

TECHNICAL ANALYSIS OF STOCK TRENDS

世界股坛圣经

股市趋势技术分析

[美] 罗伯特·D·爱德华 著
[美] 约翰·迈吉 译
李诗林



東方出版社

股市趋势技术分析

[美] 罗伯特·D·爱德华 著
[美] 约翰·迈吉

李诗林 译

东方出版社

如果你手里拥有一本风险投资技术的书，你会惊奇地发现它们主要参考书目上都赫然列有《股市趋势技术分析》的书名。如果你与华尔街的技术派交易人士接触，他们中会有许多热心人向你提及一本“历史悠久，非常重要的经典著作”——《股市趋势技术分析》。

这本享誉全球，在华尔街拥有“股市技术分析圣经”美誉的典范之作，其揭示各种技术现象本质的思想精髓，已成为现代风险投资技术分析各种流派的基础。

半个世纪以来的西方同类作品几乎无一例外地多次引用该书的许多论述。

1948 年第一版

1951 年第二版

1953 年第三版

1957 年第四版

1966 年第五版

1992 年第六版

1992 年版权由 John Magee 所有

本书所有权利由原出版者所有。如没有从原出版者得到书面许可,本版中任何一部分内容都不能以任何形式,包括电子的或机械的,或通过任何方式,包括复印、录音或任何其它存贮及传输系统,进行复制或者发送。

第二版序言

本书的作者，非常高兴地告诉读者，不仅本书第一版的大量印本已经销售殆尽（尽管最初估计可能足够供应许多年），而且在过去的6个月里，虽然没有任何“促销”行动，只是因为投资人士之间的口头推荐，该书的社会需求量仍然正在以十分惊人的步伐保持增加。

在准备这一新的版本过程中，我们仔细地阅读了上次版本中的全部内容，还根据过去24个月市场所发生的事件对它们进行了核查，并用这段期间所收集的全部新的图表数据对它们进行了比较，结果发现了一个虽已预见到的，但仍有些令人吃惊的结论：没有什么真正重要的内容需要修改或者进一步详解。所以，此次修订，只是作了一些文字编辑方面的细小更正。

如果能够把我们从目前及最近数月市场行为中所收集的大量图表加入到书中已经很丰富的示例中去，这应该是十分有趣的事情。但是，制版及印刷的成本已经上涨至令人难以忍受的水平，以致于我们发现任何这类补充的费用都将是十分的高昂。除了新奇之外，它们对本书不会增加什么，它们只是取代其它具有同样准确特征及重要性的图表而已，而这些图表从本质上讲完全与今日的情况相一致。

正如我在原来的前言中所写的那样，股票市场“以十分相同的古老的节奏重复着同样古老的运动。交易人士及投资者对这些规律了解的重要性一点也没有减少”。我们看到了在今天图表上形

成的同样可预见的形态,而这些形态我们已经在过去 20 年中一次又一次地看到。不论是股票市场本身的机制还是市场的“人为因素”都没有改变,也没有任何理由认为它们将会改变。

罗伯特·D·爱德华

1951 年 5 月 1 日

第四版序言

自从本书第一版出版以来的许多年里,股票市场“以十分相同的古老的节奏重复着同样古老的运动。”第一版罗列的几乎所有的技术性现象从那时起已经出现过许多次,并且我们没有任何理由预期股票的这些脾性将会在以后的岁月里有实质性的改变,除非社会经济发生了根本性的改变,例如完全废除了自由市场。

因为市场的基本特性并没有产生可觉察到的改变,从而我们没有必要对第一部分“技术分析理论”的正文部分进行通盘的修改。我们已经再次对上一版进行过十分仔细的研究,其中需要对某些材料进行更新的地方已经作了修正。在第二部分中,即“交易策略”部分,需要作一些较大规模的修改,因为一些材料的特性更特殊,还有目前的保证金要求幅度、交易规则等方面都有一些不同。此外,技术性方法的应用从交易策略角度看也有一些提高,所有这些都已包含在该部分内容之中。

对于止损指令的使用没有作过分的强调,因为这对有经验的交易者来说并不像对那些新手那样必要。我们对任何时候都与市场主要趋势保持一致的原则也作了修正,即通过平衡与分散投资的策略获得资金更好的保护。为了避免陷入“完全一样”的处境,以及相应的危险后果,我们介绍了一种使用“评价指标”的思路,并利用这一概念对跟随市场主要趋势的策略作了一定的修正。这也与“综合杠杆”或者市场总体风险的确定有一些关系。

在本版中我们对全书的编排作了重新的布置,原来使用的一

些示例图表大部分都予以保留,因为它们很好地说明了各种情况,但是,另外安排了一章包含了许多额外的图表,它们是从最近数年市场的历史数据中挑选出来的,用以说明那些同样的现象是如何在继续一次又一次地出现。

有关敏感度指标的附表部分我们已经全部进行了重新计算,并作了扩展以包含许多重要的股票。确定这些指标数据的艰苦的工作是由弗兰克·丁·库尔多进行的,而马塞拉·P·库尔多帮助进行了校对,该版的修改是由比威利·迈吉与伊利诺·T·迈吉进行的。

约翰·迈吉

1957年1月1日

第五版序言

在《股市趋势技术分析》第4版第16次印刷中,我们对原文只作很少的修改,主要是因为新近去世的罗伯特·D·爱德华已经对常见股票基本的典型的市场行为作了如此全面的概括,似乎没有任何理由仅仅因为它们发生在几年或者许多年之前而去掉一张图表,这些图表都是用以说明一些重要技术现象的。

相反,在本书的各次印刷中,加入了更多的章节以展示相似的实例,或者在某些例子中,加入的是从最近市场中选取的一些全新类型市场行为。但是,这些内容主要还是用于表明一个自由竞争市场内部固有特性在过去的许多年中并没有多大的改变,用于表明人类行为的“同样古老的形态”仍在继续发生十分相同类型的市场趋势及波动。

本书第5版主要的修改,也是特别的改进,就是对所有绘制于特克尼普拉特图纸上的示例图表进行了重新绘制,并制作了新的印板。在这项工作中,好几个比例、标题等方面的小错误以前没有发现,这次显露出来了,在此加以了更正。

这项繁重的更正工作是由我们的制图室的两名极富事业心的年轻人,安妮·E·玛罕里及约瑟芬·J·斯配泽斯基发起的,他们承担了全部已有图表的准备工作,并进行了必要的更正,这两名年轻人

共同承担并实施了这项庞大的工程。为了让他们完全从其它工作解脱出来,他们的日常绘图工作由制图室其他职员承担了一段时间,所以很大一部分贡献还要归功于绘图室全体成员的共同努力。

约翰·迈吉

1966年12月3日

纪 念

本书是对 1987 年 6 月 17 日去世的约翰·迈吉的纪念。

约翰·迈吉被认为是技术分析领域的一名勇于创新的先锋战士，他与本书的合著者罗伯特·D·爱德华的研究成果继承并发扬了查理斯·道及理查德·夏巴克的思想，前者通过在 1884 年提出“股价平均指数”而奠定了技术分析的基石，而后者是本世纪 20 年代福布斯杂志的编辑，他揭示了如何把“股价平均指数”中出现的重要技术信号应用于各单个股票。在 1948 年出版的他们这些发现的总结性教材即《股市趋势技术分析》一书，现在已被认为是有关形态识别分析的权威著作。在约翰·迈吉的技术分析工作中，他强调了三条原则：股价倾向于以趋势运动；交易量跟随趋势；一轮趋势一旦确立以后，倾向于继续起作用。

《股市趋势技术分析》中很大一部分内容集中于一些倾向于在某一趋势发生反转时形成的形态的讨论，如头肩形的顶和底，“W”形态，三角形及矩形等——这些对股票市场技术交易人士来说都是常见的形态。圆底及下垂

的颈线则是较为少见的情形。

约翰主张交易者追随趋势，而不是试图在一轮下降趋势完结之前抓住市场的底部。总的来说，在所有的情况下，他都拒绝卷入那种预测“市场”将要走到什么地方，或者如今年12月31日道·琼斯工业指数将到什么地方等等诸如此类的游戏。相反，他主张仔细地选择个股，而不管市场“看起来”在走向什么地方。

对于那些随机行走论者，他们曾经碰见约翰并声称在华尔街上不存在可预测的行为，约翰的回答是十分精彩的。他说：“你们这些小伙子过分依赖你们的电脑，到目前为止设计得最好的电脑仍然是人类大脑。一些理论家试图模拟股票市场行为，而最终以失败告终，没有得到任何程度的可预见性，从而就声称一次经过股票市场的旅行是一次随机行走。难道就不能同样平等地认为只是因为电脑程序不够灵敏，或者电脑本身不够强大，从而不能够成功地模拟人类大脑的思维过程吗？”。然后约翰走到他的一大堆图表处，拿出其中比较喜好的一张，将它指给随机行走论者看。那里是——猛烈的上冲，极重的交易量；巩固，较轻的交易量；再次猛冲，极重的成交量。第三次，第四次。一张非常完美的、对称的图表，沿着一条很好限定的趋势通道运行，交易量伴随着价格的运动。“你们真的相信这些形态是随机性的吗？”约翰问到。很显然他已经知道了他们的回答。

我们都有一句我们所喜爱的，由我们所敬爱的作者所说的语录或者格言。我所喜爱的约翰的格言是他写在

一本赠送给他的股市技术咨询服务社的小册子上的一句话：“当你进入股票市场，你是走进了一块充满竞争的领域，在这里你对市场的评价及观点将会遇到该行业中最敏锐的、最凶狠的头脑的挑战。你是处于一个高度专业化的行业，其中存在许多不同的部门，它们全都是处于深入的研究之中，这些研究者在经济上的生存依靠他们对市场最好的判断。你当然会被各方面的劝告、建议或帮助所包围。除非你能够发展起一套你自己的市场哲学，否则你是不能够分清好与坏，真实与虚假的。”

我深信，在华尔街健在的人中，再没有谁比约翰·迈吉先生帮助过如此之多的投资者来掌握和光大这种投资哲理的了。

《股市趋势技术分析》第6版编者及修订者

约翰·迈吉股份有限公司 总裁

理查德·迈克德莫特

1991年9月

目 录

图表索引.....	(7)
文字示图索引.....	(28)
前 言.....	(29)

第一部分 技术分析理论

第一章 交易及投资的技术分析方法.....	(1)
技术分析及基本分析理论——技术分析方法的精髓	
第二章 图表.....	(6)
不同类型的图表——所需数据——算术及对数坐标	
第三章 道氏理论.....	(10)
所有技术分析理论的先驱——市场股价平均指数的使用——道氏理论的基本要点——牛市及熊市趋势的不同阶段的特征	
第四章 道氏理论的实际运用.....	(23)
道氏理论应用于 1941 年中的股价平均指数——1942 年的行为——牛市信号——1943 年的次级回调——牛市再次验证——1946 年春——第三阶段的特征——熊市信号	
第五章 道氏理论的缺陷.....	(47)
第二种猜测——“太迟的批评”——60 年交易记录的结果——对中期趋势交易的帮助不大	

第六章 重要的反转形态	(52)
个股与股价指数的背离——反转及反转形态的定义 ——形态形成所需的时间——内幕人士如何建仓—— 头肩顶形态——交易量特征——颈线的突破——对称 性及变异——测量规则	
第七章 重要的反转形态——续	(74)
头肩形底部——交易量及突破的区别——多重头肩形 态——圆形顶部及底部——圆形反转的交易量情况 ——休眠底部——周线图表及日线图表的形态	
第八章 重要的反转形态——三角形	(101)
三角形——对称形态——交易量——价格如何突破 ——理论实例——反转还是巩固——直角三角形上升 及下降三角形——测量幅度——周线及日线图表上的 形态	
第九章 重要的反转形态——续	(137)
矩形——赌注策略——与道氏线的关系——双重及三 重顶部与底部——重要识别准则——完成及突破—— 三重顶部与底部	
第十章 其它反转现象	(165)
扩散形态——扩散顶——直角扩散形态——钻石形 ——楔形形态——下降楔形——熊市反弹中的上升楔 形——单日反转——抛售高潮	
第十一章 巩固形态	(198)
旗形与三角旗形——三角旗形还是楔形——测量规则 ——旗形及三角旗形的可靠性考验——在周线及日线 图表上——头肩形巩固形态——扇形及圆盘——现代 的还是古老同格的市场	
第十二章 缺口	(224)

哪种缺口是重要的? ——普通的或区域缺口——突破 缺口——持续或逃逸缺口——测量幅度——衰竭缺口 ——岛形反转——股价指数中的缺口	
第十三章 支持和阻挡	(248)
支持与阻挡价位的确定——它们如何改变其作用—— 支持的原因——阻挡现象——确定潜在支持或阻挡的 检测——交易量的重要性——定位规则——突破的意 义——整数位——历史价位——恐慌性运动及恢复 ——形态阻挡——股价指数中的支持与阻挡	
第十四章 趋势线及通道	(277)
基本趋势线——他们如何形成——算术坐标和对数坐 标——中等上升趋势——趋势线的有效性检验——穿 透的有效性——反扑运动——趋势线修正——双趋势 线——趋势通道——试验线——穿透的结局——中等 下降趋势——调整性趋势——扇形原理	
第十五章 主要趋势线	(310)
主要上升趋势的不同形式——重要性检验——主要下 降趋势——主要趋势通道——股价平均指数的趋势线	
第十六章 商品期货图表的技术分析	(322)
理论应用——目前商品期货市场适合技术型交易—— 作为交易媒介的股票与商品期货的内在区别	
第十七章 概述及一些结论性评述	(330)
技术分析方法的哲学精髓——技术方法的回顾——洞 察力的需要——历史上的安全与危险区域——耐心	
第二部分 交易策略	
中序	(339)
第十八章 有关交易策略的问题	(343)
第十九章 所有重要的细节	(350)

数据来源——建议保存图表	
第二十章 我们所希望的股票类型	(353)
杠杆——波动脾性	
第二十一章 选择绘制图表的股票	(357)
特性与脾性——数量——挂牌股票的优越性	
第二十二章 选择绘制图表的股票——续	(360)
分散化——价格区间——组内波动力度——慢速变动组	
第二十三章 制作图表的原理	(367)
第二十四章 你的股票可能的运动	(373)
相对敏感度——市场轮回——正常价格范围	
第二十五章 两个敏感的问题	(379)
部分保证金的应用——卖空	
第二十六章 整笔手数还是零散手数?	(387)
零散手数的额外成本——偶尔的优势	
第二十七章 止损指令	(389)
保护性止损指令——计算止损指令价位——止损指令距离表——跟进性止损指令	
第二十八章 何谓一个底部——何谓一个顶部?	(398)
三日距离规则——基准点——交易量信号	
第二十九章 趋势线运动	(404)
买入多头股票——卖出多头股票——卖出空头股票——回补空头股票——另外的建议	
第三十章 支持与阻挡的应用	(417)
支持与买入的规则——当支持击穿之后——设置停止指令	
第三十一章 不要把所有鸡蛋放在一个篮子里	(424)
分散化投入——成本——双边交易费用表——最小买	

入股票数量表

- 第三十二章 技术图表形态内涵的测度**…………… (428)
 回撤还是基本趋势运动?
- 第三十三章 图表行为的策略性回顾**…………… (431)
 道氏理论——头肩形态——多重头肩形——圆形顶部
 与底部——三角形——扩散顶部——矩形——双顶与
 双底——钻石形——楔形——单日反转形态——旗形
 及三角旗形——缺口——支持与阻挡——趋势线
- 第三十四章 策略性方法的简短总结**…………… (465)
 何时入市——何时离市
- 第三十五章 技术性交易对市场行为的影响**…………… (468)
 投资者的许多类型——技术型交易者只是一小部分团
 体——坚持自有评价脾性
- 第三十六章 自动趋势线:移动平均线**…………… (470)
 提高移动平均线的敏感度——交叉与穿透
- 第三十七章 “同样的古老形态”**…………… (476)
 许多年来市场行为不断重复的特性——最近市场行为
 的另外一些图表实例
- 第三十八章 平衡与分散**…………… (499)
 “不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”原则——评价指标
 ——减少风险及急躁情绪
- 第三十九章 反复试验不断摸索**…………… (507)
 将经验应用于操作之中
- 第四十章 交易中使用多少资金**…………… (509)
- 第四十一章 实际交易中资金的应用**…………… (512)
 按照市场情况使用综合杠杆——总体战略
- 第四十二章 综合杠杆的讨论**…………… (518)
 过度交易及一个似非而是的论调——单个股票的综合

杠杆指标——一组股票的综合杠杆——投资帐户策略
——负综合杠杆

第四十三章 紧握你的武器..... (525)

附录 A. 特克尼普拉特(TEKNIPLAT)图表纸 (528)

附录 B. 补充图表实例 (537)

译者后记

图 表 索 引

有关本书中的图表——除了那些特别标明其选自其它途径的外，下面所罗列的图表及其数据都是从作者自己制作的图表复制出来的，这些图表原先都完全只是为自己私人使用而制作，并没有想到它们不是也并不装作为艺术性工作。但是，尽管它们只是“家庭手工活”外观，我们仍然希望它们能够服务于在本书中所讨论的各种形态、市场规律及交易原则。稍感遗憾的是，它们没有显示出清晰的外形，也不像专业化技师的精湛手艺。我们相信，读者将会包涵这一点。

关于它们的挑选，我们应该特别强调，没有必要遍寻数千张图表来找出这些各种技术形态的最佳示例。任何人如果已经学会识别这些形态，都可以在其自己保存的图表中稍作浏览就可发现它们，这些保存的图表数量甚至可以少到 50 张或者 100 张。换言之，本书中的图表一点也不是唯一的。在选择它们的时候，我们只是试图尽可能表现出多样化，并且试图做到从过去历史挑选的示例与最近市场发生的示例一样多。

也许没有必要，但至少按照习惯做法，我们的确有必要作一点补充，即在绘制我们这些图表中所用到某些特定市场的价格，交易量等数据来源，我们认为是可靠的，但不能绝对保证。

第一部分

1. UNITED STATES STEEL 从 1929 年 1 月到 1946 年
12 月期间价格区间月线图 (3)
2. 道·琼斯工业及铁路股价平均指数从 1941 年到
1946 年的重要波动 (24)
3. 道·琼斯工业及铁路指数从 1941 年 2 月 1 日到
8 月 31 日每日收市价格市场总成交额 (27)
4. 道·琼斯工业及铁路指数 1942 年 3 月 2 日到
10 月 31 日每日收市价格及市场总成交额 (29)
5. 道·琼斯工业及铁路指数从 1942 年 11 月 2 日到
1943 年 6 月 30 日每日收市价格及总成交额 (31)
6. 道·琼斯工业及铁路指数从 1943 年 7 月 1 日到
1944 年 1 月 31 日每日收市价格及市场总成交额 (36)
7. 道·琼斯工业及铁路指数从 1945 年 5 月 1 日到
11 月 30 日每日收市价格及市场总成交额 (38)
8. 道·琼斯工业及铁路指数从 1945 年 12 月到
1946 年 5 月 31 日收市价格及市场总成交额 (41)
9. 道·琼斯工业及铁路指数从 1946 年 5 月 4 日到
1946 年 10 月 19 日收市价格及市场总成交额 (44)
10. HUMANA, INC 1988 年日线图, 头肩形顶 (60)
11. CHICAGO, MILWAUKEE, ST. PAUL & PACIFIC 在
1946 年 2 月终结其牛市的头肩形顶 (61)
12. WESTINGHOUSE ELECTRIC 1946 年 1 月到 2 月期
间的头肩形顶 (61)
13. TELEDYNE, INC 1984 年的大头肩形顶 (64)
14. IC INDUSTRIES 1986 年头肩形顶 (65)
15. DUPONT 在 1936 年的主要顶部及其不常见的反扑
..... (67)

16. CONSOLIDATED EDISON COMPANY OF NEW YORK
在 1937 年的头肩形反转..... (67)
17. REPUBLIC AVIATION 1946 年的牛市顶部头肩形
的测量规则 (69)
18. WALT DISNEY PRODUCTIONS 1986 年的头肩形顶
..... (70)
19. NEW YORK CENTRAL 1945 年 6 月及 7 月的头肩形
顶,其后出现一个多重头肩形底 (70)
20. INCO COMPANY LTD 1988 年,从 10 月的崩溃中迅速
回升,大头肩形顶 (73)
21. LOCKHEED AIRCRAFT 在 1943 年 12 月的头肩
形底反转 (76)
22. DOME MINES 1942 年的周线图显示主要趋势
的头肩底 (77)
23. FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION
1984 年的头肩底 (79)
24. MCA, INC 1986 年多重头肩顶 (80)
25. BUDD MANUFACTURE(现在是 The Budd Company)
1946 年的多重头肩顶 (81)
26. AMERICAN LOCOMOTIVE 1946 年多重类型
扩展顶部 (81)
27. DIGITAL EQUIPMENT CORPORATION 1985 年从
头肩形顶演变为多重头肩形底 (83)
28. ARCHER DANIELS MIDLAND COMPANY 1984 年
多重头肩底 (85)
29. GENERAL BRONZE 1945 年 7 月到 9 月形成的复合
类型底部 (86)
30. AMDAHAL CORPORATION 1984 年的多重头

肩形底部	(86)
31. PUBLIC SERVICE CORPORATION OF N.J. 从 1941 年 到 1942 年的周线图显示了复合底部形态	(88)
32. NATIONAL SUPPLY 1946 年“两个头部”的顶部形态	(89)
33. PHILLIPS PEFROLEUM 1946 年的顶部—— 一个复合形态发展成为一个圆形反转形态	(90)
34. AMERICAN & FOREIGN POWER 第 2 优先股 A, 在 1945 年形成的一个园形底部	(90)
35. AMERICAN SAFETY RAZOR 月线图两个主要底部 ——1932 年的头肩形底部及 1942 年的“碗形”底部	(91)
36. THE BUDD COMPANY 月线图, 显示 1942 年的主要圆形底部	(91)
37. CERTAIN—TEED PRODUCTS 1942 年的月线图, 主要趋势圆形底部	(91)
38. J. I. CASE 1932 年的圆形底部, 显示脱离形态 的早期短暂弹升	(94)
39. GAMEWELL COMPANY 1944 年“休眠型”圆形底部	(96)
40. INLAND STEEL 1935 年的半休眠型圆形底部	(97)
41. APPLIED MAGNETIC CORPORATION 1988 年 类似于圆盘的形态	(97)
42. CRAY RESEARCH 1987 年的缺口及圆形顶部	(99)
43. NORTHERN INDIANA PUBLIC SERVICE 大规模扇 形倾向	(100)
44. HUDSON BAY MINING AND SMELTING 周线图, 1941 年到 1942 年的主要底部, 一个完美的对称	

三角形	(104)
45. SEARS, ROEBUCK 1946 年的对称三角形顶部及 随后的同样形态的下滑形态	(104)
46. JOHNS—MANVILLE 周线图, 1941 年到 1942 年形成 的三角形底部	(107)
47. DELAWARE & HUDSON 周线图, 1941 年到 1942 年 的宽幅对称三角形底部, 随后的回试在三角形的 顶点处得到支持	(108)
48. CUBAN—AMERICAN SUGAR 1945 年的圆形底发展 成为一个对称三角形	(109)
49. NATIONAL GYPSUM 一个虚假运动穿破了三角 形中轴顶部	(110)
50. NORTH AMERICAN COMPANY 1937 年从一轮 恐慌性下跌的底点反弹时, 形成一个对称三角形, 从而结束了此轮反弹	(113)
51. VERTIENTES—CAMAGUEY SUGAR OF CUBA 1946 年形成的类似三角形的顶部	(114)
52. EASTERN AIRLINES 在 1947 年没有完成的 一个对称三角形	(115)
53. NATIONAL GYPSUM 周线图, 一个典型的对 称三角形导致先前 1944 年到 1948 年 的趋势持续	(117)
54. U. S. INDUSTRIAL CHEMICALS 三角形形态 完成了重新建仓时期	(118)
55. AMERICAN BANK NOTE 1941 年到 1942 的 主要反转底部	(119)
56. CELANESE CORPORATION 1946 年的持续型 上升三角形	(121)

57. BRIGGS MANUFACTURING 1941 年到 1943 年
的周线图,显示了上升三角形底部 (121)
58. SEARS ROEBUCK 1938 年对称三角形顶部向
下突破,接下去的一个上升三角形形成中期调整
..... (122)
59. SOUTHERN RAILWAY 优先股,1936 年一个
完美的上升三角形 (124)
60. ARMOUR & COMPANY 1946 年到 1947 年的
长时间的上升三角形,其中,出货抛压最终击
退了上升趋势 (125)
61. SOCONY—VACUUM OIL 周线图,上升三角形
形成了 1942 年头肩形底的头部 (127)
62. BATH IRON WORKS 1946 年的下降三角形顶部,
其中显示了形态边线对除息缺口的校正 (128)
63. REVERE COPPER & BRASS 1946 年的大规模
下降三角形顶部 (130)
64. WESTING HOUSE ELECTRIC 下降三角形让“WX”领先
于总体市场形成顶部形态 (131)
65. HUDSON MOTOR CAR 周线图,在 1929 年~1932 年的
熊市中,形成的一系列三角形 (133)
66. AMERICAN ROLLING MILL 周线图,从 1941 年到
1943 年形成上升型的“混和”形态 (134)
67. GOODRICH (B. F) COMPANY 周线图,明显偏小
但十分完美的上升三角形,它在 1942 年反转了
其主要趋势 (135)
68. NASH—KELVINATOR 1945 年到 1946 年的矩形
分散区域 (139)
69. LIMA LOCOMOTIVE WORKS 1944 年到 1945 年

“矛盾”的矩形形态	(139)
70. LOEW'S INC 1936 年赌注型操作的矩形	(141)
71. SOCONY—VACUUM OIL 1946 年的 矩形顶部形态	(142)
72. YOUNGSTOWN SHEET & TUBE 在 1946 年 形成的主要矩形顶部	(142)
73. EASTERN AIRLINES 1945 年长期的巩固 形态以矩形告终	(144)
74. AMERICAN ZINC, LEAD & SMELTING 继 1946 年的头肩形顶部之后的矩形巩固形态	(146)
75. SEARS, ROEBUCK 1941 年到 1942 年形成的 “杂和”主要底部形态	(147)
76. BELL AIRCRAFT 在 1948 年的除息下跌导致 价格明显走出矩形的虚假运动	(148)
77. KENNECOTT COPPER 在 1937 年的熊市中 一系列巩固形态	(150)
78. UNITED AIRCRAFT 周线图, 1942 年形成 的双重底	(151)
79. INCO COMPANY LTD 接着 10 月的崩溃之后, 形成了一个巨大的头肩形顶部	(152)
80. REPUBLIC STEEL 1946 年的主要双重顶部 以及一些附属形态	(154)
81. AMERICAN AIRLINES 周线图, 1948 年到 1946 年 的牛市顶部, 是双重顶形态	(157)
82. CONTAINER CORPORATION 周线图, 1941 年到 1943 年的主要双重底	(158)
83. TRINITY INDUSTRIES 1985 年 的三重底	(160)

84. PUBLICKER INDUSTRIES 1946 年
 的三重顶 (161)
85. NATIONAL GYPSUM 周线图, 1941 年到
 1942 年的三重底 (164)
86. CRANE COMPANY 1945 年到 1946 年的
 扩散形态最终顶部的警示 (167)
87. AIR REDUCTION 1929 年经典的
 扩散顶部 (171)
88. AMERICAN ROLLING MILLS 1946 年在总体扩散
 形态(看跌)的后期形成的小扩散顶部 (172)
89. CONSOLIDATED EDISON 1935 年到 1938 年在周线
 图上形成的主要扩散顶部 (172)
90. INTERNATIONAL PAPER 1945 年到 1947 年的周线图,
 扩散形态, 具有十分可靠的技术性意义 (174)
91. ASSOCIATED DRY GOODS 1946 年直角扩散形态,
 具有水平顶部 (174)
92. PARAMOUNT PICTURES 1946 年的顶部为一具水平
 底线的直角三形扩散形态 (178)
93. ALLIEDSTORES 1945 年的平顶扩散形态
 及突破缺口 (179)
94. U.S. STEEL 为期三月的钻石形态成为 1946 年
 4 市顶部 (180)
95. AMERICAN BOSCH CORPORATION 1945 年的钻石形
 态起着巩固作用 (180)
96. SHELL UNION OIL 1946 年的主要钻石顶部和
 下降三角形 (181)
97. HUDSON MOTORS 1946 年主要顶部为钻石形态,
 亦可视为复合头肩形 (183)

98. U.S. STEEL 1937 年 8 月的反弹中作为圆形顶部一部分的楔形 (184)
99. LOEW'S INC 形成 1936 年的下降楔形的经典形态, 旗形及矩形 (185)
100. SCHENLEY DISTILLERS 周线图, 1946 年, 预示着主要顶部的巨大楔形 (187)
101. TRANSCONTINENTAL & WESTERN AIRLINES 1945 年至 1946 年主要单日反转及长期下跌趋势 (190)
102. GREYHOUND CORPORATION 1946 年牛市高点处明显的单日反转 (192)
103. NEW YORK CENTRAL 1937 年典型的恐慌性抛售高潮 (195)
104. NATIONAL CASH REGISTER 周线图 1941 年, “单日反转”的示例 (197)
105. MARTIN—PARRY 1945 年迅速上涨中理想旗形形态 (199)
106. NATIONAL GYPSUM 1945 年从三角形顶点产生的上升旗形和另一虚假运动 (201)
107. NASH—KELVINATOR 1937 年牛市顶部之前的“半桅杆”形旗形 (202)
108. VANADIUM CORPORATION 1936 至 1937 年小巩固形态的迅速结果 (203)
109. BRIGGS 1936 年牛市旗形、熊市旗形及对称三角形顶部、支撑—阻挡现象 (205)
110. ANACONDA COPPER 1936—37 年楔形或三角旗形、旗形及逃逸缺口 (207)
111. PACIFIC TIN 1944 年位于三角形之后

并被三角形所继续的旗形	(208)
112. MULLINS MANUFACTURING. B. 1936 年过长的 旗形仍起着作用	(209)
113. WYANDOTTE WORSTED 1946 年测量规则在 旗形上的运用	(211)
114. AMERICAN WOOLEN 1946 年完美的“半桅杆”形 有缺口和上升三角形	(212)
115. AMERICAN LOCOMOTIVE 1935 年的旗形看起来 失败了但最终仍达到了目标	(213)
116. ANACONDA COPPER 1936 年的头肩形巩固形态 及测量旗形	(216)
117. AMERICAN & FOREIGN POWER ZDPFD. A. 1945 年 的头肩形巩固形态	(216)
118. MIAMI COPPER 1945 年地道的扇形上升趋势.....	(218)
119. COMMONWEALTH EDISON 1945 年一投资型股 票的扇形趋势	(218)
120. INTERNATIONAL TELEPHONE & TELEGRAPH 1944 年 类似碟形的巩固形态	(222)
121. FLINTKOTE 提供主要反转信号的巩固形态 ——对称三角形	(223)
122. AMERICAN WATER WORKS & ELECTRIC 1945 年 矩形中普通或形态缺口, 逃逸缺口及旗形	(228)
123. BETHLEHEM STEEL 1937 年突破缺口的三种类型	(230)
124. ZENITH RADIO 周线图, 1942 年主要底部的 强劲突破缺口	(231)
125. ZENITH RADIO 月线图, 1936 年至 1946 年 旨在与图 124 进行对照.....	(232)

126. BLAW—KNOX 1946 年早期继长型矩形之后的
缺口及主要双重顶 (232)
127. BALTIMORE & OHIO 运用 1937 年初逃逸缺口的
测量规则 (236)
128. SOUTHERN PACIFIC 1937 年末恐慌下跌中
巨大测量缺口 (237)
129. WILLYS—OVERLAND 1944 年各种各样类型的
缺口及头肩形反转形态 (239)
130. A. O. SMITH CORPORATION 周线图, 1946 年
下跌运动中技术意义重大的(逃逸)缺口 (241)
131. BALTIMORE & OHIO PFD 1946 年主要头肩形
顶部右肩中的小岛形 (242)
132. LION OIL COMPANY 1947 年只薄型股中的岛形
“振仓” (242)
133. BETHLEHEM STEEL 1937 年牛市顶部处异常的
岛形反转 (244)
134. PENNSYLVANIA RAILROAD 除息下跌导致的
技术线变化 (247)
135. JONES & LAUGHLIN 周线图, 1944 年至 1947 年
阐明支撑和阻挡的正常趋势行为 (252)
136. BENDIX AVIATION 1944 至 1945 年中等上升
趋势中的支撑—阻挡价位 (256)
137. NATIONAL DISTILLERS 1926 年至 1947 年显示
主要支持—阻挡线月线图 (257)
138. KRESGE (S. S.) COMPANY 1936 至 1946 年显示
重要支持—阻挡线的月线图 (260)
139. JEWEL TEA 1938 至 1946 年月线图的主要
支持—阻挡线 (263)

140. REMINTON RAND 周线图, 1945 至 1947 年下降
 三角形顶部及重要的支撑失败 (263)
141. YORK CORPORATVON 1945 至 1946 年测量缺口
 和长型矩形 (266)
142. YORK CORPORATION 继图 141 之后 1946 年矩形支撑
 从三角形顶点发出的虚假运动及双重顶 (267)
143. GOODYEAR TIRE 周线图, 1945 至 1947 年头肩形
 顶部中对颈线的四次反扑 (270)
144. INTERNATIONAL TELEPHONE & TELEGRAPH
 1944 年对称三角形的支持“区域” (271)
145. INTERLAKE IRON 1944 年对称三角形迟到突破
 之后的“失败” (271)
146. SOUTHERN RAILWAY 1946 年对头肩形颈线的典
 型反扑及当支持突破时成交量的增加 (275)
147. ATLANTIC REFINING 1944 年至 1947 年周线图
 基本中等趋势线 (279)
148. ATCHISON, TOPEKA & SANTA FE 支撑线
 1946 年中等上升趋势的加速 (282)
149. CRANE COMPANY 1945 年的短期趋势线、
 通道“失败”及回撤的实例 (284)
150. COMMERCIAL SOLVENTS 1946 年的中等
 下降趋势和上升趋势 (284)
151. PHILLIPS PETROLEUM 周线图, 1935 至
 1938 年有效趋势线穿透正常结果的例外 (288)
152. PARAMOUNT PICTURES 周线图, 1945 至
 1946 年加速中等上升运动中的双重趋势线 (292)
153. BETHLEHEM STEEL 1945 年趋势
 通道及矩形 (292)

154. PAN AMERICAN AIRWAYS 1945 至 1946 年
下降三角形顶及长期双重下降趋势通道 (294)
155. SOUTHERN PACIFIC 1945 年趋势通道
内中等基本趋势线及中等回转线 (297)
156. HUDSON MOTORS 1945 年趋势通道中
“失败”的测量含义 (297)
157. CONSOLIDATED VULTEE 1945 年历时两年
上升趋势通道的一部分 (299)
158. NASH—KELVINATOR—1946 年的下降
趋势通道 (300)
159. R. H. MACY 1946 年的复合顶部及中等
上升趋势线的穿透、临时性扇形线 (300)
160. ARKANSAS BEST 1987 年扇形及
头肩形底 (303)
161. BARBER ASPHALT 1946 年牛市回调中
三扇原理的运用 (305)
162. DELAWARE & HUDSON 1944 年牛市回落
中三扇原理的运用 (305)
163. BACYRUS ERIE 1984 年极好的扇形形态 (307)
164. GENERAL MOTORS 月线图, 1938 至 1946 年直线型
牛市趋势 (312)
165. HUDSON MOTORS 月线图, 1938 至 1946 年上曲型
牛市趋势 (312)
166. CURTIS PUBLISHING \$ 7 PFD 月线图, 1938 至
1946 年优先股牛市趋势的典型弯曲 (313)
167. CURTIS PUBLISHING COMMON 月线图, 1938 至
1946 年低价、投机型普通股的加速牛市趋势 (313)
168. COMMONWEALTH EDISON 月线图, 1938 至 1946 年

- 投资型公用事业股直线型牛市趋势 (314)
169. INTERNATIONAL HYDRO—ELECTRIC 月线图,
1938 至 1946 年一种高杠杆新建公用事业股牛市
趋势的上曲趋势线 (314)
170. HOUSTON OIL 月线图,1938 至 1946 年投机型
石油股票的加速趋势 (314)
171. STANDARD OIL OF OHIO 月线图,1938 至 1946 年
投资型石油股票的直线型牛市趋势 (314)
172. REPUBLIC STEEL 月线图,1938 至 1946 年钢铁股的
典型牛市趋势 (315)
173. AMERICAN CAR & FOUNDRY 月线图,1938 至 1946
年重工业股票牛市趋势中上曲趋势线 (315)
174. CELOTEX 月线图,1938 至 1946 年低价建筑
供应股票的加速上升趋势 (315)
175. CLAUDE NEON (CURB EXCHANGE) 月线图,
1938 至 1946 年低价、高投机型股中强劲的
上曲牛市趋势 (315)
176. LIGGETT & MYERS TOBACCO B. 月线图,1938 至
1946 年香烟股直线型趋势的特性 (316)
177. CORN PRODUCTS REFINING COMPANY 月线图,
1938 至 1946 年食品集团公司的典型主要
上涨趋势 (316)
178. WESTINGHOUSE ELECTRIC 周线图,1935 至 1938
年,主要趋势线 (318)
179. 道琼斯工业指数月线图,1924 至 1937 年
显示由 1929 至 1932 熊市形成的独特直线型
下跌趋势 (320)
180. SEPTEMBER OATS (1947 年,芝加哥)强劲上升趋势

- 中具技术重要性的几个形态 (324)
181. OCTOBER COTTON(1947年,纽约)商品期货图线中的正常技术行为 (326)
182. AMERICAN POWER & LIGHT 1945至1946年交易商难以预测的主要反转形态 (328)
183. SPIEGEL INC 1946至1947年,1946年的主要顶部及牛市趋势的第一部分 (333)
184. SPIEGEL INC 1946至1947继图183之后熊市趋势的持续 (334)

第二部分

185. CUDAHY PACKING 1928年主要顶部处头肩形反转 (344)
186. HUDSON MOTORS 1930年1月至6月的日线图,显示了下降期间巨大的下降三角形和对称三角形 (345)
187. GOODYEAR TIRE COMMON 月线图,1943至1947年显示牛市期间带有某些投机性的普通股股票的迅速上涨 (355)
188. GOODYEAR TIRE \$ 5 PREFERRED 月线图,1943至1947年显示同一时期同一公司保守优先股的稳定性 (355)
189. BALTIMORE & OHIO 周线图,1945年前6个月显示在总体市场运动中一低价股形成宽幅波动的倾向 (362)
190. UNION PACIFIC 周线图,1945年前6个月显示同一集团公司内高价股形成窄幅波动的倾向 (362)
191. CORN PRODUCTS REFINING COMPANY 周线图,1945至1946年低灵敏度股的习性 (374)

192. SCHENLEY DISTILLERS 周线图,1945 至 1946 年高
灵敏度股的习性 (374)
193. CUBAN—AMERICAN SUGAR 周线图,1945 至 1946
年灵敏度极低的低价股票的习性 (376)
194. ELECTRIC BOAT 周线图,1945 至 1946 年灵敏度
稍高一点的低价股票的习性 (376)
195. AMERICAN CABLE & RADIO 日线图,1945 年后半年
及 1946 年初止损指令价位的设置及变更 (399)
196. SOUTHERN PACIFIC 日线图,1946 年中的 6 个月
头肩形顶、反弹及随后的下跌 (432)
197. BRANIFF AIRWAYS 日线图,1945 年后半年头肩形
底、回调,上升三角形巩固形态及上升趋势 (436)
198. ASSOCIATED DRY GOODS 日线图,1946 年前半年,
圆形顶部及扩散巩固形态 (438)
199. GREYHOUND 日线图,1945 年后半年圆形底部及
其随后的上涨期间的回调停止在支持价位 (438)
200. ALLIED STORES 日线图,1946 年后半年,下跌运动
中的对称三角形巩固形态及小头肩形持续形态
..... (441)
201. CONTINENTAL MOTORS 日线图,1945 年后半年
上升三角形显示其后的回撤回到支持价位;以及
对称三角形,其后的回调回到三角形顶点 (444)
202. CERTAIN—TEED PRODUCTS 日线图,1946 年中的
6 个月扩散顶部显示突破后的反弹以及
随后的下跌 (446)
203. REMINGTON RAND 日线图,1944 年末 1945 年初
牛市上升期间矩形系列,及回至支撑价位的
回撤运动 (446)

204. PARAMOUNT PICTURES 周线图,1941 至 1943 年
双重底穿破以及在主要上升运动前回至支撑价
位的回落 (448)
205. ASSOCIATED DRY GOODS 日线图,1945 年前半年
直角扩散形态及随后的上涨 (450)
206. AMERICAN CAN 日线图,1946 年末 1947 年初
次级反弹顶部处的钻石形态 (450)
207. GULF, MOBILE & OHIO 日线图,1945 年前 6 个月
中等底部及楔形 (453)
208. MARTIN—PARRY 日线图,1945 年的 6 个月三角
旗形显示了上涨中点处巩固形态的形式 (455)
209. LEHIGH VALLEY RAILROAD 日线图,1945 年末和
1946 年初各种类型的缺口 (457)
210. NORTHERN PACIFIC 日线图,1944 年的 6 个月
支持及阻挡现象;同时显示了对称三角形至顶点的
回落及细小矩形 (461)
211. AMERICAN STEEL FOUNDRIES 日线图,1947 年
的 6 个月基本趋势及次级趋势中的平行趋势通道
..... (461)
212. STRATUS COMPUTER 1989 至 1990 周线图,显示了
交叉形态 (475)
213. U.S.SMELTING, REFINING & MINING 周线图,
1951 至 1953 年显示上升三角形及头肩形顶部 (478)
214. INSPIRATION CONSOLIDATED COPPER 下降趋势
以及对主要支持的击穿 (479)
215. GRANITE CITY STEEL 1956 年上升趋势中矩形
及支持—阻挡现象 (480)
216. MASONITE 1956 年下降趋势显示支持—

阻挡现象	(481)
217. DELAWARE, LACKAWANNA & WESTERN 1954 至 1955 年矩形及上升趋势	(483)
218. AMERICAN LOCOMOTIVE 包含假运动的矩形 以及随后的向上冲破和上涨	(484)
219. FANSTEEL METALLURGICAL 周线图, 1955 至 1956 年显示上升三角形, 回落至支持价位的回撤, 及最终的上升趋势	(486)
220. TEXTRON 1956 至 1957 年下降三角形及 其被突破后的狂跌	(487)
221. LIBBY MCNELL & LIBBY 月线图, 1927 至 1930 年, 显示牛市趋势的持续至 1930 年	(489)
222. CHRYSLER 月线图, 1927 至 1930 年, 显示 1928 年的主要顶部以及 1929 年初月份中的崩盘	(489)
223. EAGLE—PICHER LEAD 月线图, 1927 至 1930 年 普通熊市主要趋势	(489)
224. WEST INDIES SUGAR 月线图, 1953 至 1956 年 显示直至 1956 年的牛市趋势持续	(490)
225. WESTINGHOUSE ELECTRIC 月线图, 1953 至 1956 年, 显示 1955 年的主要顶部, 及 1956 年早期 数月间的崩盘	(490)
226. S. KRESGE 月线图, 1953 至 1956 年一般 熊市主要趋势	(490)
227. NORTHROP AIRCRAFT 1954 至 1955 年重要顶 部处的下降三角形	(492)
228. NORTHROP AIRCRAFT 1956 至 1957 年上升 三角形及向上突破	(493)

229. CHICAGO, MILWAUKEE, ST. PAUL & PACIFIC
1954 至 1955 年的重大上升趋势有无数支持—阻挡，
图中还显示该趋势的区域形态特征 (495)
230. WESTINGHOUSE ELECTRIC & MANUFACTURING
COMPANY 1955 至 1956 年崩盘早期阶段的下降
..... (497)
231. OTIS ELEVATOR 1954 至 1955 年，显示 TEKNIPLAT
图线纸上历时一整年的典型日线图，显示一长型三
角形巩固，最终对主要上涨趋势的持续结束了漫长
的三角形巩固形态 (535)
232. 道琼斯工业指数日线图，显示生成于 1957 年 5 月
至 8 月的扩散顶部 (538)
233. INDUSTRIAL RAYON CORPORATION 月线图，显示
某股票 1957 年全年的熊市行为 (540)
234. LORILLARD 日线图，显示一只股票的 1957 年全年
牛市行为 (541)
235. AVNET ELECTRONICS CORPORATION 日线图，1961
年 5 月至 10 月显示市场平均指数强劲时期的
熊市趋势 (543)
236. BURNDY CORPORATION 日线图，1961 年 4 月至 9 月
经典头肩形顶部以及回至颈线的反扑 (544)
237. BRUNSWICK CORPORATION 周线图，1960 至 1962
年，显示该股强劲牛市的尾声以及随后的跌落 (545)
238. POLAROID 日线图，1962 年前 6 个月长型矩形继之
以支持击穿后迅速跌落 (547)
239. COPPER RANGE 日线图，1962 年前 6 个月头肩形顶
部颈线下斜 (548)
240. U.S. SMELTING, REFINING & MINING 日线图，1962

- 年4至9月头肩形底部、突破、回落及上升 (549)
241. 道琼斯工业指数周线图,1961年7月至1962年6月,1962年突破前的硕大头肩形形态 (550)
242. ABC VENDING CORPORATION 日线图,1963年4至9月头肩形顶及主要下降趋势 (551)
243. CERRO CORPORATION 日线图,1963年1至6月对称三角形及上升趋势显示随后的回调在“顶点”处停住 (553)
244. CRUCIBLE STEEL 日线图,1963年3至8月上升三角形显示突破缺口 (554)
245. SUPERIOR OIL 1962年6至11月,显示重要双重底部成为主要上升运动的基础 (555)
246. GENERAL STEEL INDUSTRIES 日线图,1962年11月至1963年4月具有正常回落的主要上升趋势示例 (556)
247. UNITED ARTISTS 日线图,1963年2至8月主要下降趋势,显示该下跌期间的阻挡线 (557)
248. UTAH—IDAHO SUGAR COMPANY 1963年1至6月通常从交易清淡的股票中突然出现的突破及迅速上涨 (558)
249. CONTROL DATA CORPORATION 日线图,1965年2至8月,楔形例导致向下跌破和主要崩盘 (559)
250. U.S. SMELTING REFINING & MINING 日线图,1965年7月至12月从休眠中突破,以及主要上升运动,该图显示对称三角形巩固形态 (560)
251. LIVINGSTON OIL COMPANY 周线图,1965年1月至1966年1月向下主要趋势、对称三角形底部以及对上升趋势的主要反转 (562)

252. PACKARD—BELL ELECTRONICS 日线图,1965 年 8 月至 1966 年 1 月,显示“半桅杆”情形的旗形以及大的上升三角形,该三角形导致向上的强劲突破运动 (563)
253. PARKE, DAVIS & COMPANY 日线图,1969 年 6 月至 1970 年 6 月该图可视为一个非常平缓的头肩形顶部或视为长时间的圆形顶部 (564)
254. ASTRODATA INC 日线图,1969 年 10 月至 1970 年 2 月彻底的崩盘,再次开市时价位低了 20 多点 (565)
255. PUBLIC SERVICE ELECTRIC & GAS 月线图,1969 至 1970 年一个典型的电气实业股票 (566)
256. MEMOREX CORPORATION 日线图,1969 年 9 月至 1970 年 5 月“牛市”最后的波动,1970 年 2 月伴随着交易量的缺口下跌 (567)
257. FLYING TIGER CORPORATION 月线图 1969 年 10 月至 1971 年,从 1967 年的高价位的 48 1/2,“FLY”启动下跌趋势,该下跌趋势持续达两年之久,将股价拉至 11 1/4 美元 (568)
258. ACTION INDUSTRIES 日线图,1971 年 11 月至 1972 年 4 月上涨 90% 之后形成的巨大上升三角形,随后产生突破,并进一步上涨,其增长的百分比率几乎与前次上涨时相同 (569)

文字示图索引

本书中所列出的图表均代表实际的市场历史。不同的是,下面所列出的示图不是描述真实的交易历史,而是特意简化绘制的虚拟市场情形,用以解释某一特定交易原理。

示图

1. 假定的月线图,用以表明其中一个指数未能证实另一指数以标识一个道氏理论信号。
2. 一个头肩形顶部反转形态如何形成,基本要素。
3. 上涨市场中的趋势线及其平行线。
4. 上涨市场中的回转线及其平行线。
5. 下降市场中的趋势线及其平行线。
6. 下降市场中的回转线及其平行线。
7. 趋势行为的示例,表明下降,反转,持续,上涨,顶部及向下突破。
8. 由趋势行为显示的主要初始买入信号示图。
9. 由趋势行为给出的主要初始卖出信号示图。
10. 评价指标,周线图,1961年1月到1961年12月。
11. TEKNIPLAT 图标纸上的价格比例。

前 言

本书主要是为初入股市的新手而作，而非针对华尔街的专业人士。但是，我们认为读者至少已经拥有了一些有关股市及债券的基本知识，同时他也在一家券商里做过一些交易，对新闻报刊上财经版面的内容较为熟悉。因此，在此我们不想对股市常见的一些术语及过程加以定义，而我们所有的重点是试图详细解释我们特定的主题——市场技术分析的理论及术语。

第一部分在很大程度上是建立在早期的研究成果以及近代理查德·W·夏巴克(Richard W·Shabacker)的著作基础上的。追随他的《技术分析及股市赢利》(最近的一版——现在已经不再出印了——是由现在的作者及罗伯特·L·克姆玻(Albert L·Kimball)在1937年编著的)的学生将会发现本部分的许多章节相当熟悉，其中除了一些图表，只有一小部分是新鲜的内容。事实上，对于市场技术分析学的作者及学生来说，他们将会惊奇地发现：尽管在过去的许多年里出现了新的控制及监管手段、加于成功投资者身上沉重的束缚手脚的课税、获得证券交易可靠信息的极先进的设施，甚至在我们基本经济领域也发生了一些根本性的变化，所有这些都并没有很大地改变股市的习性。

过去出现的联手操纵市场的某些迹象现在很少见到，一些十分常见的价格形态现在极少出现，或者对交易者已经失去了其许多实用价值，这些内容已经从本书中予以删节。另外一些形态已经略微改变其习性或者结果(但非其基本特征)，自然，在此给予了

一定阐述。有时,市场令人痛苦的冷清——证券监管,毋庸置疑的结果之一——导致了一些更多的“假动作”,更多乏味的及无利可图的不活跃场面。但是,在总体上,市场仍在按照同样的古老节奏重复着同样古老的步伐。对于交易者及投资者来说,掌握这些规律及知识的重要性一点也没有减少。

本书的第二部分,是关于这些市场形态及规律的实际应用以及交易的策略,则全部是新的东西。约翰·迈吉在 15 年多来(其全部市场交易经验可以追回近 30 年),曾经完全遵从技术分析理论进行投资与交易,保存着几千张图表,进行过数千手实际交易,从各种不同的角度进行策划及执行,并且依靠其交易的利润来维持生活。他的贡献是一个既有理论,又有实际经验的市场专家的智慧总结。

在此也很有必要提及——在以后的章节中将经常重复提及——对股票交易的技术指导并不是总不出错的。其应用的经验愈多,他将愈加灵活地对待其成功之处及失手之处。世上并不存在什么诸如“鞭打市场”的万灵手段,并且作者毫不含糊地说永远也不会有。然而,掌握技术分析的基本知识并明智地应用将会有所收获——对一般交易者来说,将会比其它迄今所发现及建立的有关证券买卖的手段更能获利及更可靠。

罗伯特·D·爱德华

第一章 交易及投资的技术分析方法

在过去的 50 年里，很少有人类的行为像买卖企业债券那样被如此众多的人士、从如此众多的角度进行乐此不疲的研究。股票市场对那些正确理解的读者的回报是巨大的；而对那些粗心的、麻痹的、或者“不幸运”的投资者的惩罚也是灾难性——难怪它吸引了许多世界上最精明的财务会计师、分析者及研究人员，一些自命不凡的怪异人士，通灵人士及“特异功能者”，还有其他只是满怀希望的广大普通公众。

人们一直在绞尽脑汁寻找、并将继续不断地探索安全、可靠的评定市场状态及趋势的方法，找出正确的股票并在合适的时间购买。这些深入的研究并非一天所获——远非如此。有许多成功的投资者与投机者（使用这一词汇并不带有任何偏见），他们采用这种或那种方法已经获得必要的市场洞察力，以及能给他们带来盈利的市场判断、预见能力与所有重要的自我约束规则。

在数年股市研究过程中，产生了两种截然不同的思想流派，他们使用两种截然不同的方法来回答交易者提出的“何种股票”及“何时”的问题。用华尔街的行话来说，一种是被普遍称之为基本统计分析，另一种则是技术分析。（近年来，第三种方法，周期分析法，已经取得了很大的进展，尽管仍然被极端狂热分子所困扰，它有望对我们关于经济发展趋势的理解给出许多答案。）

股市基本分析人士依靠各种统计数据，他不断地检查审计师的报表、损益报告、季节资产负债表、红利记录以及他所关注的企业股票的经营策略，他分析销售数据、管理状况、生产能力及竞争能力，他还关注银行及财政报告，生产指标、价格统计及收成预测以评定总体业务状况，他经常仔细阅读报刊新闻以对今后业务状况作出评估。综合所有这些因素，他对其股票作出评估，如果其当前售价低于其评定的价值，他将认为可以购买。

(事实上，除了那些第一次触及股市投资的新手，在最初毫无经验的时期，以及在其经验不十分丰富的时期，其它任何观点不仅是不合理的，也是不可理解的。)这些纯粹的基本分析人士实际上是十分罕见的凤毛麟角。即使那些市场权威人士，尽管他们装着对图表或图表分析人士不屑一顾，但并不是漠不关心自动记录纸带机上的价格变化，同时也不隐藏他们对道氏理论的敬意，而不管他们是否意识到道氏理论在其本质上则是纯粹技术性的。

技术分析的定义

技术这一词汇，在股市应用中，远不是一般辞典中定义的那样，它有其特殊的涵义。它是专指对市场本身行为的研究而非对市场交易的商品的研究。技术分析是记录(通常用图形方式)某一股票或“指数”的实际交易过程，并从其中推判出今后可能的发展趋势的科学。

技术分析人士坚持认为：对某一股票评定一个内在的价值是毫无用处的。例如，一股美国钢铁公司的股票在1929年早秋价值261美元，但在1932年6月你可只用22美元就可买到！到1937年3月，其售价是126美元，而仅仅一年以后只售38美元。到1946年5月它又回升到97美元，然而10个月以后，在1947年又跌至70美

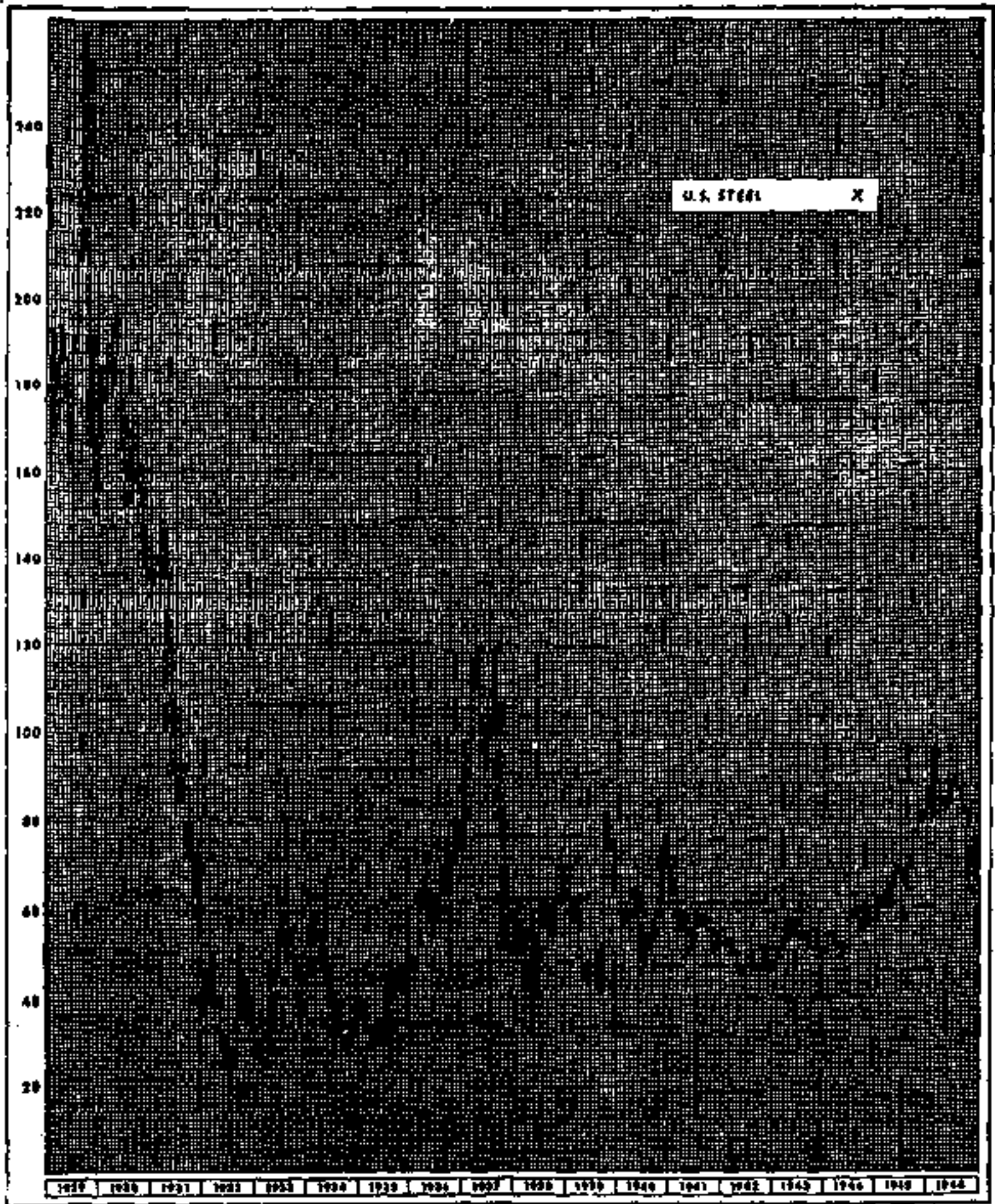


图 1

图 1, US. Steel 普通股由 1929 年 1 月至 1946 年 12 月价格月线图表。将这一股票市场价格的剧烈上涨与本书所论述的这几年的情形作一比较。从 1929 年(最高点 261 3/4)至 1932 年(最低点 21 1/4), 由 1932 至 1937, 由 1937 至 1938, 由 1942 至 1946。

元以下,尽管此时该公司的收益一般认为接近历史纪录,并且当时的利率总体上是接近历史低位。根据该公司的资产负债表,每股美国钢铁公司股票的面值在1929年底大约是204美元,1932年187美元,1937年151美元,1938年117美元,而1946年是142美元。这种人们认定的价值与其实际价值不一致的情况不是特例,而是永远不变的规则。事实上,每一美国钢铁公司普通股在任一特定时间的价值完全是由纽约证券交易所场内所反映的供求关系决定的。

当然,在这种供求关系中,基本分析人士所研究的一些统计材料也起了较大的作用——这是完全许可的。但是,还有许多其它因素的影响。市场价格所反映的不仅仅是许多正统证券评估专家的不同价值观,同时还包括许许多多潜在买方与卖方的期望、恐惧、猜测及很多有理或无理的情绪,以及他们的需求与资源——所有这些因素挑战我们的分析,并且其中许多因素是无法用统计数据加以衡量的。但是,每当买卖双方通过其代理商达成一笔交易时,所有这些因素都已综合反映在其成交的价格上了,而这一价格则包含了一切。

另外,技术分析人士有完全充足的理由认为,基本分析人士所考察的一大堆统计数据是过去的历史,已经过时了因而没有多大用处,因为市场感兴趣的不是过去,甚至不是现在!市场总是不断地向前看,试图包含未来的趋势,它权衡无数交易者从不同的角度,通过不同的窗口对未来发展趋势的估价与推测。总而言之,由市场自身不断演进的价格已经包容了所有基本信息,基本分析人士只能希望去了解它(加上一些信息他还不可得知,只有一些为数不多的知情者了解),并且还包括许多其它的东西,这些也许同等重要或更为重要。

没有人会怀疑(如果他有一定的市场经验),价格以一定的趋势演进,而这一趋势将一直延续下去,直到发生新的事情从而改变供需平衡,并且这一改变通常会由市场行为本身体现出来。如果

不是这一事实,前面所讨论的一切都将无关紧要。出现在图表上的某一价格样式或形态、水平或区间从技术分析的观点出发可以反映未来可能发生的趋势。这并不是老不出差错的。但是,在许多情况下总是这样的。随着时间的推移,经验不断地积累并被验证,他们将会比那些消息灵通人士及最精明的统计学家更有先见之明。

技术分析人士可以走得更远。他可以在根本不知道某一股票的名称的情况下对其图表进行解析,只要其交易的记录是准确的,并且覆盖了足够长的时间以便他能研究其市场背景及习性。他可以在完全不了解某一公司所处行业,它生产什么,或销售什么或者其资本组成方式的情况下,仅仅依靠其技术图表就可进行交易并声称将获利。当然不用说,这样的行为不值得推荐,但是,如果你的市场分析人士确实在这—行业富有经验,从理论上讲,他可以实现他所夸下的海口。

到此,读者如果认为前面所述的有关交易或投资的技术分析方法是十分恐怖的,也许他最好就此合书。因为,这基本上就是本书以后部分将要讨论的技术方法,或者说是技术分析理论。

第二章 图 表

图表是技术分析师的工作工具。现在已经发展出了各种形式及体系的图表以记录市场发生的任何事情，或者绘制从其中引导出的各种指标。图表既可以是月图(整个一月的交易记录被压缩成一个单个记录)，周图，日图，小时图，即时交易图，“点数图”等。它们可以建立在算术、对数或者平方根比例上，或者映射成摆动指数。它们可以绘制成平均移动数据，交易量对价格变化的比例。最活跃股平均价格，零散成交数，卖空兴趣以及其它无数的关系，比例及指数——所有这些都是技术性的，因为它们都是直接或间接地根据交易所实际发生的交易引导出来的。

幸运的是，对于其中的绝大部分，我们无须关注，它们绝大多数只是对职业经济学家有价值。这其中许多都是从一些试图发现一种“机械”的指数，或者一些复合指数以随时自动地、永不出错地在市场趋势发生变化时，给出警示的徒劳无益的努力中(至少到目前是这样)演化而来的，这些东西根据我们的经验晦涩难懂，并且经常在一些关键的时刻给出完全虚假的信号。而本书主要是针对那些初入股市者，以及那些不能把所有的时间投入其投资或交易活动中的业务人员，或者职业交易人士，而这些交易对他们来说又是足够地重要或者有趣，从而能保证每天投入数分钟来进行他们的研究与管理工作。在此列示出的理论与方法只需要最简单的一种图表——每个交易日的价格范围(最高及最低)，收盘价及成交量。我们以后将要讨论这些以天为单位的图表为了某些目的将需

要周图或月图加以补充，而后者对大多数股票来说都可现成地买到。

几乎本书所有的图表都是这些日图的实例。它们很容易编制及保存，只需要一张图纸或截面纸，一份能全面及准确地报告交易所交易情况的报刊，一支铅笔及数分钟时间。

在绘制普通日线图的习惯做法是让横向轴代表时间，这样从左到右刻出的竖直截线代表一系列日数。纵轴用以表示价格，每一水平方向的横线代表一定的价格水平。在纸张的下方通常留出一定的空间来绘制每日转手的股票数目，即成交量。能够刊登全部股票成交情况的报刊可以给出每日交易的数量（一些零散的交易目前因一些原因被去掉）即成交量，每股当日售出的最高及最低价格，收市价格（即当日成交的最后一笔交易的价格），以及开市或者第一笔成交价格。在我们的图表上，每日价格区间只需要竖直连接分别代表当日最高及最低成交价格的两点，然后在收市价格的位置上水平地划一道短线，即可横切竖线或者从竖线向右划。有时，某一股票在整日中所有交易仅在同一价格成交，最高、最低及收市价格均在同一水平，这样在我们的图表上只需要划一水平横线代表收市价格。成交量从图表的基准线向上划一条竖直线。

开市价格不需要记录。经验告诉我们，开市价在估价未来发展趋势时（这是我们一般感兴趣的）很少有什么重要性，而收市价格是很重要的。事实上，这是许多不经心的读者在财经版上看到的唯一价格。它代表当时市场对该股票的最后估价。当然，如果接下去没有成交，它也可能是在最初一小时之内记录的数据，但是，它成为大多数交易人士制定其下一天交易计划的基准参考价格。因此，其技术上的重要性将在本书余后章节中各种概念中体现。

各种比例类型

有关图表绘制细节的许多特别建议，我们延迟到本书第二部分进行讨论，但其中一点有必要在此加以考虑。近年来，几乎所有股票的价格图表都是用我们所知道的普通或者说算术比例图表纸绘制的。但现在越来越多的图表分析师开始使用半对数坐标纸，有时也叫做比例或百分比坐标纸。就我们自己的经验来说，半对数坐标纸拥有一定的优点，而本书中绘制的大多数图表均采用它。这两种比例的区别只要一眼就可以看出，在算术坐标纸上，竖直方向上，相同距离代表相同价格变化数量，而在半对数坐标纸上，它表示相同百分比变化。即是说，在算术坐标纸上，竖直方向上从 10 到 20 之间的距离与从 20 到 30 及 30 到 40 之间的距离完全相同，而在半对数坐标上，从 10 到 20 之间的差距表示 100% 增加幅度，与从 20 到 40 及 40 到 80 的增幅相同，它们均表示增加 100%。

百分比变化的联系在证券交易中不用说是很重要的，半对数比例允许我们直接把高价股进行比较，从而更容易选择能提供一定投入资金更大百分比盈利的股票。它方便了止损指令的设置。一些价格形态在两种坐标纸上基本相同，但一些趋势线在比例坐标纸上表现更加明显。几乎每一个人都能很快地在半对数坐标纸上绘制图表记录。我们推荐使用它。当然，其优点并不是如此巨大以致于要求那些经过长时间的熟悉与实践而宁愿使用算术坐标的人加以改变。这些百分比比例的计算可以先在另一张纸上或在头脑中进行，然后将其结果标于算术坐标图上。

好几家致力于绘图纸制造的公司及其它工程与建筑商现在都提供专门为股票绘图用的图表纸，在其上面时间轴上每个第 6 天用粗线标明以定义各个营业周，价格轴上细分成 8 等份以表示美国境内所有交易所股票交易的标准最小单位。各种规格的图纸均

可得到,不论是算术坐标的还是对数坐标的,还带有交易量坐标。

在周线图上,每条竖直线代表一周的交易记录,该周的价格范围在图上显示出了,通常还有本周的总成交量,但收市价格可能没有标出。价格波动幅度是从发生在某一天的本周内最高价格到最低价格,这两个价格也许有时是发生在同一天内,但是在周图上并不按天加以区分。月图是按同样方式绘制而成,但一般并不记录成交量。这两种图表通常称为长期图表或主要图表,主要用于确定重要的支持与阻挡水平以及显示长期市场趋势。如果读者想要自己保存一份周图的话,可以很容易地从一些报刊的星期日早报上得到(例如,《纽约时报》或《巴伦商报与财政周刊》),其中刊登了上一周的主要成交情况。

总结本章,关于图表我们可以说它没有什么特别之处,其本身也不神秘。它只是我们感兴趣的一些股票的成交历史的图象化记录。如果一个人具有图象记忆能力,图表对他并不需要。他的头脑中记录了所有必要的数据——他在头脑中保留了图表。许多天才的数据记录专家拥有这种罕见的记忆能力,从不使用任何图表,从而使图表对他没有必要。但我们大多数人并没有如此幸运。图表的应用很有必要并且很有用,因为它可以让分析人员方便地辨识未来可能的情况。

对其效果在华尔街有一句话,“图表并没有任何错——问题是图表分析者”,这从另一侧面表明了事情的本质,重要的不是图表本身,而是对图表的领会。图表分析不用说既不是一件轻而易举的事,也不是万无一失。然而在一些偶然场合,一些没有任何市场技术分析知识的投资人士随便拿起一张图表并在其中发现一些他一直没有警觉的东西,而这有效地让他免于一笔不利的交易,这样的情况并不是一点不常见。

如果从未用过股票图表,也从未留意过,一旦你开始认真地研究它,你将会对从中发现的一些重要东西感到十分惊奇。

第三章 道氏理论

道氏理论是所有市场技术研究的鼻祖。尽管它经常因为“反应太迟”而受到批评，并且有时还受到那些拒不相信其判定的人士的讥讽（尤其是在熊市的早期），但只要对股市稍有经历的人都对它有所听闻，并受到大多数人的敬重。许多人在其制定投资策略时或多或少都在留意它，但是从未意识到那是完全简单的技术性的。那不是根据什么别的，而是股市本身的行为（通常用指数来表达），并不是根据基本分析人士所依靠的商业统计材料。

值得一提的是，该理论的创始人——查理斯·道，声称其理论并不是用于预测股市，甚至不是用于指导投资者，而是一种反映市场总体趋势的晴雨表。道建立了道·琼斯财经新闻服务社，并被认为发明了股市平均指数。该理论是在其身后命名的。其基本原理主要罗列于他为《华尔街日报》撰写的文章中。1902年，在他去世以后，他的继承者《华尔街日报》的编辑威廉·P·哈密顿继承了道氏的理论，并在其27年有关股市的评论写作过程中，加以组织与归纳而成为今天我们所见到的道氏理论。

在详细介绍道氏理论之前，有必要对股票平均指数加以说明。在道氏所处的时代之前，许多银行家及商人都熟知，大多数上市公司的股票价格都倾向于同时涨跌；而哪些与总体经济趋势相反的特例很少，并且一般说来不会持续这种相反的走势到几天或几周的时间。每当一个涨势出现后，某些股票比另外一些涨得快一些，涨幅也大一些，而当这一趋势开始转向熊市时，一些股票迅速

地下跌，而另一些则仍可表现出一定的抗拒力量，以阻止这种下拉市场的作用力——但这一事实仍然保持着：大多数股票都倾向于同时波动，不用说，它们现在这样，并且将永远如此。

上述事实已为人们所共知——但经常被人们视为理所当然的事，以致于其重要性经常被忽视，除了在本书所及的各个方面外，无论从许多角度看都是十分重要的。学习市场技术分析的学生从道氏理论开始的一个最重要的原因，就是该理论强调总体市场趋势。

查理斯·道被认为是第一个试图通过选择一些具有代表性的股票的平均价格来反映总体证券市场趋势（或更确切地说，水平）而做了彻底努力的人，最终在 1897 年 1 月，形成了道氏在其市场趋势研究中使用的、我们今天仍在按其形式所使用的两个道·琼斯指数。其中之一是由 20 家铁路公司股票组成的，因为在他那个时代铁路公司是主要的产业。另外一个工业指数，代表所有行业，最初仅由几只股票组成，其数量是在 1916 年增加到 20，而在 1928 年 10 月 1 日增加到 30 个。

道氏指数

列入两个道氏平均指数中的股票经常在变化，以保证它们能尽可能地代表其相应类别中股票的最新变化情况。一个有趣的事实是：从 1897 年到 1956 年一直被列入铁路类股票指数中的公司只有纽约中心(New York Central)。目前 30 家工业股中，只有通用电器公司被列入早期工业指数中，它在 1898 年曾被排出在外，但随后又被重新列入。1929 年所有公益事业公司都被排出在工业指数之外，一种由 20 只股票组成的新的公益事业指数设立了，到 1938 年，其数目减少到 15 只。现在，上述 20 只铁路股，30 只工业股及

15家公益股，一起进行平均化，形成了我们所熟知的道·琼斯65家股票综合指数。有关这些平均指数的历史，其校正方法及计算方法本身都有很有趣的历史，读者可以从其它资料中查阅。对我们现在来说，我们只要记住道氏理论，并不关注公益指数或综合指数。其阐述仅基于铁路及工业指数。（尽管我们在其中经常用到道·琼斯指数，该理论假定采用其它具有代表性的铁路及工业股票指数将同样能有效。）

近年来，道·琼斯指数不仅在每天收市计算，而且还在每一交易时间以小时计算。其每小时的数据在《华尔街日报》及道·琼斯即时新闻服务社中均有记录。其中《华尔街日报》对各股还刊登其在过去的两三年里重要的高点或低点数据，而每日收市数据在许多其它大城市的日报上均有刊登。

基本要点

回顾道氏理论，其基本要点如下：

1. 平均指数包容消化一切（除了“上帝的行为”）——因为它们反映了无数投资者的综合市场行为，包括那些有远见力的以及消息最灵通的人士，平均指数在其每日的波动过程中包容消化了各种已知的、可预见的事情，以及各种可能影响公司债券供给或需求关系的情况。甚至于那些天灾人祸，当其发生以后，就被迅速消化，并包容其可能的后果。

2. 三种趋势——“市场”一词意味着股票价格在总体上以趋势演进，而其最重要的是主要趋势，即基本趋势。它们是大规模的上下运动，通常持续一年或更多的时间，并导致股价增值或贬值20%以上，基本趋势在其演进过程中穿插着与其方向相反的次等趋势——当基本趋势暂时推进过头时所发生的回撤或调整（次等

趋势与被间断的基本趋势一同被划为中等趋势——这是在接下来的讨论中用到的一个很有用的术语)。最后,次等趋势由小趋势或者每日的波动组成,而这并不是十分重要的。

3. 基本趋势——如前所述,基本趋势是大规模的、总体上的上下运动,通常(但非必然)持续一年或有可能数年之久。只要每一个后续价位弹升比前一个弹升达到更高的水平,而每一个次等回撤的低点(即价格从上至下的趋势反转)均比上一个回撤高,这一基本趋势就是上升趋势,这就称为牛市。相反,每一中等下跌都将价格压到逐渐低的水平,这一基本趋势则是下降趋势,并被称之为熊市(这些术语,牛市与熊市。经常在一些非严格场合分别用于各种上下运动,但在本书中,我们仅把它们用在从道氏理论出发的主要或基本趋势的情形)。

正常情况下——至少理论上是这样——基本趋势是三种趋势中真正长线投资者所关注的唯一趋势。他的目标是尽可能在一个牛市中买入——只要一旦他确定它已经启动——然后一直持有直到(且只有到)很明显它已经终止而一个熊市已经开始的时候。他认为,他可以很保险地忽视各种次等的回撤及小幅波动。对于交易人士来说,他完全有可能关注次等趋势,在本书后面的章节中将会发现他可能因此而获利。

4. 次等趋势——这是价格在其沿着基本趋势方向演进中产生的重要回撤。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或“回调”,也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或“反弹”。正常情况下,它们持续三周时间到数月不等,但很少再长。在一般情况下,价格回撤到沿基本趋势方向推进幅度的 $1/3$ 到 $2/3$ 。即是说,在一个牛市中,在次等回调到来之前,工业指数可能稳步上涨 30 点,其间伴随着一些短暂的或很小的停顿,这样在一轮新的中等规模上涨开始之前,这一次等回调可望出现一个 10~20 点的下跌。然而,我们必须注意,这个 $1/3 \sim 2/3$ 规律并不是牢不可破

的，它仅仅是一种可能性，大多数次等趋势都在这一范围之内，许多在靠近半途就停止了，即回撤到前面基本趋势推进幅度的50%。很少有少于1/3的情况，但有些几乎完全看不出回调。

从而，我们有两个标准用以识别次等趋势。任何与基本趋势方向相反、持续至少三个星期并且回撤上一个沿基本趋势方向上价格推进净距离（从上一个次等趋势的末端到本次开始，略去小幅波动部分）至少1/3幅度的价格运动，即可认为是中等规模的次等趋势。尽管这样，次等趋势经常令人捉摸不透。对其识别、确定其开始并进一步发展的时间等，对道氏理论的追随者来说都是最困难的事情。对此我们还将在以后加以讨论。

5. 小趋势——它们是非常简短的（很少持续三周——一般小于6天）价格波动，从道氏理论的角度来看，其本身并无多大的意义，但它们合起来构成中等趋势。一般地但并非全是如此，一个中等规模的价格运动，无论是次等趋势还是一段次等趋势之间的基本趋势，由一连串的三个或更多的小波浪组成。从这些每日的波动中作出的一些推论经常很容易引起误导。小趋势是上述三种趋势中唯一可被人为操纵的趋势（事实上，尽管这仍然值得怀疑，甚至在目前的情况下它们可能被有意操纵到很重要的程度）。基本趋势与次等趋势不能被操纵。如果这样做的话美国财政部的财源都会受到限制。

在我们接下去讨论下一个要点之前，花一点时间进一步说明上述三种趋势，我们用大海的运动与股市的运动进行对比。主要趋势就像浪潮。我们可以把一个牛市比为一个涌来的浪潮，它将水面一步步在向海岸推动，直到最后达一个水位高点并开始反转。接下来的则是落潮或退潮，可以比作熊市。但是，无论是涨潮还是退潮的时候，波浪都一直在涌动，不断冲击海岸并撤退。在涨潮过程中，每一个连续的波浪都较其前浪达到海岸更高的水平，而其回撤时，都不比其前次回撤低。在落潮过程中，每一个连续的波浪上涨时均

比其前浪达到的水位低一点，而在其回撤时均比其前浪离开海岸更远一点。这些波浪就是中等趋势——基本的或次要的则取决于其运动与海潮的方向相同还是相反。而此同时，海面一直不断地被小波浪、涟漪及和风冲击着，它们有的与波浪趋势相同，有的相反，有的则横向穿行——这好比市场中的小趋势，每日都在进行着的无关重要的小趋势。

浪潮、波浪及涟漪

一位海滨的居住者在有海潮来临时，也许将采用让一个来临的波浪推动在海滨中一只木桩到其最高点的方法来确定海潮的方向。然后，如果下一个波浪推动海水高出其木桩时，他就可以知道潮水是在上涨。如果他把木桩改换为每一波浪的最高水位记号，最终将会出现一个波浪在其上一记号处停止并开始回撤到低于这一水平，然后他就可以知道潮水已经回转了，落潮开始了。这样，事实上就是道氏理论定义的股市趋势。

浪潮、波浪及涟漪的比较在道氏理论最早的时期就已开始了。并且更有可能，大海的运动对道氏理论也有一定的启发。但是，这一比喻也不能走得太远，股市中的浪潮与波浪远不如大海的浪潮与波浪那样规则。用以预测每一次浪潮及海流的准确时间的时间表可以提前制作，但道氏理论却不能对股市给出一个时间表。以后我们还将回到这一比喻的某些地方，但现在我们将接着讨论道氏理论其余的要点与规则。

基本趋势的几个阶段

6. 牛市——基本上升趋势，通常（并非必要）划分为三个阶段。第一阶段是建仓（或积累），在这一阶段，有远见的投资者知道

尽管现在市场萧条,但形势即将扭转,因而就在此时购入由那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票,并逐渐抬高其出价以刺激抛售,财报表情况仍很糟——实际上在这一阶段总是处于最萧条状态,公众为股市状况所迷惑而与之完全脱节,市场活动停滞,但也开始有少许回弹。第二阶段是一轮十分稳定的上涨,交易量随着公司业务的景气不断增加,同时公司的赢利开始受到关注。也正是在这一阶段,技巧娴熟的交易者往往会得到最大收益。最后,随着公众蜂拥而上的市场高峰的出现,第三阶段来临,所有信息都令人乐观,价格惊人地上扬并不断创造“崭新的一页”,新股不断大量上市。此时,你们某个朋友可能会跃跃欲试,妄下断言“瞧瞧我知道行情要涨了,看看买哪种合适?”——但他忽略了一个事实,涨势可能持续了两年,已经够长了,现在到了该问卖掉哪种股票的时候了,在这一阶段的最后一个时期,交易量惊人地增长,而“卖空”也频繁出现;垃圾股也卷入交易(即低价格且不具投资价值的股票),但越来越多的高质量股票此时拒绝追从。

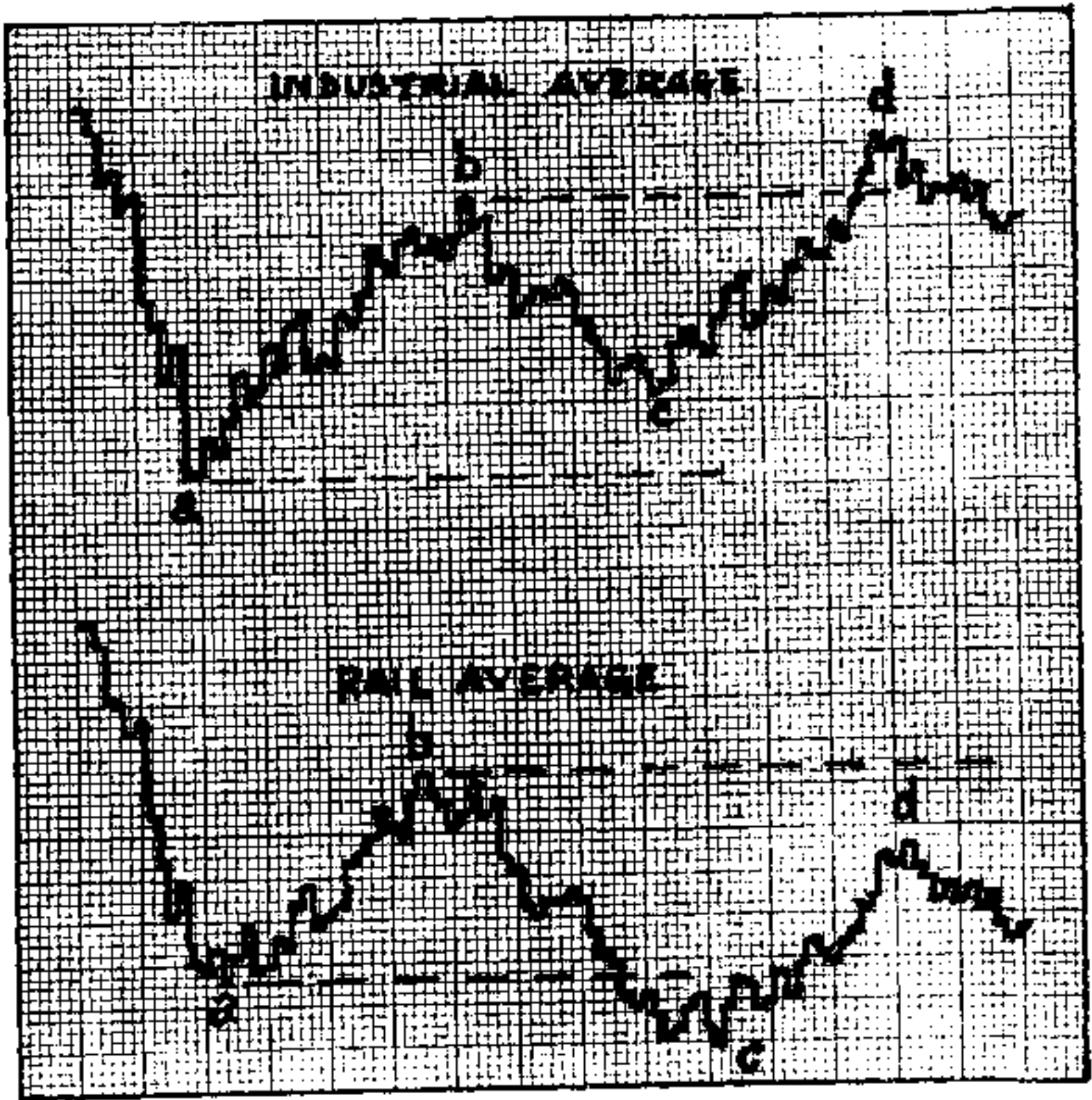
7. 熊市——基本下跌趋势,通常(也非必定)也以三个阶段为特点。第一阶段是出仓或分散(实际开始于前一轮牛市后期),在这一阶段,有远见的投资者感到交易的利润已达至一个反常的高度,因而在涨势中抛出所持股票。尽管弹升逐渐减弱,交易量仍居高不下,公众仍很活跃。但由于预期利润的逐渐消失,行情开始显弱。第二阶段我们称之为恐慌阶段。买方少起来而卖方就变得更为急躁;价格跌势突然加速,当交易量达到最高值时,价格也几乎是直线落至最低点。恐慌阶段通常与当时的市场条件相差甚远。在这一阶段之后,可能存在一个相当长的次等回调或一个整理运动,然后开始第三阶段。那些在大恐慌阶段坚持过来的投资者此时或因信心不足而抛出所持股票,或由于目前价位比前几个月低而买入。商业信息开始恶化,随着第三阶段推进,跌势还不很快,但持续着,这是由于某些投资者因其他需要,不得不筹集现金而越来越多地抛出其

所持股票。垃圾股可能在前两个阶段就失去了其在前一轮牛市的上涨幅度,稍好些的股票跌得稍慢些,这是因为其持股者一直坚持最后一刻,结果是在熊市最后一个阶段,这样的股票就往往成为主角。当坏消息被证实,而且预计行情还会继续看跌,这一轮熊市就结束了,而且常常是在所有的坏消息“出来”之前就已经结束了。

上文中所描述的熊市三阶段与其他研究这一问题的人士的命名有所不同,但笔者认为这是对过去三十年中主要跌势运动更准确、更实际的划分。然而,应该提醒读者的是,没有任何两个熊市或牛市是完全相同的。有一些可能缺失三个典型阶段中的一个或另一个,一些主要的涨势由始至终只是极快的价格升值。一些短期熊市形成没有明显恐慌阶段,而另一些则以恐慌阶段结束,比如 1939 年 4 月。任何一个阶段都没有一定的时间限制。例如,牛市的第三阶段,这是一个令人兴奋的投机机会,公众非常活跃,这一阶段可能持续至少一年也可能不过一两个月,熊市恐慌阶段通常不是几天就是几个星期之内就结束,但是从 1929 年至 1932 年间的萧条期,则至少有五个恐慌波浪点缀其间。无论如何,我们应时刻牢记基本趋势的典型特征。假如你知道牛市的最后一个阶段一般会出现哪些征兆,就不至为市场出现看涨的假象所迷惑。

相互验证的原则

8. 两种指数必须相互验证——这是道氏原则中最有争议也是最难以统一的地方,然而它已经受了时间的考验。任何仔细研究过市场记录的人士都不会忽视这一原则所起到的“作用”。而那些在实际操作中将这一原则弃之不顾的交易者总归是要后悔的。这就意味着,市场趋势中不是一种指数就可以单独产生有效信号。以前面图示 1 中虚拟的情况为例,在图表上我们假定一轮熊市已持续数月,然后由 a 到 b,是一个次等反弹,工业指数(伴随铁路指数)上



示图 1

示图 1，本图为假想日图，表明了一个指数如何与其它道氏信号相互验证失败，短水平线标出的收市价与垂直趋势线连接起来使每日趋势更清晰了。

涨至 b,然而在其下一个跌势中,工业指数只跌至 c,高于 a,随之弹升至 d,高于 b,从这一点看,工业指数已经显示出趋势由跌至涨的“信号”。但我们再看一下这一时期的铁路指数,首先由 b 至 c,低于 a,随后由 c 涨至 d,不高于 b。至此,铁路指数与工业指数未能相互验证,因而主要的趋势就仍认为是下跌的。如果铁路指数涨至高于 b 点的位置的话,我们就得到一个趋势转升的明确信号了,然而,就是在这样一个过程中,由于工业指数不会持续单独上扬,或迟或早总会被铁路指数再次阻碍,机会还是存在的,因而对于这一情况我们充其量只能认为主要趋势的方向还未定型。

上文阐述的不过是相互验证原则所应用的很多方式之一。同样我们看看 c 点,从时间迟早考虑,也可以说工业指数并未与铁路指数的持续下跌形成相互验证,——但这种情况只有在一个现行趋势的持续或加强时才会出现。两种指数没有必要同一天确定。一般说来二者会常常一同达至一个新的高点(或低点),但在持续了几天、几周或一到两月的停滞状态之后会存在大量情况,一个交易者必须在错综复杂的情况下保持耐心,以等待市场自己显示出明显走势。

9.“交易量跟随趋势”——人们谈起这一点,总是以一种庄严肃穆的口气,但听上去又那么令人难以理解,其实这一口头表达形式的意思就是主要趋势中价格上涨,那么交易活动也就随之活跃。一轮牛市中,当价格上涨时交易量随之增长。而在一轮熊市中,价格跌落,当其回弹时,交易量也增长。从小范围来讲,这一原则也适用于次等趋势,尤其是一轮熊市中的次等趋势中,当交易行为可能在短暂弹升中显示上升趋势,或在短暂回撤中显示下降趋势。但对于这一准则也存在例外,而且仅根据几天内的交易情况,或者更不用说单一某交易时间段的交易都是不够的,只有一段时间内全面相关的交易量情况才有助于我们作出有效的判断,进一步而言,在道氏理论中,市场趋势的结论性标志是在对价格运动的最终分

析中产生的。交易量只是提供一些相关的信息,有助于分析一些令人困惑的市场行情。(我们将在以后章节中详细论及交易量与其他技术因素之间的具体联系)

10.“直线”可以代替次级趋势——道氏理论术语中,一条直线就是两种指数或其中的一种作横向运动,像其在图表上显示出的那样,这一横向运动持续两到三周,有时甚至数月之久,在这一期间,价格波动幅度大约在5%或更低一些。一条直线的形成表明了买卖双方的力量大体平衡。当然,最终,或者是一个价格范围内已没有人售出,那些需要购入的买方只得抬高出价以吸引卖方,或者是那些急于脱手的卖方在一个价格范围内找不到买方,只得降低售价以吸引卖方。因而,价格涨过现存“直线”的上限就是涨势标志,相反,跌破下限就是跌势标志。总的说来,在这一期间,直线越长,价格波动范围越小,则最后突破时的重要性也越大。

直线经常出现,以致于道氏理论的追随者们认为它们的出现是必须的,它们可能出现在一个重要的顶部或底部,以分别表示出货和建仓阶段,但作为现行主要趋势进程中的间歇,其出现较为频繁。在这种情况下,直线取代了一般的次级波浪。当一指数要经历一个典型的次等回调时,在另一指数上形成的可能就是一条直线。值得一提的是,一条直线以外的价格运动不论是涨还是跌,都会紧跟着同一方向上一个更为深入的运动,而不只是跟随因新的波浪冲破先前基本趋势运动形成的限制而产生的“信号”。在实际突破发生之前,并不能确定价格将向哪个方向突破。对于“直线”一般给定的5%限度完全是经验之谈;其中存在一些更大幅度的横向运动,这些横向运动由于其界线紧凑明确,因而被看作是真正的直线。(在本书后面的进一步阐述中,我们会发现,道氏直线在很多方面与出现于个股图表中定义更严格的矩形形态极为相似。)

11. 仅使用收市价——道氏理论并不注重任何一个交易日收市前出现的最高峰和最低点,而只考虑收市价,即一个交易日成交

股票最后一段时间售出价格的平均值。我们已经在有关图表制作一章中讨论过收市价的心理重要性,在此不再赘述。这是又一条经历了时间考验的道氏原则。其作用如下:假设一轮基本上升趋势中的中等趋势在某日上午 11 点达到顶点,此时工业指数,比方说:是 152.45;然后又回跌到 150.70 报收。那么前半日 152.45 这一高点就忽略不计。如果下一个交易日收市价高于 150.70 行情就仍看涨。相反,如果下一个上涨阶段使价格在某一天当中达到一个高点,比如 152.60,但这一天收市时价格却低于 150.70,那么牛市趋势是否持续就很难判定了。

近年来,市场研究人士对于一个指数突破前一限度(顶点或底部数字)以标志(或确认或加强)一轮市场趋势的范围存在很多观点。道和哈密尔顿显然是把收市价上任何的突破,哪怕是 0.01 的突破都当作有效标志。而一些现代分析家已开始使用整点(1.00)。我们认为原有观点存在一个最大争议就是历史记录表明在实际结果中很少或几乎没有证据支持任何上述的修正。在下一章我们会谈到 1946 年 6 月的情况,其显示了这一传统规则的决定性优势。

12. 只有当反转信号明确地显示出来,才意味着一轮趋势的结束——这一原则可能比其它道氏原则更招致非议。但如果对其理解正确,正如我们已列举过的其它原则一样,这一原则同样也是建立在实际检验基础上的,也的确具有可行性。对于过于急躁的交易者,这无疑是一个警告,告诫交易者不要过快地改变立场而撞到枪口上。当然这并不是说当趋势改变的信号已出现时还要作不必要的拖延,而是说明了一种经验,那就是与那些过早买入(或卖出)的交易者相比,机会总是站在更有耐心的交易者一边。他们只有等到自己有足够把握时才会采取行动。这些机会无法以数字表示,比如 2 比 1 或 3 比 1;事实上它们总在不断变化。牛市不会永远上涨而熊市也迟早会跌至最低点,当一轮新的基本趋势首先被两种指

数的变化表现出来时,不论近期有任何回调或间歇,其持续发展的可能性都是最大的。但随着这一轮基本趋势的发展,其继续延伸的可能性就越来越小。因而每次接续的牛市再度确认(一个指数新的中等高点为另一指数一个新的中等高点所确认),都相应地具有更少的分量。当一轮牛市延展数月之后,买入的欲望,买入新的股票而能保证卖出获利的前景都比这一轮牛市初期更低或更不乐观,但道氏理论的第十二条要点告诉我们:“持有你的头寸,直到出现相反的指令”。

这一要点的一个必然结果就是,趋势中的一个反转在这一轮趋势被确认后随时可能发生。这并不像开始看上去那么矛盾。这就告诫道氏理论的投资人,只要他有任何一点头寸,他就应该时时关注市场。

第四章 道氏理论的实际运用

在这一点上,读者如果事先对股票市场没有任何认识,可能就难以在实际中消化这些内容。道氏理论内容极多,在前一章中我们事先对道氏原则作了解释以易于读者进一步理解。实际上,我们所列举的十二个要点并不是同等重要,基本规则包括在 2, 3, 4, 5, 8, 10 和 11 中。当然,第 1 条是基本的假设,是这些原则的理论上的判断,其它几点(6, 7, 9 和 12)则属于“背景素材”,是作为新闻记者常使用的。

但道氏理论毕竟是用于分析市场。你也许能一字不差地记住道氏原则,然而一旦你试图将其运用到实际市场操作中时就会不知所措。只有真正具有几年的市场经验而且弄清楚道氏理论家眼中的市场行为是什么,我们才有可能将这一理论融会贯通。出于这一目的,我们以 1941 年后半年到 1947 年前期这一时段为例,来做一说明。这一时期包括了一轮熊市的收尾,一轮完整的长期牛市以及另一轮熊市的一部分,囊括道氏理论所涉及的市场现象中绝大多数典型范例。

道氏理论对市场 5 年历史的解释

示图 2 是一简图,表明了两个道·琼斯指数从 1941 年 1 月 1 日至 1946 年 12 月 31 日的变化情况,在这一图表上,只标明了所有认同的中等涨跌(基本的和次等的)趋势而忽略了绝大多数小趋势的发展。我们将使用完整的每日图表来详细分析这一过程的某些部分。

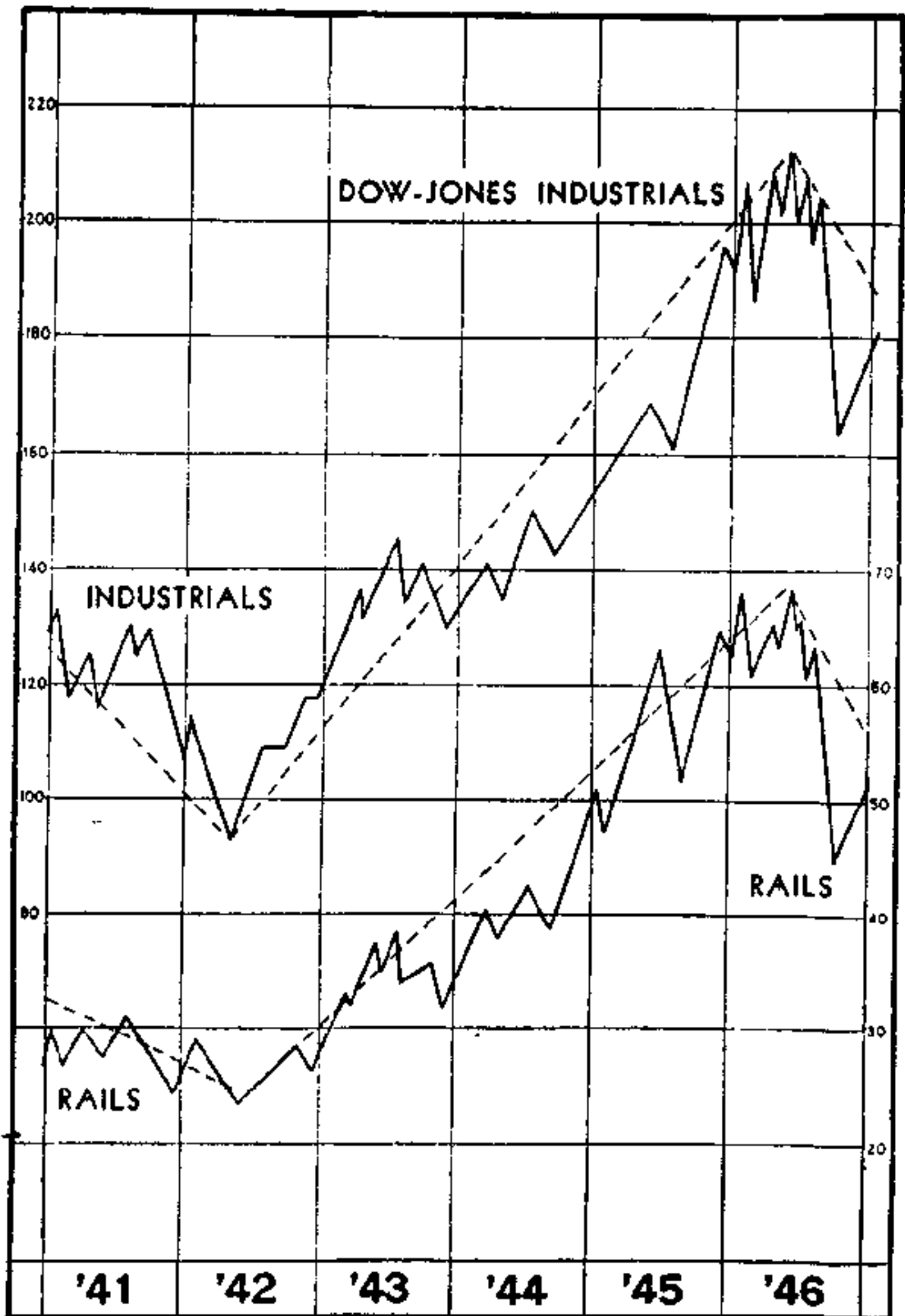


图 2

图 2,显示了道·琼斯工业指数和铁路指数,由 1941 年 1 月至 12 月所有的中等趋势以及一些扩展型的小趋势,工业指数价位在上边,铁路指数在下边。

1941 年以一个小反弹开始。一轮基本熊市在 1940 年春季价格暴跌时就已表现出来,这一轮熊市现在仍作用于市场。5 月恐慌之后,一个次等回弹出现,持续了五个多月,指数回升超过了前期跌落幅度的一半还多,工业指数收市价从 6 月 10 日的 111.84 回升至 11 月 9 日的 138.12,铁路指数也由 5 月 21 日收市价 22.14 回升至 11 月 14 日的 30.29(在这样一个长期熊市的次级阶段,偶尔交易量也会在反弹中趋向增长,这种暂时的反弹会使那些未能严守第 1 条准则的交易者认为这是一轮新的牛市的开始——我们在第三章“交易量”一节中作了说明)。然而,从 11 月高点起,这一涨势就再次回落。于是,如前所述,年末时又一轮小反弹形成,至 1 月 10 日达到顶点,工业指数收市为 133.59,铁路指数为 29.73,从这一顶点开始价格再次回落; 2 月 14 日两个指数分别跌至 117.66 和 26.54。

第一次严峻的考验

随后的几个月值得我们特别加以注意,因为这一阶段中道氏理论得到真正的检验,图 3 显示了 1947 年 2 月 1 日至 8 月 31 日七个月间每日市场交易量以及两指数的波动幅度和收市价位,在我们详细研究之前,先回顾一下 2 月 14 日的市场行情。1940 年 5 至 6 月一轮熊市低点已显示出来。之后,一个大幅度中期回弹出现,工业指数升 26.28 点,铁路指数升 8.15 点。三个月内又分别下跌

20.46点和3.75点。这一轮下跌是由三个很明显的小波浪组成的，从前一轮趋势的时间和价格变化幅度来看——铁路指数46%，工业指数近78%——现在价格正在回升。道氏理论家对此保持警觉，如果两指数都持续上升直到高于其去年11月高点收市价（138.12和30.29），那么就会造成一种印象，新一轮基本牛市已开始，1940年5月由市场撤出的资金会马上再次投入。我们也有必要回顾一下作为一轮熊市尾声的1940年5至6月低点和作为一轮新牛市开始的11月的上涨行情，以及作为其第一个次级回调的2月份下跌。但留意一下我们前一章提到的第十二条原则，我们就应该假定这仍是一轮熊市，直到相反的信号确定无疑地出现时为止。

回顾图3，我们来看一下实际情况是怎样的。工业指数回弹持续了六个星期，4月3日达至124.65。铁路指数在同一天涨至29.75，上涨百分比幅度达到工业指数涨幅的两倍。但两指数都低于其11月高点。然后工业指数滑落，两周之内就跌破其2月低点，接着跌至5月1日收市价115.30。工业指数此时仍处于中等下跌阶段，但铁路指数与此同时却有不同表现。由4月3日高点跌落两周后仍保持27.72，随后迅速回弹后，又再一次跌至5月31日的27.43。这一现象变得耐人寻味。两个指数之间产生背离，无法相互验证；铁路指数在两次转机之后仍与工业指数背道而驰。

无法相互验证

6月份价格开始上升，很多评论人士把这种“无法相互验证”作为一轮牛市的预兆。踌躇满志的投资者认为牛市已经来到，华尔街存在一种不容乐观的势头就是过于强调任何这种背离的作用，尤其是其出现一个有利的信号时。事实上，道氏理论认为，一个指数与另一指数无法相互验证就根本不会产生任何一种有效信号，而只意味着相互否定。背离有时产生在主要趋势的反转中，在市场

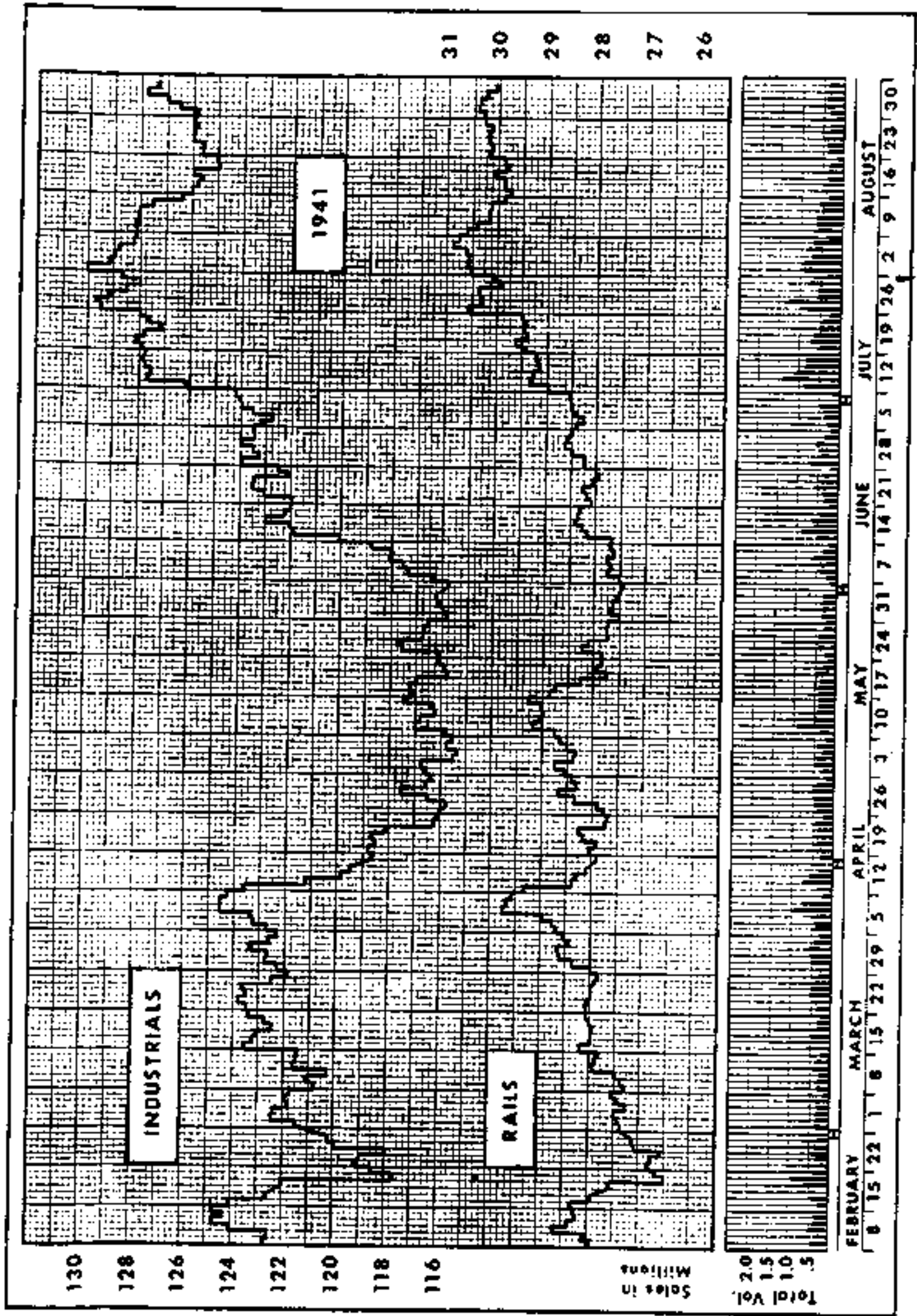


图 3

图 3, 1941 年 2 月 1 日至 8 月 31 日道·琼斯工业指数和铁路指数的收市价以及每日市场总交易量情况。垂直线表示每日收市价位到另一价位之间的变化。

的历史中已经出现好几个实例, 而其中也许最明显的是在此之前 1901 年及 1902 年发生的情况, 而我们不久将检查另一个实例。但如若没有主要反转形态形成; 也至少会在有时以相等的频率出现, 我们在这里论及的实例就属于后者。

因而就主要趋势以及 2 月 14 日市场情形来看, 1941 年 5 月末的行情与道氏理论家预言正好相同。6 至 7 月的回弹使铁路指数在 3 月 1 日突破 30.88, 工业指数也于 7 月 28 日达到 130.06(与其 1940 年 11 月高点数字做一比较)。在“珍珠港”恐慌时价格加速落至最后低点。这一事件使工业指数比前一轮熊市低点(1940 年 6 月 10 日的 111.84)还要低, 尽管铁路指数并未再度滑落。在这一次, 两个指数都大幅度跌破前一中等底部界限(2 月 14 日)。

下一个重要阶段开始于 1942 年 4 月。由于 12 月至 4 月间的详细图表并未涉及道氏理论有关问题, 我们略去不谈。1 月的一轮小反弹后铁路指数一路下滑, 但有明显迹象表明在一下滑(小幅度下跌)中, 交易量并未扩展, 市场疲软, 显示出典型的熊市后期特征。

图表 4 显示从 1942 年 3 月 2 日至 10 月 31 日每日指数变化。4 月末, 两个指数都出现 1940 年以来新的低点, 铁路指数 4 月 24 日的 23.72, 工业指数 4 月 28 日的 92.92。很快, 一个值得注意的背离出现。仅七天反弹之后, 铁路指数开始滑落, 而同时工业指数却一路上升。交易活动仍不活跃(事实上直至 9 月末交易量都未见增长), 6 月 1 日, 铁路指数跌至又一一新低点, 在 2 日以 23.31 报收,

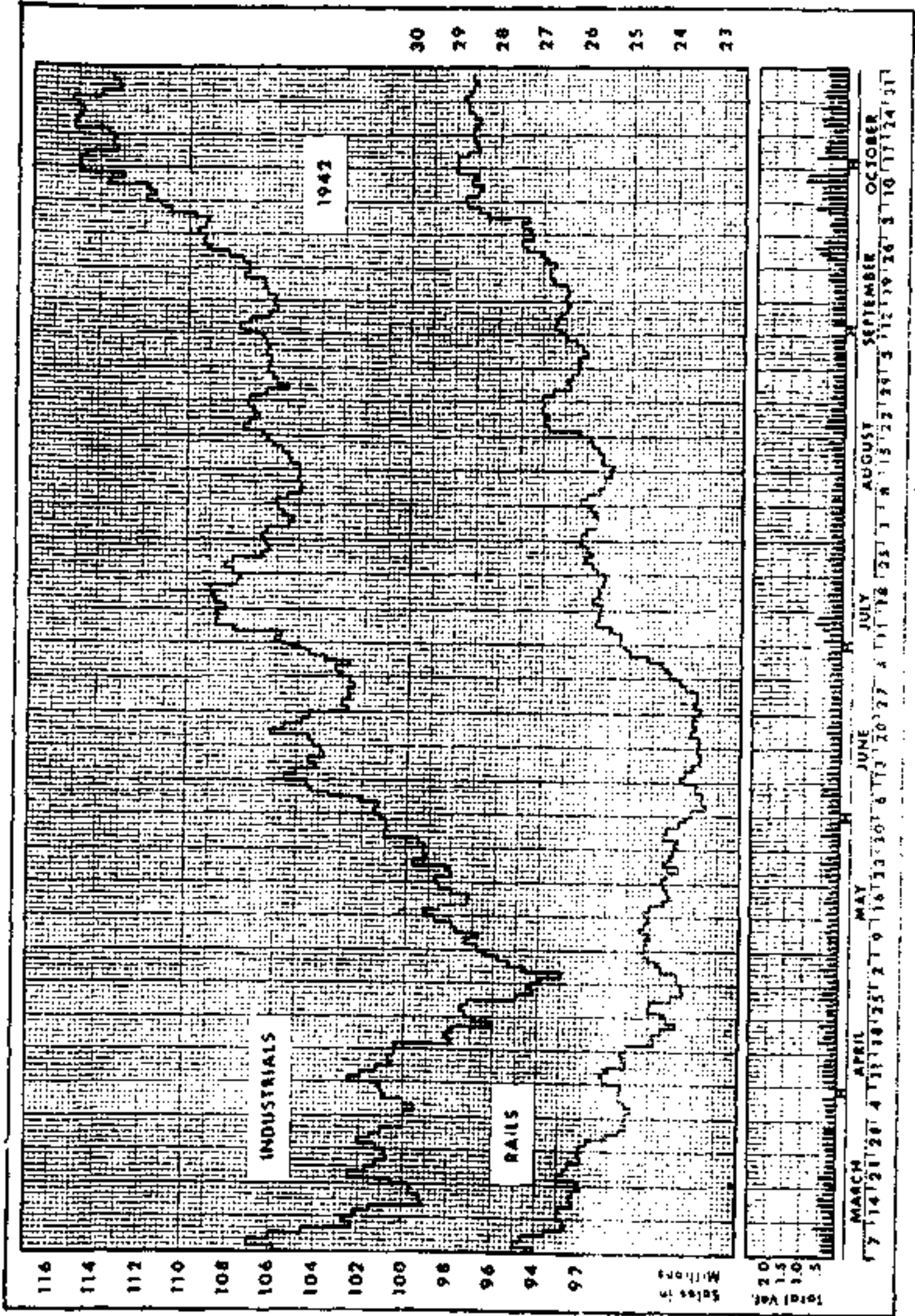


图 4

图4, 1942年3月2日至10月31日道·琼斯工业指数和铁路指数的每日收市价以及每日市场总交易量。这一阶段视为一个为期四年主要牛市的开始阶段。

6月22日工业指数有再次下跌势头,但只是几天后,几个月内一轮最大的反弹开始了,工业指数达到一新高点;比铁路指数4至5月所有跌幅还要大。交易活动也开始活跃起来,一天内的交易量就大于1月早期以来任何一天交易。

主要反转信号

道氏理论家再次对此保持了警觉,一个中等趋势明显推进,但除非我们能够证明,否则这一趋势只能被当作一轮正在影响中的熊市的次级趋势。但是这一主要跌势已持续近三年——和以往的最长记录几乎一样长——而且其最后一次下跌时并没有表现出很大的抛压,只是单纯的无生气的漂移运动。这一假定的次等趋势也可能产生反转,而代之以一轮新的基本趋势。对此现象的预见早在前十二个月中其他一些类似的情况中就已被否定,但这一次价格更低一些,而且对于市场有不同的感应。一般信息并未显示出令人乐观的形势,但是,道氏理论并不关注其他任何消息,而只关注市场本身产生的信息(它消化了所有的其它各种信息)。在任何市场情形中,我们无法选择,都只能等待,让市场以自己的时间和方式显示自己的行情。

七月早期,工业指数开始“标定时间”,十一周的时间里,都在5个百分点的范围内上下波动,出现一条道氏直线。从这直线开始,工业指数在9月后期出现了涨势。铁路指数同时达到新的高

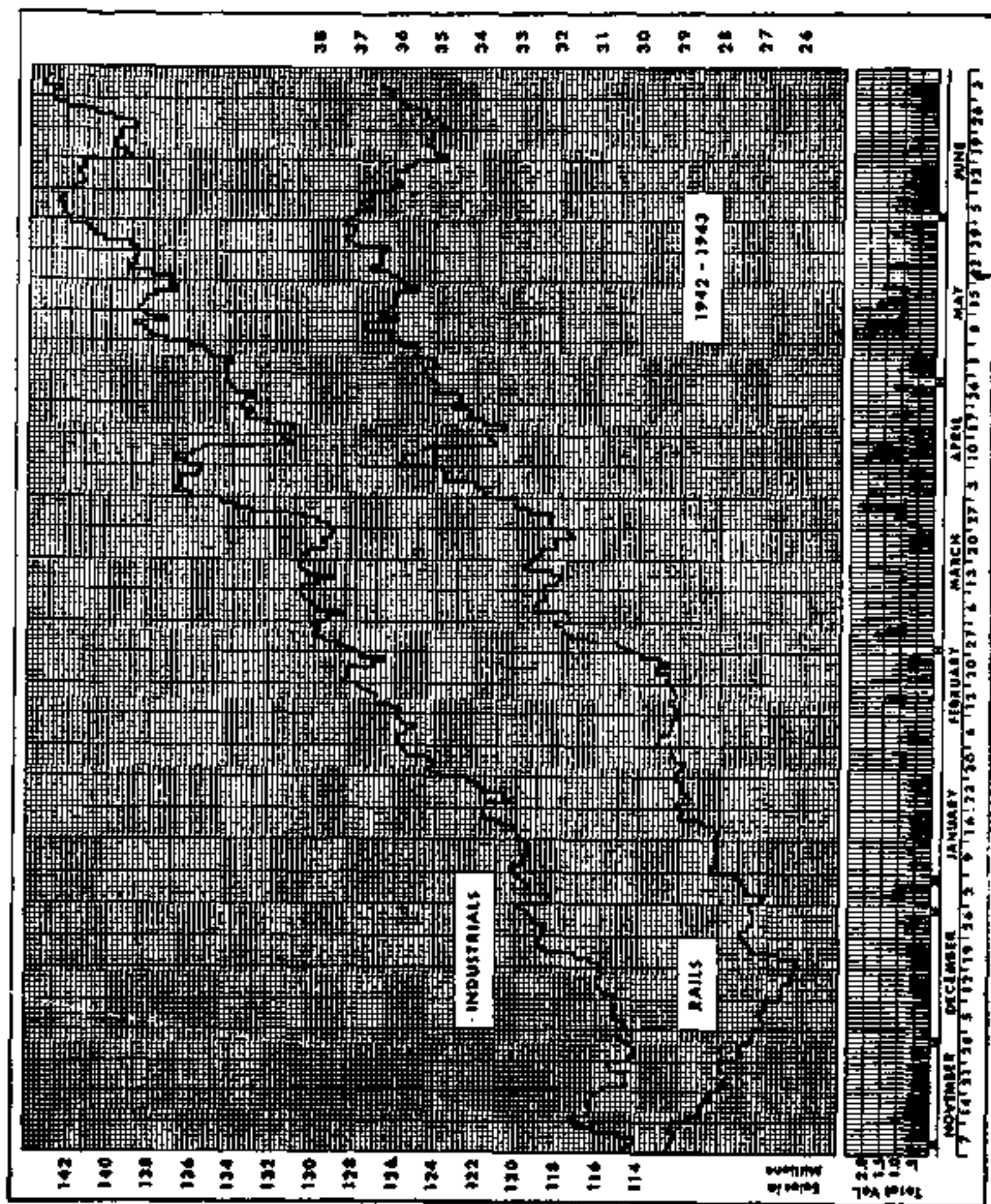


图 5

图 5, 1942 年 11 月 2 日至 1943 年 6 月 30 日道·琼斯工业及铁路指数每日收市价以及每日市场总交易量, 这一图表可与图 4 做一比较。贯穿 11 月和 12 月上旬的铁路指数的下跌产生了 6 月以来第一个主要趋势。当这一指数于 1943 年 2 月 1 日回升, 以高于 11 月 2 日的高价报收, 依据道氏理论, 一轮基本的牛市就开始出现了。

点。到 11 月 2 日两个指数超越了 1 月顶点。此时, 一些道氏理论家就准备宣布一轮牛市已表现出来。他们的理由中, 除去一些本质上非技术性的观点, 以及一些与道氏理论无关的论点外, 主要有如下几点:

1. 4 至 6 月底部交易量明显的降低, 这是一轮典型的熊市尾声 (这是毫无疑问的)。

2. 当时铁路指数并未追从工业指数跌至一新的主要低点水平, 而是保持在 1940 年 5 月的收市价位之上。(这也是事实, 但不见得有什么意义, 下文将进一步探讨。)

3. 工业指数形成了一条直线, 而且又突破了这一直线。(这也是事实, 但这一直线持续的时间稍嫌短了一些, 而不足以具有主要趋势反转的重要性。)

4. 铁路指数持续了 4 个月, 成功地产生了一系列较高的小顶部和底部。(这是事实, 但这与一轮熊市次等趋势也无明显差别。)

更老练的道氏理论家坚持己见, 他们坚信这一涨势必须经受考验, 迟早会出现中等回调。他们承认, 图表显示的情况无疑令人乐观, 但引人注意的一个事实是, 除第 1 点外, 其它几点并没有好过 1940 年 11 月的行情。现在我们接着看看下五个月。图 5 是 1942 年 11 月至 1943 年 6 月 30 日的市场情况。

牛市信号

11月2日以29.28报收后,铁路指数六周内几乎直线跌至12月14日的26.03。这一运动在时间上无疑是一个中等阶段,此轮跌势跌去了指数从6月2日低点以来全部涨幅的一半还多。然而工业指数仍稳定地保持贯穿11月、12和1月的另一窄幅直线。从12月14日铁路指数反转,最终在1943年2月1日以29.55报收,高于前一中等顶点(去年11月)29.28。但此时,工业指数已运行至一新高度。这一走势最终符合道氏理论每一个最严格的要求;一轮新的基本牛市开始产生影响,交易量也在秋冬两季的每一轮小涨势上不断增长。这一现象不必多言,只有价格运动才是决定性因素。铁路指数产生了一系列较高的中等顶部和底部。而工业指数中,道氏理论的中期回调也由直线表现出来。

我们有必要重申,1942年4至6月直到11月的上升趋势就是一轮牛市的第一个阶段。铁路指数由11月2日至12月14日的跌落现在被看作是主要趋势中的第一个次等趋势。

我们可以就此回顾一下对1942年6月铁路指数现象的评论。因为其保持在1940年5月低点之上,一些评论人士认为这一轮牛市真正开始是以上一年最后一个“确认”的低点为代表的,这使我们卷入了一些不现实的无益分析,如果不考虑1942年6月铁路指数高出的1.17,那么一轮真正的牛市直至那时也没有开始。我们猜想用不了几年,道氏理论家就会对1942年反应在铁路指数上的“无法相互验证”的重要性深表遗憾,记住,这一背离不会也不能产生任何有效信号;即使其产生时,也只是对另一指数的否定或质疑,只有随后一系列反方向上的运动才能表明趋势改变的存在。如果1942年5月铁路指数跌至低于22.14,但随后一系列运动却正如它实际所发生的那样,一点一点地爬升,只不过在一个更低的水

平上进行而已，那么一轮牛市信号仍会在同一天出现，一天也不早，一天也不迟。

进一步说，一个背离并不意味着会随之出现反方向上的运动。对于这一点我们已经涉及了一个实例（1941年春季），这一实例已产生了结果。从逻辑上来讲，如果一个验证失败（如1942年所发生的）可以作为一轮趋势反转的信号，那么相对而言，比如两个指数的确认或再次确认，对于一轮趋势的反转是否具有同等效力就有待探讨。然而，当两个指数趋同时要比背离时出现更多的主要反转，这是事实，我们并不想浪费读者的时间对此做更多的解释，但我们认为有必要提醒读者注意，当市场处于一轮熊市影响下时，每一次“相互验证失败”看上去都会令人乐观，但这只是一个假象而已。

回顾市场历史，1943年2月牛市信号明确出现时，两个指数收市价分别是125.88和29.51。理论上讲，严格遵循道氏理论的投资者的此时应买进。（而那些看好1942年11月涨势的交易者则在指数大约114.60和29.20左右时就买进）。假定这一轮牛市是较为规范的，至今为止它并未显示任何第二阶段和第三阶段的特征，那么这一轮牛市就会继续发展下去。下面4个月没有较为瞩目的市场行情，我们可以一笔带过，来看看7月的市场情况，图6表明1943年7月1日至1944年1月31日的情况。

第一次调整

1943年7月14日工业指数以145.82报收后，再次滑波。铁路指数10天后推进至一新高点（38.30），但工业指数却未加入这一轮上涨，接着两指数持续七个交易日持续暴跌，交易量增加，这一轮跌势是至当时为止牛市中最大的下滑。每个人都相信，市场在经历了数月的持续平稳上涨后，已处于“调整”期了。无论从持续时间

还是交易活动都不能把这一次下跌看成是一轮小趋势。接下来就是三个月内两指数小范围的零星波动。工业指数 9 月 20 日升至 141.75, 然后又再度滑落, 此时铁路指数 10 月 27 日艰难回升至 35.53。11 月早期形成了新一轮快速突破, 以一个高交易量的振荡告终。11 月 8 日这一振荡使工业指数下跌 3.56 点, 铁路指数下跌 1.75 点。11 月 30 日价格略有回弹后又再度跌落, 达到一个新低点 (从早春以来)——工业指数 129.57, 铁路指数 31.50。

毫无疑问, 现在一个已成熟的次等回调形成了。道氏理论家所要面临的问题就是这一回调是否会进一步发展, 如果 7 月的首次滑坡被看作是一中等趋势, 而 8 至 10 月的市场行为视为另一中等趋势, 那么 11 月突破就是一轮熊市的标志。事实上, 迄今为止, 据我们所知还没有道氏理论家对这一看法认真考虑过。如前所述, 无论从时间还是从回撤的百分点上看, 7 月滑坡并未被看作一轮中等趋势; 1943 年 7 月至 11 月的整个市场运行只是被看作是零星状态, 属一个次等回调。真正的主要趋势出现在下阶段的上涨, 不论这上涨形成于何时。如果下一上涨未能达至 7 月顶点, 而价位随后又跌至一新低点, 那么就意味着一轮熊市的确在作用中了。

这一决定过程经历了很长时间。价格开始再次上升, 但工业指数的发展是缓慢而艰难的。铁路指数 1944 年 2 月 17 日突然加速冲过其 7 月顶点, 3 月 21 日达到一轮小趋势顶点 40.48。工业指数 3 月 13 日涨至 141 点, 但仍在低于其“发出信号”水平的 5 个点内徘徊, 然后再次跌落。这是又一个明显的验证失败情况。对于那些对此持悲观态度的人士, 这也许只意味着一轮熊市行情。而事实上, 其全部意义在于一轮主要牛市运动的持续还未被确认, 只有两指数此时都下跌以低于 11 月 30 日底部的水平报收, 2 月份铁路指数单独出现的高点才会被忽略, 一轮主要熊市才宣告开始, 简而言之, 从至今为止的主要趋势来看, 3 月末的市场行情与铁路指数上升前 1 月初的行情并无不同。

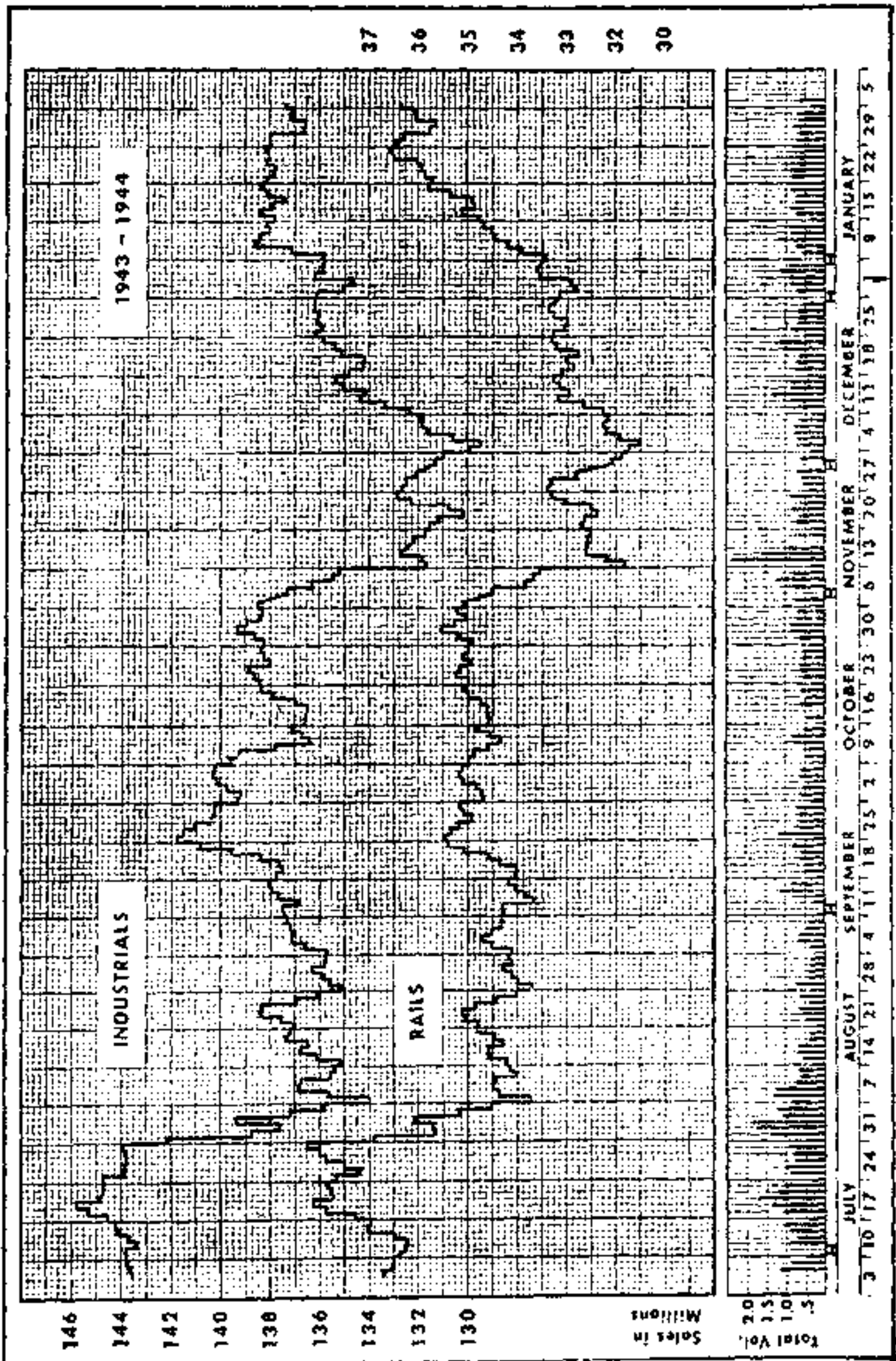


图 6

图 6, 道·琼斯工业及铁路指数 1943 年 7 月至 1944 年 1 月 31 日日收市价以及市场总交易量。

牛市的重新确认

直至 1944 年 6 月 15 日, 市场行情仍扑朔迷离, 工业指数当日以 145.86 报收, 差不多用了 4 个月的时间确认铁路指数, 又用了近一年的时间对主要趋势予以重新确认。对于交易者来说, 这一“信号”的影响是巨大的。接着的一天由于价格上跃一整点, 交易量也随之增加了 650,000 股。

接下来的 12 个月, 由于其并未产生与道氏理论有关的市场行为, 因而不必详加探讨, 7 月中旬后价位不规则地滑落了九个月, 但亏损额并不是很大, 接着 1945 年 5 月 29 日工业指数又升至 169.08, 铁路指数也在 1945 年 6 月 26 日升至 63.06。我们简单地看一下下面一段时期, 这并不是因为出现了什么新行情, 而是因为这一时期发生了两件大事, 日本投降以及二次大战结束。

图 7 概括了 1945 年 5 月 1 日至 11 月 30 日的市场行为。工业指数保持稳定的同时铁路指数飙升至 6 月 26 日顶点。6 月 28 日, 价格暴跌, 交易最猛增至三百万股, 这是至当时为止牛市涨势中日交易量的最高点。但报纸的头条却对这一爆炸性转势毫无反应, 工业指数 6 月 26 日达 160.91, 比顶点价格低了 5% 左右。然而铁路指数此时却暴跌。8 月 5 日广岛原子弹爆炸, 随后 14 日日本无条件投降。此时工业指数由 7 月 26 日低点回升, 而铁路指数由于难以持稳而再次猛跌。于 8 月 20 日跌至最终底部 51.48 (本次运动范围内), 比 6 月顶点下降了近 18% 还多。

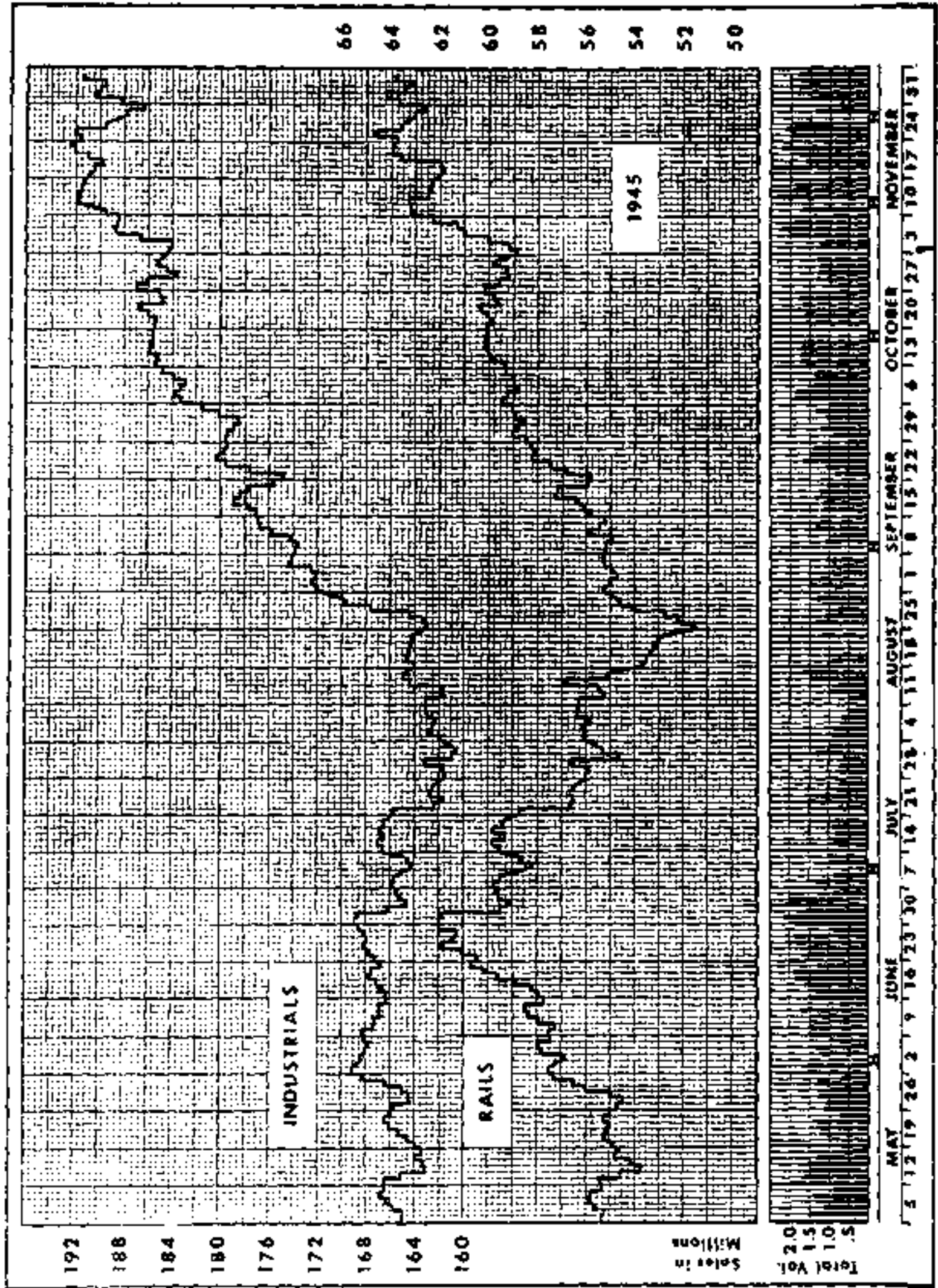


图 7

图7, 1945年5月1日至11月30日道·琼斯工业及铁路指数收市价以及每日市场总交易量。这一时期, 正值二次世界大战结束, 由1942年4—6月开始的牛市持续了三年之久, 现在仅产生一个中等规模的次级调整阶段。

铁路指数的徘徊

在继续市场行为的分析之前, 我们注意到铁路指数成为了我们叙述中的“主角”。由1942年6月其拒绝下跌至一轮新熊市的低点开始, 铁路指数就成了每一次重要上涨的矛头, 产生了最引人注目的弹升, 与工业指数的82%相比, 其涨幅在170%, 回顾这一过程, 原因显而易见, 铁路是战争的主要受益对象。它们以这一时期空前绝后的速度积累利润, 偿清债务, 削减固定支出。当“公众”的眼睛还注视着传统的更公开的“战时工业指数”, 远在珍珠港事件之时, 市场就已开始估价和怀疑铁路指数这一空前赢利状况, 但从这时起, 形势变化了, 铁路指数进入停滞状态。正如我们此时回顾的那样, 同样显而易见, 1945年7月市场开始出现一个转势。这恰恰证明了道氏理论的基本原理(要点1)。

回到我们的图表上来, 我们看到, 8月20日后价格再次以新的面貌上扬。两个指数都已经经历了一个次等回调, 现在道氏理论家不得不仔细关注一下, 两指数是否会达到新的高点以使这轮主要涨势重新确认, 工业指数8月24日以169.89报收, “上了一个台阶”, 而铁路指数却有较大的空间待于回补, 而且, 由于它在6月~8月的下降趋势中形成了一系列的局部底部, 因此每次回到这些局部底部水平时都遇到大量的抛盘(这一现象我们将在“支撑与阻力”一章中加以讨论), 直至1945年11月初, 铁路指数收市于63.06以上才确认了工业指数给出的信号。从这一点看, 指数再次宣告了

这一轮主要牛市仍在作用中，至今已持续了三年半——比大多数的牛市要长，而其“第三阶段”的标志也很快出现了，公众踊跃购买，交易厅变得拥挤不堪，股市行情在每一个小城市报纸上都占据了头版头条，“垃圾股”也卷入其中，交易活动进入繁荣时期。

随着两指数新高点的出现，牛市再次确认，以前所有的低点此时都可以略去不计，比如，工业指数 7 月 26 日的底部 160.91，以及铁路指数 8 月 20 日的 51.48，此时在道氏理论中都不再具有深远意义，这一点，在此以前我们未作强调，但却十分重要。事实上也是对我们前面章节所罗列的规则加以补充。一旦一个主要趋势被确认或重新确认，过去的一切就都被忽略了，有效的信号只存在将来的市场行为之中，1945 年末，随着“第三阶段”征兆的出现，市场行为变得加倍敏感起来。第三阶段可能持续两年之久（像 1927 年到 1929 年），可能随时结束，下一张图表显示了 1946 年 5 月的情况。

1946 年春季

12 月末市场经历了一轮小挫之后，1946 年 1 月再次暴涨。这一小挫在该月份来说，被认为是正常情形，它通常归于“征税抛售”。1 月 8 日日交易量首次突破五年前的三百万股。二月的第一个星期内，价格陷入胶着状态，没有明显的变化。在这一阶段，铁路指数最高收市价为 2 月 5 日的 68.23，而工业指数最高收市价出现在 2 月 2 日的 206.97。2 月 9 日，两指数开始滑落，13 日至 16 日暴跌，2 月 26 日在一轮抛售高潮中崩溃，分别以 60.53 和 186.02 收市。工业指数跌落了 20.95 点，这是在整这轮牛市中遭受的最大创伤；铁路指数仅次于上一年 7 月～8 月的跌幅。前者稍高于 10%，而后者为 11%，自 1945 年夏季低点以来的涨势只回落了近乎一半。这一跌势至 2 月 26 日持续了三个星期，可视为一个完整的中等趋势——道氏理论中一个次等回调可能出现在一个现行的

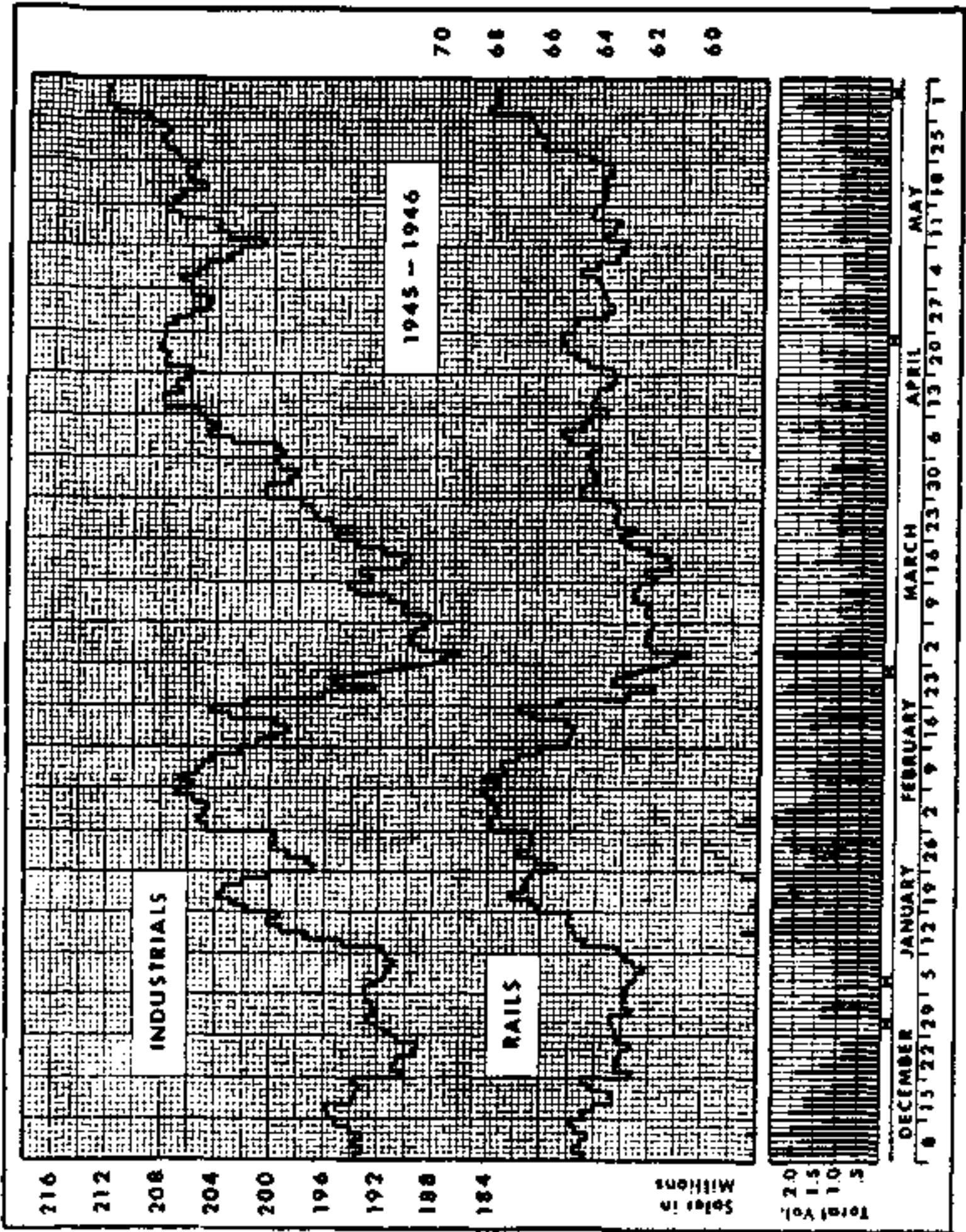


图 8

图 8, 道·琼斯工业指数与铁路指数由 1945 年 12 月至 1946 年 3 月 31 日的每日收盘价以及每日市场交易量。这一阶段值得注意的情况是: 与 4 月—5 月低交易量相比, 在 1 月至 2 月所出现的最高交易量, 以及工业指数 4 月达到一新高点后, 5 月末再次上升, 而此时铁路指数却徘徊不前。而在后一阶段, 根据道氏理论, 2 月低点依然是一个关键的下跌“信号”。

主要上升趋势中。

1946 年 1 月初劳工纠纷就一直影响钢铁和汽车工业, 而一场煤矿工人罢工也正在进行。2 月的崩溃源于这些消息的进一步发展。但主要的原因似乎更像部分保证金交易的中止。联邦储备委员会 (1935 年改作联邦贸易委员会) 1 月宣布, 2 月 1 日后, 股票只能以全额现金购买。因而 1 月末的上扬是由于“散户”把握了最后机会以部分保证金购入股票而产生的 (在本次市场行为中跟风的交易者无疑在随之而来的很长一段时间里追悔莫及)。专业人士此时抓住时机抛出手中持股, 而“散户”却由于临时资金短缺, 其经纪商帐户被很快冻结。在这种环境下, 正如我们所看到的, 一轮更大的恐慌还未结束。

但道氏理论家并未考虑这些。牛市早在 2 月初就已为两指数重新确认, 因而在此以前所有的“信号”也宣告无效, 由于 2 月 26 日低点持稳, 价格开始回升, 显然牛市影响还在作用中。工业指数很快回升, 4 月 9 日以一新高点 208.03 报收。铁路指数有所停滞。4 月末市场开始出现疲软迹象时, 铁路指数仍在 2 月初高点以下 5 个百分点内徘徊, 这是否又是另一次“互相验证失败”呢?

最后一轮冲刺

2月末的底部此时成了跌势中有争议的一点。如果两指数跌至那时创下的中等收市低点之下,在铁路指数达至一新高点68.23点以上之前(这一情况下,中等牛市信号也被忽略),一轮熊市的信号将就此出现,但尽管煤矿工人罢工以及铁路工人罢工迫在眉睫,市场于5月中旬却再度转强,出现了一轮令人惊讶的反弹,这一反弹使工业指数1946年5月29日涨至212.50——将近6个点的一轮新牛市高点。铁路指数5月仅跌0.17,与其2月收市高点持平,稍有回落后又再度上升,最终6月13日以68.31报收,因而确认了工业指数所宣告的上升趋势。2月的低点(186.02和60.52)现已失去道氏理论中的标记作用,但由于其涉及了一些道氏理论追随者在此之后争论数月不休的问题,我们记住了这些数字。

图9与前图重叠,显示1946年5月4日直至10月19日的市场行为。应该注意的是,5月末及6月初的交易量并未高于1月末2月初的顶点或低于2月末的低点。市场疲软,尽管不祥之兆此时并未明显产生。6月13日铁路指数确认后,价格开始迅速下跌。7月初工业指数回调持续了两周,但铁路指数下跌。7月15日工业指数也再度崩溃,两指数持续下滑直至7月23日分别以195.22和60.41报收。

一系列市场行为的发展,中等趋势已近尾声——基于第12条规则,这一中等趋势只被认为是一轮牛市中的一个次级回调,除非被证实已经反转,市场此时再度向上波动,但涨势缓慢。交易量增长了一万股。三周之后,工业指数达204.52(8月13日),直到此时才升了其6月~7月跌幅的一半多一点,铁路指数达63.12(8月14日),略高于其跌幅的三分之一。这一轮上涨符合一个中等趋势的最小要求。如果价格持续上涨最终冲破5月~6月顶点,这一轮主

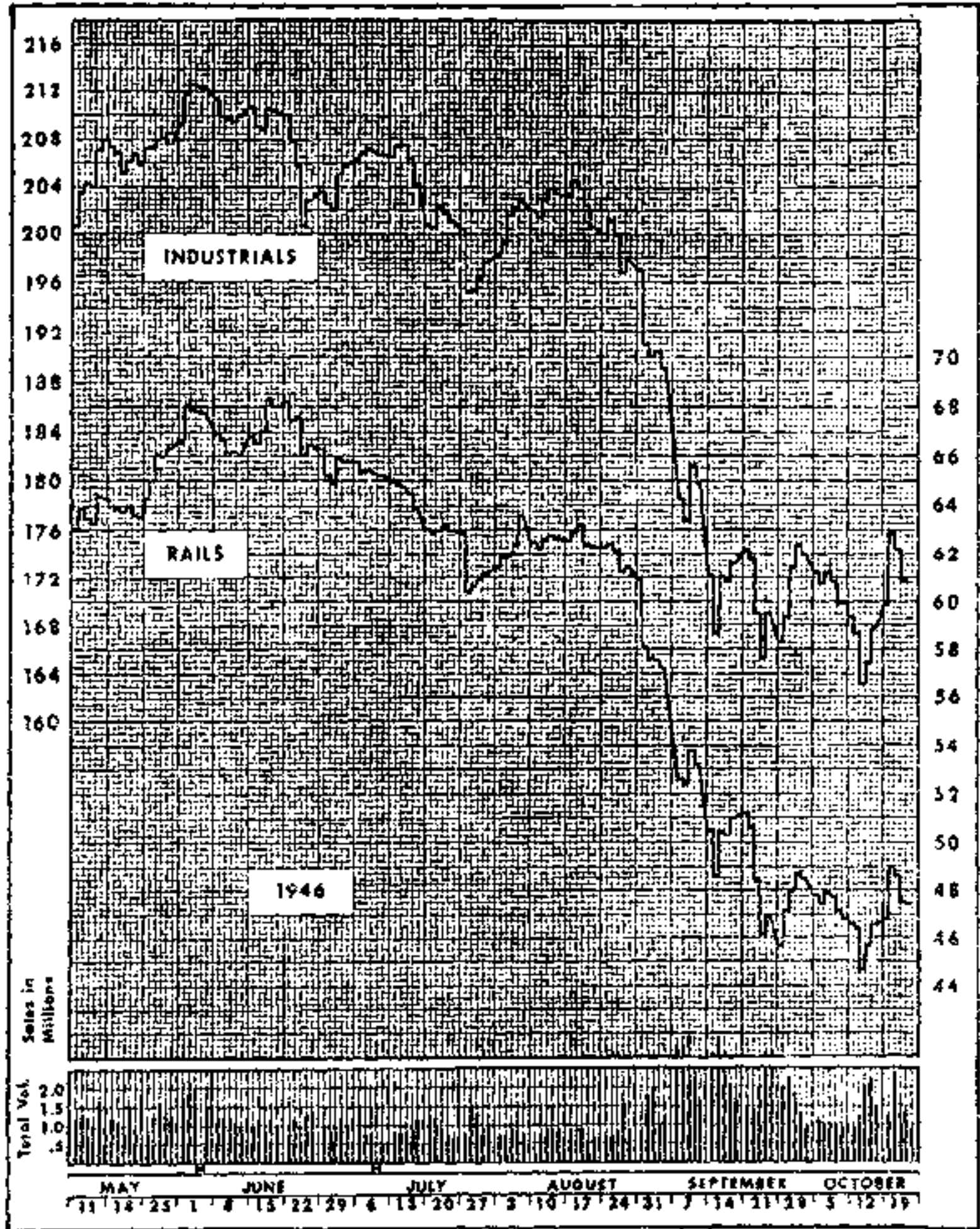


图 9

图 9, 道·琼斯工业指数与铁路指数从 1946 年 5 月 4 日至 10 月 19 日的每日收盘价及每日市场总交易量, 这一图表与图 8 部分重叠。可以将铁路指数 6 月 13 日的收盘价与 2 月 5 日的高收盘价做一比较。6 月的市场运动使道氏理

论上 2 月低点的重要性不再发挥效力。注意一下 5 月以后交易量形态的变化，尤其是在 8 月出现的反弹期间。

要牛市趋势就再次重新确认。但如果此时行情转跌，跌至 7 月 23 日收市水平之下，这就标志着本轮主要趋势的反转。

熊市信号

交易量图表上此时的形势显然极有争议，自 5 月末以来，交易量不仅在跌势中呈增长趋势，而且更为重要的是，在本次反弹中又出现萎缩。将图 9 与图 7、8 作一比较，可以看到这一点在 8 月中旬变得极为引人注目，价格转跌，而此时交易活动增加，8 月 27 日收市时，工业指数 191.04，铁路指数 58.04，形势不容乐观。两指数表明，一轮持续了四年的牛市已经结束，而一轮熊市开始了。道氏投资者此时应该抛出所有持股（在两指数分别达到 190 和 58 左右时）。

清理一下市场记录，对于道氏理论家来说，此时有必要回顾并分别标出 5 月 29 日工业指数高点以及 6 月 13 日铁路指数高点，以作为本轮牛市的收尾。6 月 ~ 7 月跌势则成为新一轮熊市的首次主要趋势。7 月 23 日至 8 月 14 日的上涨则看作主要跌势中的第一次次等回调。一轮第二阶段的主要趋势运动正在发展过程中。

上文中，你也许注意到一轮熊市已为两指数 7 月 23 日低点所标明出来，那么现在我们回顾一下上文中所提到的争议。一些道氏理论的研究者不把铁路指数 6 月 13 日新的高点当作是本轮牛市趋势决定性的重新确认。许多人认为上一收市水平至少要高出一

整点才可以确认工业指数先前给出的信号。而 0.08 的幅度说明不了什么问题。但这一观点,如果被接受的话,有一些逻辑上以后被证明是自相矛盾的结论。因为如果在 6 月本轮牛市未被重新确认,那么跌势之中关键一点仍是 2 月 26 日底部工业指数 186.02 和铁路指数 60.53,所以,直到这些价格水平被两指数进一步下跌穿透之前,我们都还不能认为熊市开始,这一观点得到大量认同,尤其是那些对“琐碎的分析”不感兴趣,而希望“考虑到仍然比较乐观的基本面,给市场以充分的机会”的人士。

当然,市场的确打破了 2 月低点,从那时起,恐慌阶段(第二阶段)就开始了。显然,正统的“任何穿透都有效”流派充分大显身手了,他们在工业指数上的抛售点至少高出了 13 点(铁路指数是 6 个点)。六周之后,1946 年 10 月 9 日,这一第二轮及主要中等趋势以工业指数 163.12,铁路指数 44.69 结束,而另一中等反弹运动开始。

在结束对道氏理论六年的历史回顾之前,我们应注意一下 6 月 13 日铁路指数出现的高点,因为这一高点为一轮趋势在确认或重新确认后,有可能随时反转这一原则提供了一个完美的实例,同时也表明,随着每一次基本趋势不断被再次确认,这一基本趋势继续持续的概率将会逐步减少。

第五章 道氏理论的缺陷

读者可能会认为前面章节所涉及的内容繁难冗长，在这一点上，有些读者会认为道氏理论不可思议。另一些人则会更注意其实际运用中的某些不足，同时，也提出许多异议。因而，在论及更多的图表之前，我们最好用一部分文字来对此做一说明。

首先，我们来看一下论及道氏理论时作者们常会使用的“第二猜测”，这是一种只要道氏理论家在关键时刻，他们所产生的意见发生分歧时，就会经常不断产生的指责（遗憾的是，经常如此）。即使是最富经验、最细心的道氏理论分析家也认为，在一系列市场行为无法支持其投机立场时就有必要改变其观点。他们并不否认这一点——但他们认为，在一个长期趋势中，这样暂时性的措施所导致的损失是极少的。许多道氏理论家将其观点定期发表出来，有助于交易者在交易前后或交易时作一参考，在前面章节中，如果读者留意这样的记录，就会发现当时所给出的阐述，就是事先由当时公认的道氏分析家做出的。

“信号太迟”的指责

这是更为明显的不足。有时会有这样十分不节制的评论，“道氏理论是一个极为可靠的系统，因为它在每一个主要趋势中使交易者错过前三分之一阶段和后三分之一阶段，有的时候没有任何中间的三分之一阶段。”或者就干脆给出一个典型实例：1942年

一轮主要牛市以工业指数 92.92 开始而以 1946 年 212.50 结束，总共涨了 119.58 点，但一个严格的道氏理论家不等到工业指数涨到 125.88 时是不会买入的，也一定要等到价格跌至 191.04 时才会抛出，因而赢利最多也不过 65 个点或者不超过总数的一半，这一典型事例无可辩驳。但通常对这一异议的回答就是：“去找出那么一个交易者，他在 92.92(或距这一水平 5 个点内)首次买进，然后在整轮牛市中一直数年持有 100% 的多头头寸，最终在 212.50 时卖出，或者距这一水平 5 个点以内”，读者可以试一试；实际上，他会发现，甚至很难找出一打人，他们干得像道氏理论那样出色。

由于它包括了迄今为止过去 60 年每一轮牛市及熊市所有的灾难，一个较好的回答就是详细研究过去的六十年中的交易记录。我们有幸征得理查德·道尔顿先生的同意将其计算结果复制如下。从理论上讲，这一计算结果可以表明这样的情况，一笔仅 100 美元的投资于 1897 年 7 月 12 日投入道·琼斯工业指数的股票，此时正值道氏理论以一轮牛市出现，这些股票将在，并且只有在道氏理论明确认定的主要趋势中一个转势时，才会被售出或再次买入。

道氏理论的六十年交易结果的记录

原投入资金 \$ 100.00	日期	工业指数 价格	百分点 增长	收益
抛出	1910年5月3日	84.72	21.0	\$ 312.60
收益再投入	1910年10月10日	81.91		
抛出	1913年1月14日	84.96	3.7	\$ 324.17
收益再投入	1915年4月9日	65.02		
抛出	1917年8月28日	86.12	32.5	\$ 429.53

原投入资金 \$ 100.00	日期	工业指数 价格	百分点 增长	收 益
收益再投资	1918年5月13日	82.16		
抛出	1920年2月3日	99.96	21.7	\$ 522.74
收益再投入	1922年2月6日	83.70		
抛出	1923年6月20日	90.81	8.5	\$ 567.17
收益再投入	1923年12月7日	93.80		
抛出	1929年10月23日	305.85	226.1	\$ 1,849.54
收益再投入	1933年5月24日	84.29		
抛出	1937年9月7日	164.39	95.0	\$ 3,606.61
收益再投入	1938年6月23日	127.41		
抛出	1939年3月31日	136.42	7.2	\$ 3,866.29
收益再投入	1939年7月17日	142.58		
抛出	1940年5月13日	137.50	-3.6	\$ 3,727.10
收益再投入	1943年2月1日	125.83		
抛出	1946年8月27日	191.04	51.9	\$ 5,653.71
收益再投入	1954年1月19日	288.27		
抛出	1956年10月1日	468.70	62.6	\$ 11,236.65

简而言之，1897年投入资金100美元到了1956年就变成了11,236.65美元。投资者只要在道氏理论宣告一轮牛市开始时买入工业指数股票，在熊市到来之时抛出就可以了。在这一期间，投资者要做15次买入，15次卖出，或者是根据指数变化每两年成交一次。

这一记录并非完美无缺。有一笔交易失误，还有三次再投入本应在比上述清算更高水平上进行。但是，在这里，我们几乎不需要任何防卫。同时，这一记录并未考虑佣金以及税金，但是，也未包括一名投资者在这一期间持股所得的红利；不用说，后者将会对资金增加许多。

对于那些信奉“只需买入好股票，然后睡大觉”这一原则的初学者来说，对照上述记录，在这五十年当中，他只有一次机会购入，就是在工业指数至最低点时，同样也只有一次机会抛出持股，即指数最高点。就是说，1896年8月10日达最低点29.64时，100美元的投资到这一时段的最髙点，即60年后的1956年4月6日的521.05，只增值到1,757.93元，这与遵循道氏规则操作所得结果11,236.65元相去甚远。

道氏理论并非不出错

这是理所当然，其可靠程度取决于人们对其的理解和解释。但是，再强调一下，上述记录本身就说明了问题。

道氏理论常令投资者疑惑不定

有时这是可能的，但并不总是这样。道氏理论对主要趋势走向的问题总会给出一个预测，而这一预测在一轮新的主要趋势开始的短期之内是未必清楚和正确的。有时，一个优秀的道氏分析家也会说：“主要趋势仍然看涨，但已处于危险阶段，所以我也不知道是否建议你现在买进。现在也许太迟了。”

然而，上述这一异议常常只是反映批评者本身难以接受“股价指数包容了一切信息和数据”这一基本概念。对于“做何种股票”这

一问题,道氏理论的原则往往与其它途径所得的结果不相一致,因而他就对道氏理论产生了怀疑,而毫无疑问,道氏理论往往更接近事实。

这一评论在另一方面也反映了一种急躁心理。道氏理论所无法“说明”的阶段可能会持续数周或数月之久(例如:直线形成阶段),活跃的交易者往往本能地做出有悖于道氏理论的决策,但在股票市场中与其他情况下一样,耐心同样是一种美德——实际上,如果要避免严重的错误,这是必须的。

道氏理论对中期交易帮助甚少

完全正确。道氏理论对于中期趋势的转变几乎不会给出任何信号。然而,如果选准了股票购买,那么交易者仅从主要趋势中就可获利颇丰了。一些交易者在道氏原则的基础上总结出一些额外的规则,运用于中期阶段,但结果却不尽人意。本书余下的章节将致力于阐述一些较好的手段以解决这一问题。

指数无法买卖

这也完全正确,道氏理论只是以一种技术性的方式指示主要趋势的走向,这一点至关重要,正如我们在本章开始时所提到的,大多数的股票走势都与主要趋势一致。道氏理论不会、也不能告诉你该买进何种股票。这也是我们后文所要阐述的问题之一。

第六章 重要的反转形态

从实际交易者的角度来看，我们所论及的道氏理论显然存在一些缺陷。我们也曾提及一个事实，就是道氏理论并不能指导我们去买卖何种股票。我们无法买进或抛出“指数”。一个保守而资金雄厚的投资者，会更重视安全性，而不是最大的获利数值。他通常可以将各种信息，以及旺季发行的“蓝筹股”做一个全面而彻底的罗列，然后在道氏理论认为一轮牛市开始时指示经纪人大量买进，从而保证其投资的安全。他的作法有些会比其他人正确，而有时也可能“失手”，但由于其广泛的选择将会平均下来得到一个相当满意的结果，如果我们知道在任意一段时间里如何选择购进当时最有价值的股票，又在其开始贬值之前把握机会果断出仓，转手他人，结果就会更好。

在一轮升势中先于道氏理论家安全地买进，而在市场已回跌并出现道氏熊市信号之前抛出，如果我们能做到这一点，当然也可能赢利。

我们另外提及的一个事实就是，道氏理论对于中期交易几乎没有帮助或意义不大。很显然，如果我们在每一轮升势中都赢利而同时又保证不会在每一轮回调时损失所得利润，我们就会获利颇丰。又或者我们可以在市场中既进行多头交易又进行空头交易，两种操作均可赚钱。

最后一点，尽管所有的股票都趋向于与以“指数”为标志的“市场”一同运动，实际上，个股的价格也存在很大不同，毕竟，一个指

数只不过是一种把许多其它数据表示在一个数据中的工具而已。1946年5月29日，道·琼斯工业指数显示一轮主要牛市收尾，而泛美航空公司的股票却在1945年11月出现其最高价位；通用汽车公司股票顶点价位出现于1946年1月，Goodyear是在4月，Dupont是在6月，而Schenley则是在8月，又有哪种方式可以将这些差异完全概括呢？

对于个股图表技术分析明确地回答了这四个问题中第一个，也是最重要的一个，如何选择个股的问题。它通常（并非总是如此）会给出我们在道氏理论上跑步的起点，同时，在很大程度上，关注中等趋势的问题，尽管这在有关交易策略及风险控制方面还存在一些保留，而关于这两者的一些问题我们将接着进行讨论。最后，细心的技术分析应该几乎在每一种情况下，先于指数给出的信号让我们在遭受任何相当可观的下跌之前，了结持有的那些已经“见顶”的股票，从而经常能及时将资金转向其它一些还没有完成其上涨过程的股票。

正如股价平均指数包容了所有已知的及可预见的、在总体上影响未来证券价格的因素一样，个股的市场行为以同样的方式反映了所有影响其发展前景的种种因素。这些因素以及其在图表上的表现，就是或多或少影响所有股票的总体市场环境，以及那些影响某一特定股票的特定情况，这期间也包括“圈内人士”的操作。

我们从一开始就假定读者不属于熟知内情的“圈内人士”。真正被称为“圈内人士”的人，他们对市场中的每一个细节、数字和前景等可能影响其资金去向的因素都了如指掌——像这样一些人，我们不否认他们经常存在，有时也可能会对股票市场价格产生影响。但这样的“圈内人士”实际上并不是普通交易者想象的那么多，他们也不是像大家所说的那样，可以影响市场运动的十分之一，因此而招致公众的责备。而且圈内人士也可能出错，实际上，他们自己首先就承认了这一点。通常，他们的计划常常为一些难以预见的

情形所打乱,或者由于对专业人士的告罔置若罔闻而陷入被动。而他们所取得的每一笔成功的交易,都是在交易所中简单的买进和卖出中所完成的。如果支配价格的供求平衡没有变化,他们就无用武之地了。无论他们如何操作,结果迟早也会反映在图表上,而所谓“圈外人士”同样也能看到。至少我们会知道“圈内人士”的操作和其他的主要市场因素正影响着市场的供求平衡。因而你并不一定要成为一名“圈内人士”,以便经常追踪他们。

重要的反转形态

股票的价格以趋势运动,有些趋势是直线的;而有些则是曲线的;有些短暂,有些持续时间较长;有些不规则且难以确定,另一些则极有规律地产生于一系列方向一致的运动和波浪中;迟早这些趋势都会转变方向;可能回落(由涨至跌),也可能为一些横向运动所中断之后又再次沿原趋势方向发展。

绝大多数情况下,当一个价格走势处于反转过程中,不论是由涨至跌还是由跌至涨,图表上都会呈现一个典型的“区域”或“形态”,这就被称为反转形态。一些图表形成极为迅速,而另一些可能需要数周之后才会明确地显示出反转形态,总的说来,反转区域越大,其所具有的意义也越大;这期间价格波动的范围越大,其形成的周期也越长,这一阶段的交易量也就越多——笼统而言,一个大的反转形态会带来一轮幅度较大的运动,而一个小的反转形态就伴随一轮小的运动。无需多言,技术图表分析者首要的,也是最重要的任务就是研究重要的反转形态,从而从交易时机角度对其预示意义作出判断。

在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态,我们称之为“一日反转形态”。有时也会出现这种情况,在任一上升或下跌的运动中,至少暂时会出现一个意味深远的停滞阶段,而就其一般的表

现形式而言,却并不意味着会在相反方向上很快运动。这一形态极为有用,我们将在后面予以详细阐述。而在新的趋势推进之中,价格形态的形成是需要时间的。正如驾车一样,我们不可能将一辆以时速 70 英里奔驰的大卡车立即停下,又在同一瞬间将其调转过来,在道路上沿相反的方向重新以每小时 70 英里的速度疾驰。

趋势反转所需时间

我们无需以赛车的类似情形来解释,为什么一个重要趋势反转的产生需要时间(交易量以及价格运动)。只要我们稍加探究,这其中的逻辑关系是显而易见的,我们可以轻而易举地以特定的术语描述所发生的情形(毫无疑问,我们可以多次这样做)。假定有一些消息灵通而且资金雄厚的投资者决定投资某公司的股票,现在的售价是 40,价位很低,而这一公司的经营状况前景乐观,不久之后就会吸引众多的投资者,其股票也会上升到一个高的价位,可能是 60 或 65。我们的这些投资者意识到,如果他们能熟练地把握其市场操作,而又没有以预见的情况影响其计划的话,在这一轮行情中就可以赚上 20 个点。所以此时他们就将开始买入所有的抛盘,而且尽可能不为人所知,直到他们已经建起足够的仓位,例如可能达到数千股,并实际上代表了该股票当前所有的流动供给数量,然后他们就持币观望,等待时机。现在专业人士也开始心生疑虑,市场传言四起,诸如“PDQ 上有所动作”云云,或者有一些精明的交易者已经发现这一公司的前景看好,图表分析家也开始察觉股票运作中的建仓信号。现在买家发现此种股票告缺,市场上几乎已经没有,只得高价购入。一轮行情就开始了。

升势不断加速,越来越多的交易者为飙升的价格所吸引,良好的财务报表(高利润,分红增加等)对此推波助浪,而这正是我们这

群交易者所预计的。最终价格达至他们预期的获取利润的高度。但这一操作——即出清持股——比建仓时更要求足够的耐心和娴熟的技巧，假定他们现在持股量是 20,000 股，就不能马上一次性出仓或分散。因为如果这样做最终会对其本身不利。他们必须一点点地把趋势维持住，尽量避免引起注意，否则就会影响市场需求量，而导致价格狂跌。如果此时此种股票日交易量已达到一定水平，比方说每日成交 2000 股，那么他们可以一天抛出持股的 500 股，这样就不至于导致价格下跌。（迟早，他们都会和那些仿效其行动的交易者产生竞争，这些交易者在价位下跌时买入以期在涨势出现疲软信号时抛出从而获利）。因而在涨势看起来已经达到最大的能量，或者价格达到了他们的预期目标，但距离其最终可能达到的极限高度还有一段距离时，他们就开始抛售持股，而当其迅速抛售的同时，另一些买家正在迅速地买入。

不久之后，正如我们的一条道氏原则所提及的，在其出清所有持股之前，需求量会出现一个间歇。也许是有远见的买家察觉到了供应量的增加，这时就出现了一个回调。我们的交易者马上停止出仓，甚至在此时购入一部分以维持价位，以免价格下跌过猛。由于市场供应量又出现短缺，下跌停止后又开始上扬。我们的交易者采取了任其发展的态度，直至价位又抬升到一个新的高度，这一涨势加强了其他持股者的信心；也吸引了更多的买家，一旦达到了预期的高点，我们的交易者就开始新一轮出仓，如果策略高明的话，也许在两至三周之内，市场需求疲软之前，这一轮出仓就已经完成了。

我们的交易者现在出清了持股而且获利颇丰，20,000 股已转手他人。如果其对市场判断准确，在涨势转跌时的最高价位时出清持股，那么在未来的很长一段时间里，市场需求量都会得到满足。价格可能会一度回跌至前一轮跌势时他们所支持的价位，然后又由于那些专门等着这样一次回调时买进的交易者的操作而略有回

升。而另外一些交易者由于在前一轮交易高峰期未能把握时机出手获利，现在正急于抛出持股，这一行为就导致了一个中等或主要的下跌趋势。

现在你应该清楚，在一轮典型的行情中，形成一个顶点区域，一张出仓的图表形态是需要时间和交易量这两种因素的，然而，我们没有必要一定要和那些知情人士或投资财团一争短长，或者，（更多的情况下）被其他投资者对于一种股票不同的态度和盲目的操作搞得无所适从。因为不论怎么做，结果是完全一样的。出仓，不过是“华尔街”上表述供给超过需求这一过程的一种方式，它需要用一定的时间将大量持股转手他人。我们将会十分惊奇地看到，这些出仓的形态，我们以后将简单地称为“顶部形态”，是如何倾向于与某些很好定义的形态相近。还有许多类似的形态是作为“底部”出现的，当然这一过程中所表明的是建仓或积累，而不是出仓或分散。

头肩形态

如果你能紧随我们上文叙述的思路，并能够设想得出上述出仓实例的过程表现在一幅图表上的形态，就可以看到个头肩形态。这是主要反转形态中最为明显、也是最常见的一种。也许你曾听人提及，因为很多交易者都对这一名称极为熟悉，然而事实上没有多少人能真正将之与那些与其形态相似、却并不意味着真正趋势反转的价格活动区分开来。

示图 2 是一典型的或者说理想的头肩顶形态，其名称的由来显而易见。其组成如下：

A. 一轮强劲的上漲，这是一轮多少带有爆发性的规模上漲，交易量变得十分巨大，紧随而来的是一小幅度回调，相应的交易量较上漲最后的几个交易日以及顶部处都有所减少。这就是左

肩。

B. 又一轮伴有可观交易量的上涨，达到高于左肩顶部一定幅度的水平，然后另一个回落开始，交易量有所减少，价位下跌至前次回落的底部附近水平，也许高一点也许低一点，然而，任何情况下都低于左肩顶点。这就是“头部”。

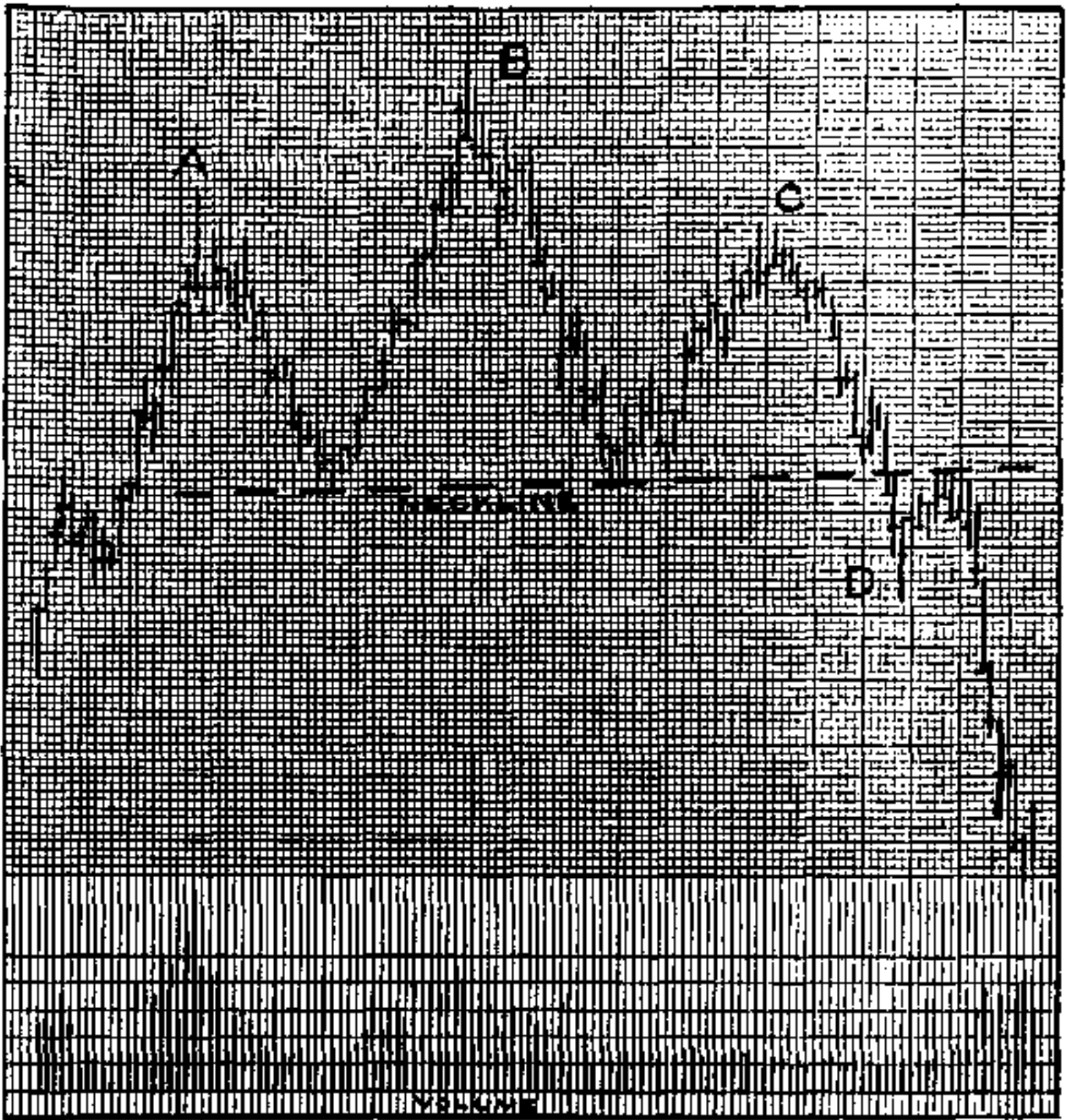
C. 第三轮上涨，但是这一次交易量明显低于“左肩”和“头部”形成所伴随的交易量。在下一轮跌势之前也未能达到“头部”高度，这就是“右肩”。

D. 最后，第三轮回落时价位的下跌，跌破轨迹分别经过左肩与头部之间及头部与右肩之间下跌的底部而作出的一条直线（即“颈线”），并以收市于该线以下近似该股市场价格 3% 左右的幅度。这就是“确认”或者“突破”。

请注意，我们所列出的 A、B、C、D 各项，对一个有效的头肩形顶部形态都是必须的。缺少其中任何一项都会对这一形态的预测价值投下阴影。在对其命名时，我们为其可能产生的许多变种保留了余地（因为没有任何两个头肩形态是完全相同的），并且只包括了一些主要特点，而这些特点对于我们赖以认定标志趋势重要反转的形态来说是必须出现的。现在我们对此做进一步详尽的探讨。

交易量很重要

首先，交易量总是被看作整个图表中极重要的一部分。交易量图表正如价格图表一样也形成一定的形态，二者趋于一致，都必须满足特定情况下的一些要求。但我们同时要注意，交易量是相对的。当我们谈及高交易量，我们是指就一个特定时期内一种特定股票而言，其交易的活跃程度比正常的时期要大得多，交易量的确切数字并不重要，对我们来说，对股票日交易量之间进行比较，一般



示图 2

示图 2, 是一张假设的股票日线——上部是价格, 下部是交易量——本图体现了—一个理想头肩形态的形成。A、B、C、D 指前面所列出的四项基本因素。

也说明不了什么, 比如说 Radio Corporation 公司 6500 股而 Bohn Aluminum and Brass 是 500 股, 如果根据同一种股票指标最近的变化情况这一技术准则来看, 那么前者也许很低, 而后者反倒是较高的

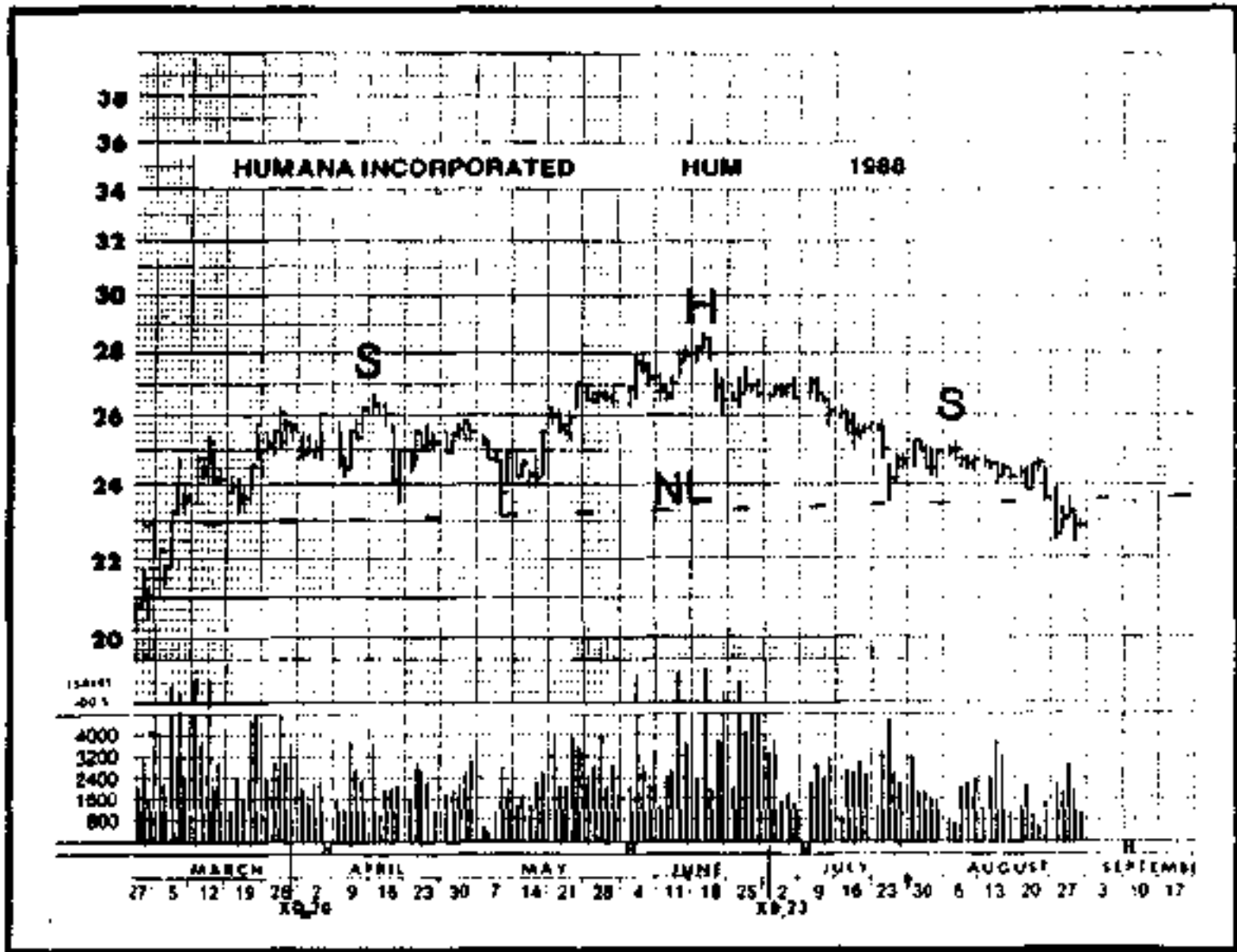


图 10

图 10,从 3 月开始“HUM”在日图上形成了一个大规模的头肩顶形态。这一周内的下跌已突破颈线达 3% 的幅度,从而确认了反转形态的成立。头肩顶最小目标为 18。

交易量了。在头肩顶形态中,我们曾提及高交易量出现在左肩形成时,这就意味着同一股票中接近左肩顶部及左肩顶部处的交易量要比前一轮上升的交易量要大。接着的小幅回落交易量萎缩,再接着一轮新的上涨交易量较高,这样的运动与我们通常所说的一轮连续上升趋势中波浪式的推进区别不大。从这一点看,任意两个典型而连续的上升浪,都分别可以成为一个头肩反转形态的左肩和头部。

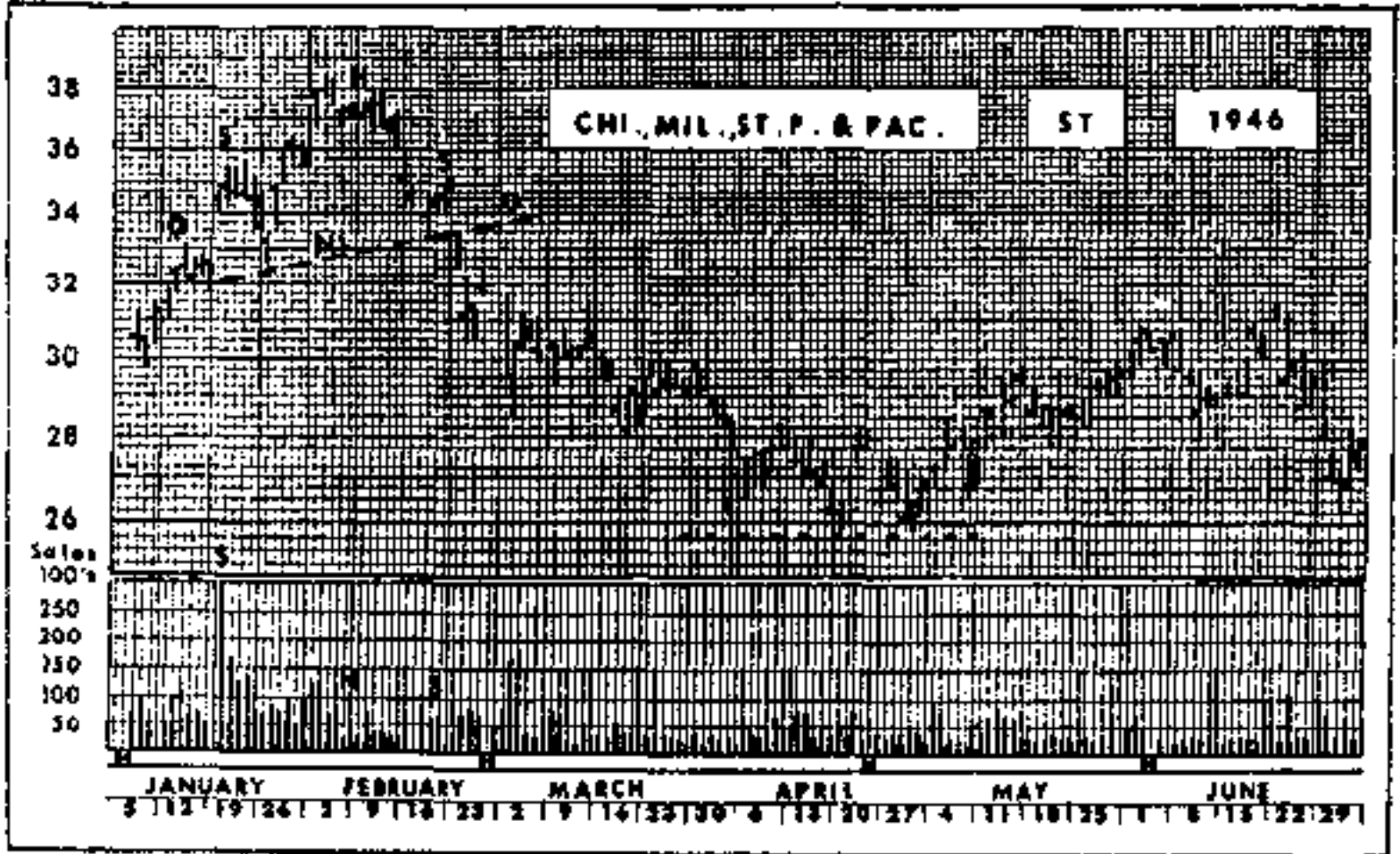


图 11

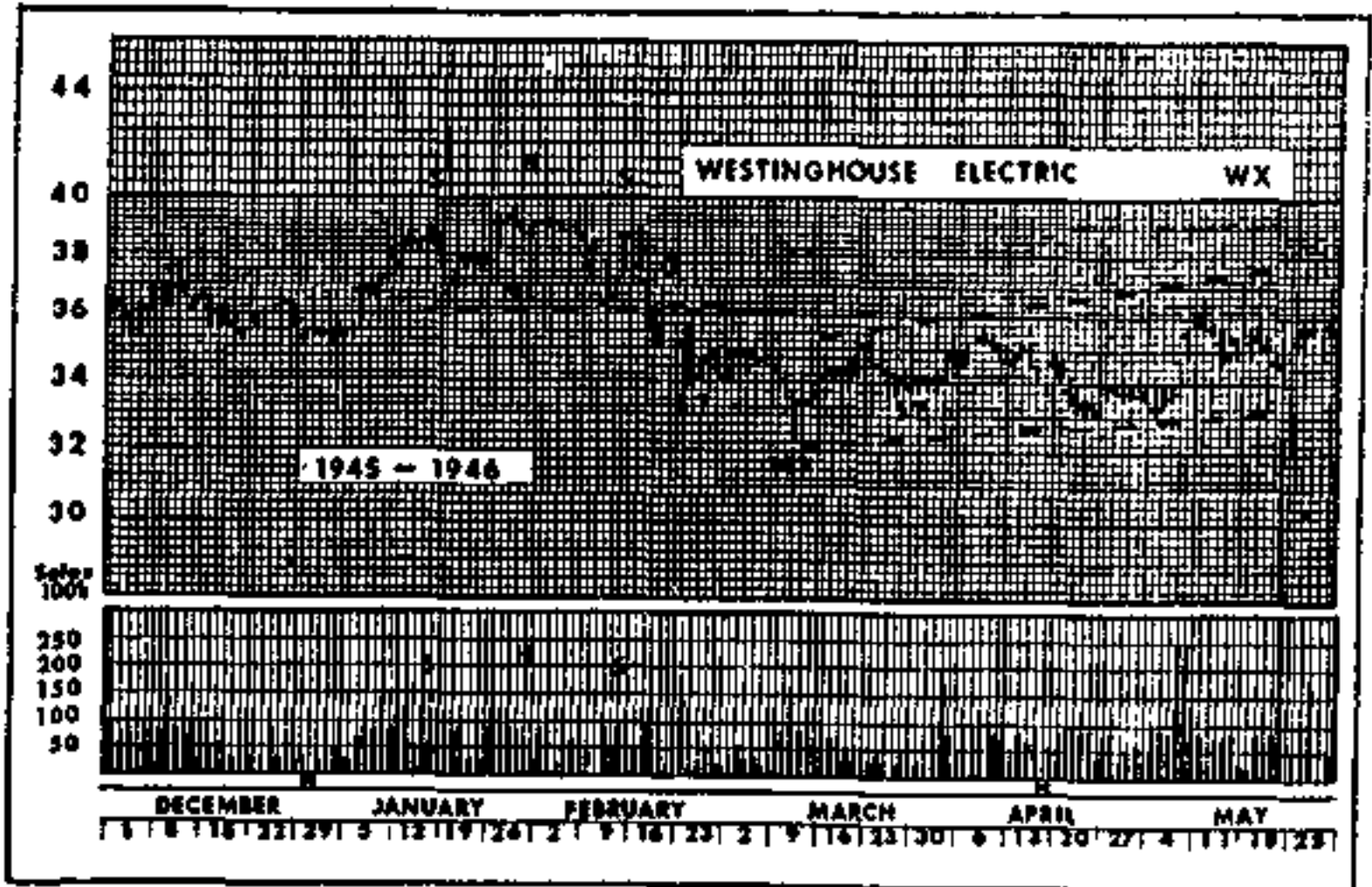


图 12

图 11, Chicago Milwaukee St. Pacific 普通股由 1946 年 1 月 1 日至 6 月 29 日的日图。尽管肩部尺寸较小,但这一头肩形却是无可置疑的,它在 2 月份成为该股基本上涨趋势的顶部。请注意交易量形态。这一形态的测量目标在 4 月实现。3 月 30 日至 5 月 4 日的矩形价格结构,我们将在第九章予以阐述。ST 在 10 月跌至 11 1/2。

图 12, 1946 年 Westing house Electric 牛市顶点范围较大,是一个影响力较强的头肩形态(S-H-S)。2 月 13 日的颈线突破产生了一个突破缺口(G),我们在第九章对这一现象进行分析。测量规则要求首轮下跌达到 33。3 月可能形成的头肩底形态最终没有完成。尽管春季后半期总体市场股价指数确实达到新的高点,该股努力产生了几次反弹,价格几乎没有突破颈线。接下 11 月“WX”跌至 21 1/2。详细研究 1 月末以后交易量形态的变化。

当交易量记录显示出最近一次顶点附近的交易活动多少低于前一次顶点,这就意味着一个头肩形态的形成,如果这一交易量的变化相当明显,并很显然地看到第二次更高的弹升已经结束,价格正在下跌,那么图表就会显示“红色”信号了,后市的发展应该加以密切关注。然而像这样萌芽状态的警告信号也不是经常会出现的,即使出现,也不应被当作一种决定性的信号。总的说来,明确头肩形态中有三分之一都是左肩时的交易量高于头部,三分之一是左肩交易量与头部持平,而还有三分之一则是头部交易量高于左肩。

另一警示信号——我们常常认为是最先出现——出现于次等回撤的价位下跌阶段。(从头部开始)这一回撤低于左肩顶点。这一次下跌在价格结构中具有看跌的意味,在后面章节谈及支持与阻挡时我们也会遇到类似情况。至今为止,这一运动仍是小幅度的,

也许只是暂时存在,当然也不具有决定性意义。但当其出现时就会在图表上显示出一系列红色信号以示警戒。

颈线突破

当右肩第三轮反弹,交易量明显的未能恢复至以前的水平,就出现了真正的警告,如果随着价格回升而市场处于冷清状态(这一阶段图表上会出现一条“颈线”),再进一步,如果价格接近大约左肩顶部水平时开始出现圆形态势,交易量却依然相对较少,那么你图表上的头肩顶形态就至少完成了 75%。虽然在交易策略上,这些形态研究的具体应用属于本书第二部分所涉及的范围,我们还是在此提醒读者加以注意。因为很多股票交易者只要一认定低交易量的右肩已形成就迫不及待地抛出持股,而等不及我们在 D 项中提到的颈线突破即最终确认的信号出现。

然而头肩形态只有在颈线被跌穿并达到决定性的幅度时才会完成,重要的反转也只有在此时才会明确地表现出来。直至颈线突破时,有一定比例的头肩形——也许 20%——其进一步发展被“挽救”过来,即价格不再下跌,只是在右肩的范围之内无精打采地漂动,最后逐渐转强,并重新恢复上涨。

最后,我们应该谈谈,某些不常见的情况之下,头肩形态被一定幅度的穿透所确认,价格并没有进一步下跌很多,这样的“虚假运动”对于技术分析者来说是最难应付的现象,幸运的是,头肩形态中这种情形极为罕见,不论当时市场流行的消息和市场心态看起来与头肩形的预示有多么的不一致,一旦一个头肩形态在图表上明确地表现出来,下降趋势继续下去的可能性是如些地大,以致我们很值得相信图表给出的信号。

另外还有一种头肩形态需要提及并值得注意,这就是那些未能完成,或者产生假确认的头肩形态,这种情况几乎不会出现在主

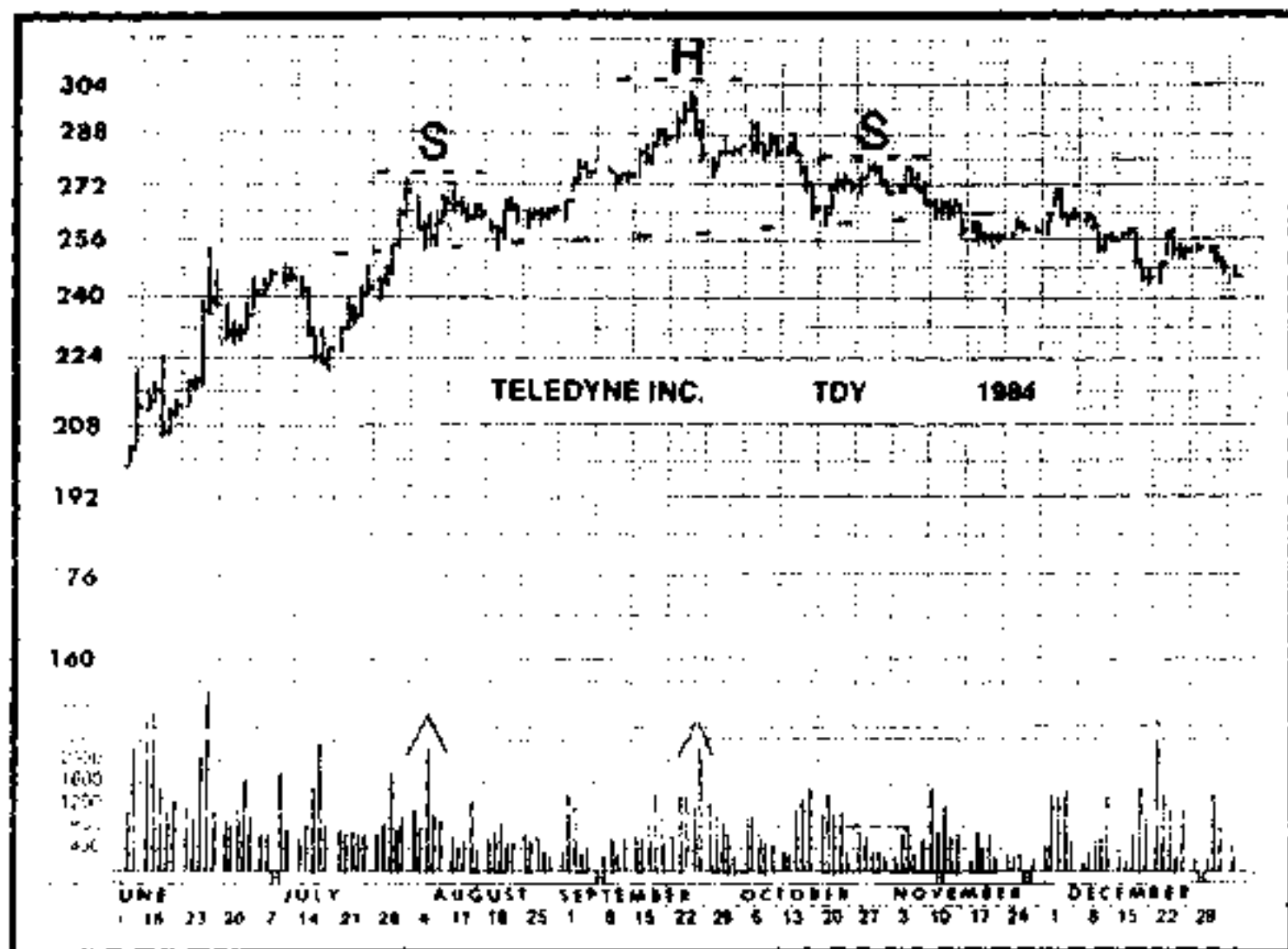


图 13

图 13,“TDY”在后五个月出现了一个较大的头肩顶形态,最后一周以高交易量突破了颈线,从而趋势的反转得以确认。由于这是一只很贵的股票,你可以考虑买入 4 月到期敲定价格 260 的看涨选择权,而不全部卖出“TDY”。对这一股票,我们的测量目标是由颈线穿透处 264 减去 44 点,即 220 处。

要趋势的早期阶段。一个未发生作用的头肩形态,也是一个警告信号,它表明当前趋势仍在顽强挣扎,但一个真正的反转也为时不远了。在下次带有反转形态的某些特征开始出现在图表中时往往就是最后的机会。

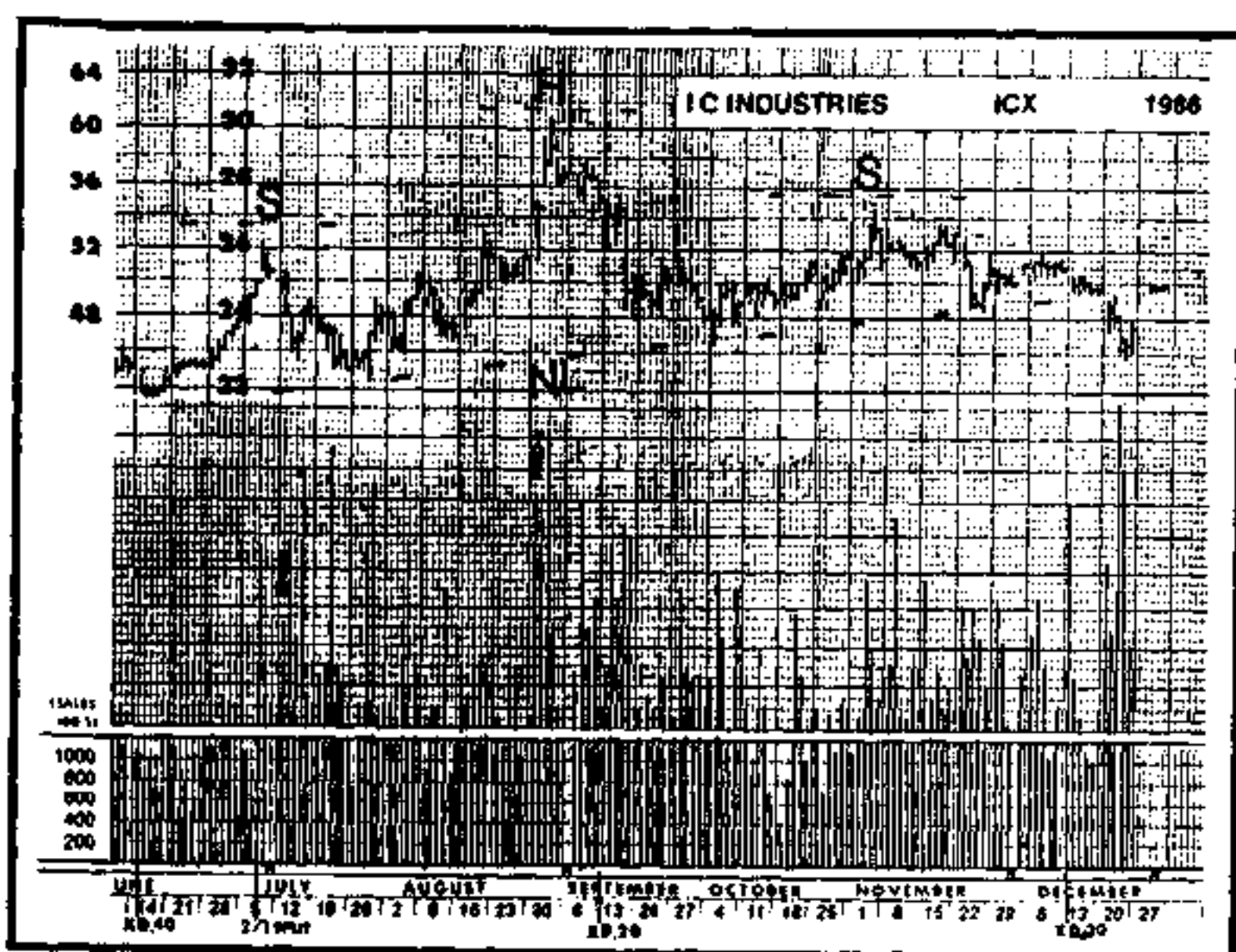


图 14

图 14, “ICX” 在 10 年中处于强劲涨势, 其涨幅已非常可观, 但涨势很快开始减弱, 见顶点信号也已出现。8 月顶点是 1985 年间形成的一个旗形的一个测量目标。回调返回到支持处, 接着出现的一轮缓慢、相对交易量较低的反弹回到 7 月的高点, 从而形成了一个明显的右肩。这一周高交易量突破了颈线形成反转, 头肩形态的最小目标是 $19 \frac{1}{4}$, 这是 1985 年矩形的顶点。另一个可作空头回补的点位是, 矩形的底点, 在 $14 \frac{1}{4}$ 处。

头肩形顶的变种

如果一个交易者考虑到可能影响一天一天的交易的各种众说纷纭、莫衷一是的传闻, 将会十分惊奇地看到一种倾向, 即头肩形

态的结构，具有高度的对称性，颈线趋于水平，而右肩与左肩在价格形态上趋于一致（尽管在交易量形态上并不一致）；整个图表出现的也是一个大体平衡的状态。然而对重要的头肩形态来说，也不一定存在绝对。颈线可能会向上（从左至右）或向下倾斜。形成一条向上倾斜的颈线，其唯一条件是头与右肩之间回落的底部明显低于左肩顶部，有时一条下斜颈线就标志着一个不寻常的弱势。很显然，我们应给予更多的重视。应当注意的是，这样一只过分显弱的股票，其跌势在下斜形态形成以及价格突破颈线时已经释放许多，我们将在以后讨论其测量规则。

由于肩部发展趋于对称，一些交易者一待颈线形成就在图表上绘出一条与颈线平行的直线，这一直线由左肩顶部经过头部并继续向右延伸。这就意味着右肩反弹会达到一个近似高度，从而就得到一个卖出的价位水平。但事实上与我们谈到的理想形态完全相同的形态是不存在的，本章中我们举出的几个实例足以说明这一点。实际情况中，会有一肩比另一肩稍高或形成时间稍长的情形。两肩或者其中之一有可能达到接近头部的高度（但不与头部等高），或者都处于一个相当低的水平。如果右肩处的交易活动不正常地清洗，这一肩就会倾向于较低，但时间上将作延伸，总的说来，在价格形态，时间和交易量三个基本要素之间存在着一种均衡关系，这一均衡关系无法以语言或数字的形式表达，但交易者可以根据经验感觉到它们的发展。然而除去我们列出的 A、B、C、D 外，在这些限度范围内要发现一个极细微的变化并无规则可循。

确认之后的价格行为——测量规则

最后一步——颈线被向下穿透——可能伴随着交易活动的增加而出现，但通常不会出现在开始的时候。如果随着价格下滑而交易量数日之内持续保持低谷，那就经常会接着产生一个反转。当价

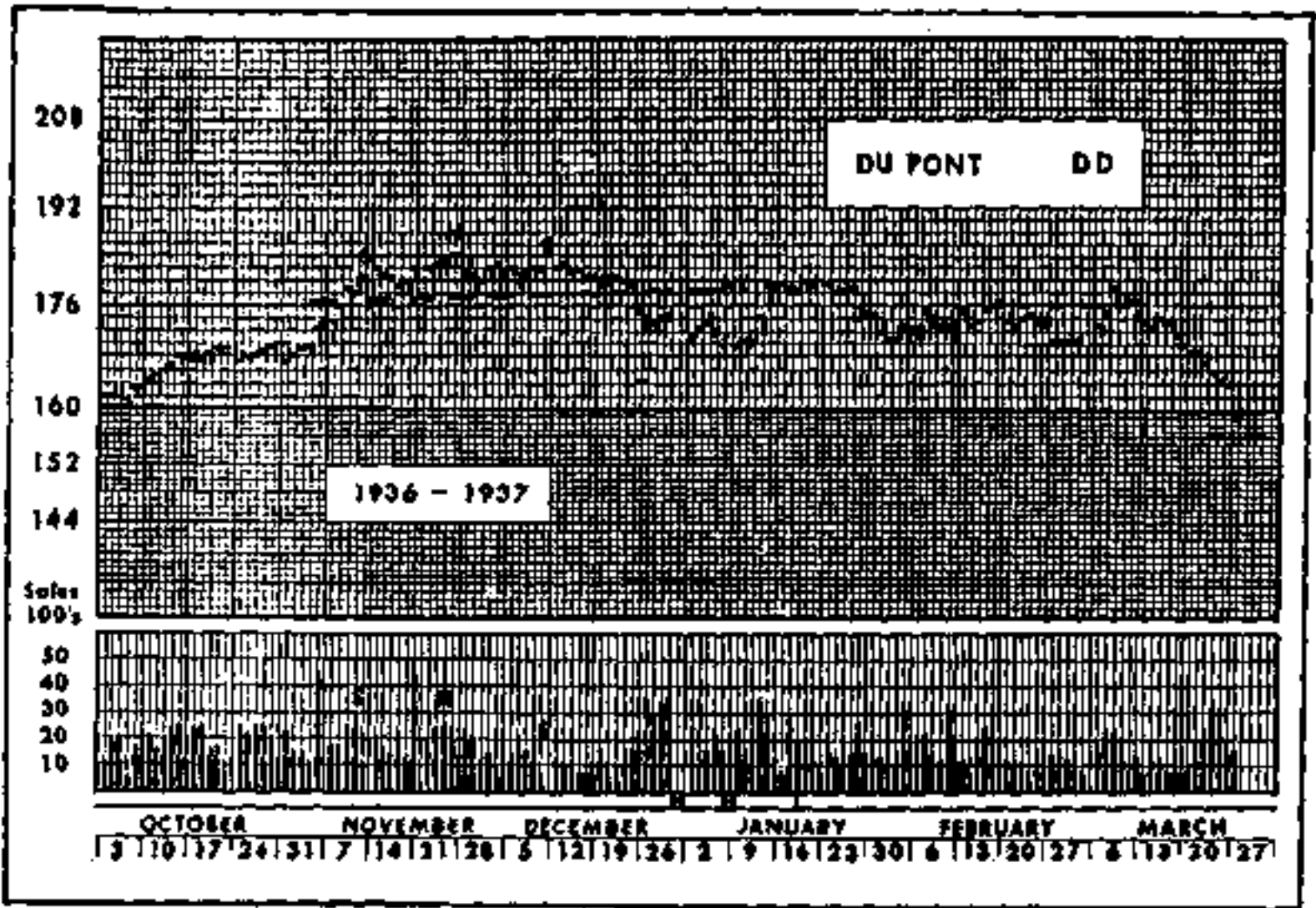


图 15

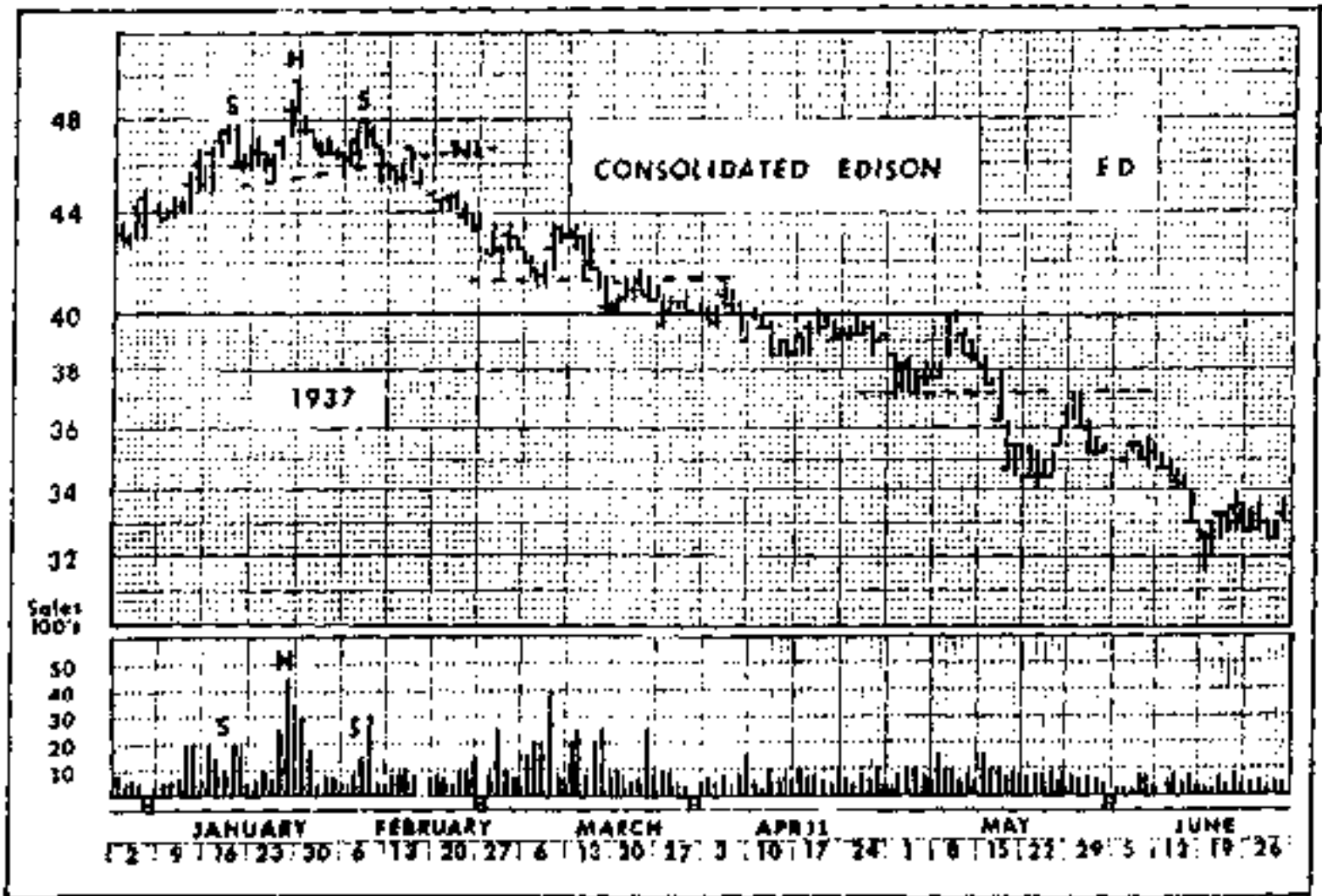


图 16

图 15, 总的市场趋势看涨时, 一只重要的股票上形成的反转形态常令人难以置信, 更不用说据此进行交易, 但可能极具意义。DuPont 1936 年达至顶点, 比指数提前 4 个月, 尽管右肩延伸 (但注意交易量), 反转信号 12 月 19 日已呈现得极为明显。1 月的反扑以及 3 月再次回试, 非常有意思, 而这是在这种总体市场情况下的典型表现, 可与图 12 作一比较。

图 16, 1937 年另一牛市中头肩形态的顶部, 这一顶部只有一个极短的反扑, 即 2 月 10 日, 这种情况下, 2 月 5 日颈线首次突破时交易量增长迅猛。测量目标在 3 月达到。将本图与第十章图 89 的“ED'S”长期图表结合起来进行研究, 而在以后于第十三章中研究支持与阻挡时再回头看它。

格回升到颈线水平 (极少突破颈线)。这往往是“最后的挣扎”; 价格会很快再次下跌, 交易量急剧放大, 这几乎是一个规律。反扑会产生与否取决于市场条件。如果我们的个股图表已形成了头肩形态, 而与此同时市场总体趋势看跌, 就可能不会有“反扑”产生, 相反价格会加速下跌, 随着其离开顶部附近区域, 交易量将会逐步增加; 从另一方面讲, 如果总体市场仍然显强, 那么就有可能出现反扑, 如果右肩形成之前就已突破颈线, 反扑产生的可能性也略有偏高, 当然这并不存在一个固定的规律, 在任何情况下, 对于短线买卖的交易者来说, 这种反扑都涉及到实际的利益, 也决定他们在何处设置止损指令。

现在我们来看看这一基本反转结构中最有意思的一点——一种预示, 即有关一个头肩形态完成之后可能紧随的价格运动程度 (用点数表示)。像图表上绘制的那样, 测量从头部的顶点竖直向下到颈线之间的点数。然后, 从紧随右肩形成之后价格最终穿透颈线的地方向下测量同样的距离。这样标注的价格水平是下跌运动最小可能的目标点。

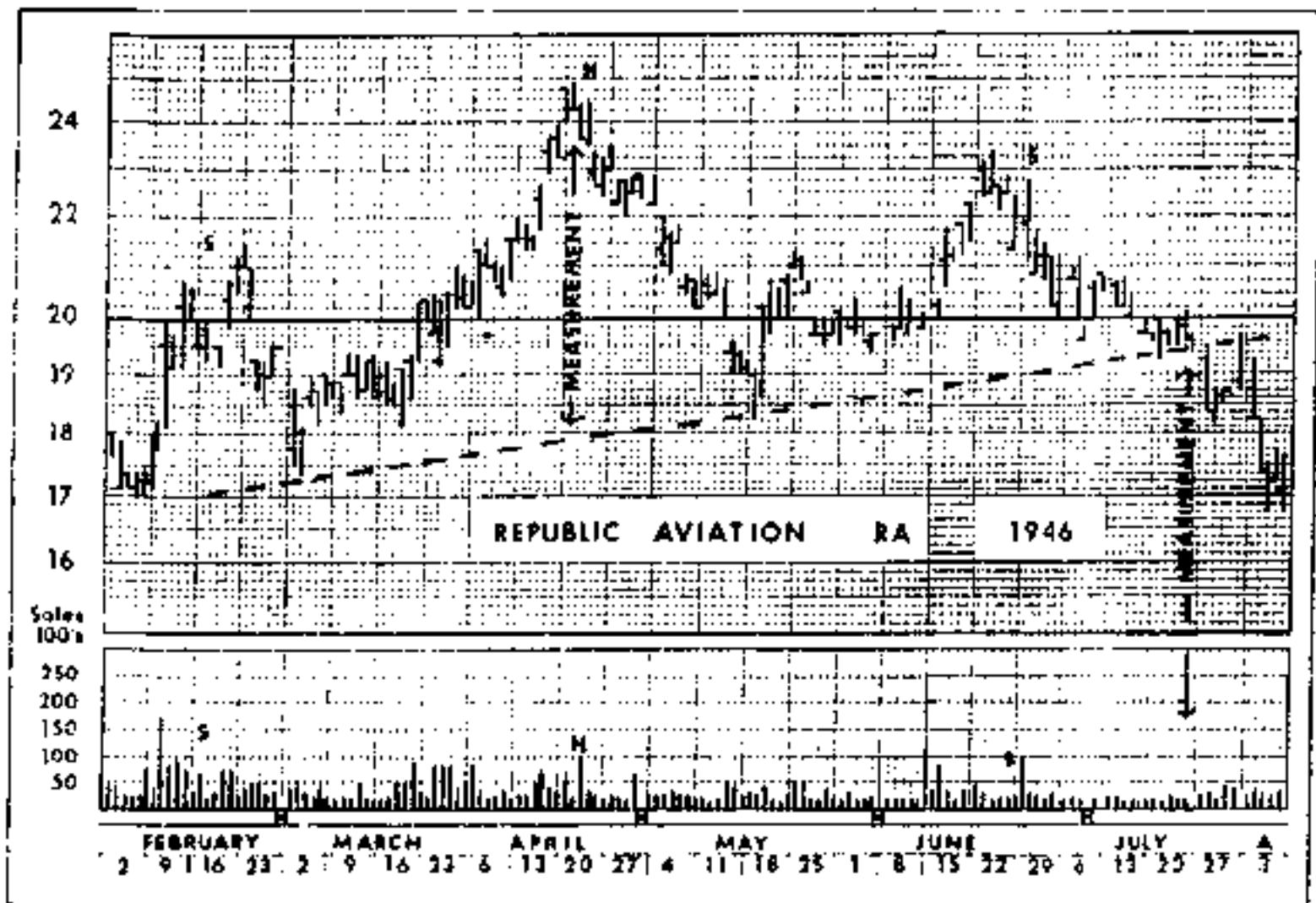


图 17

图 17, 1946 年持续六个月之久的 Republic Aviation 头肩顶形态。当价格在 5 月跌至 2 月高点(第一个 S)以下, 就可能出现这种形态。这是有关头肩形定义的 B 项。请注意下面阐述的测量规则是如何应用于上倾颈线形态的, 在这里最小下跌目标是 $12\frac{1}{2}$, 在 11 月份达到。7 月 27 日短暂反扑提供了最后一个抛出机会。

现在我们来谈谈头肩形态测量规则的一个重要条件。回顾以前我们给出的头肩形态的一套基本特点。A 项中, 我们提到“一轮强劲的上涨, 一轮多少带有爆发性的上涨”, 如果反转区域中形态之前的上升运动幅度不大, 那么随之而来的下降趋势也会同样不那么明显。简而言之, 一个反转形态必须要反转一些东西。因而我们实际上有两个最低限度, 一个是头肩形态之前的上涨幅度, 另一个就是由测量规则得到幅度, 哪一个更小将采用哪一个。在本章中

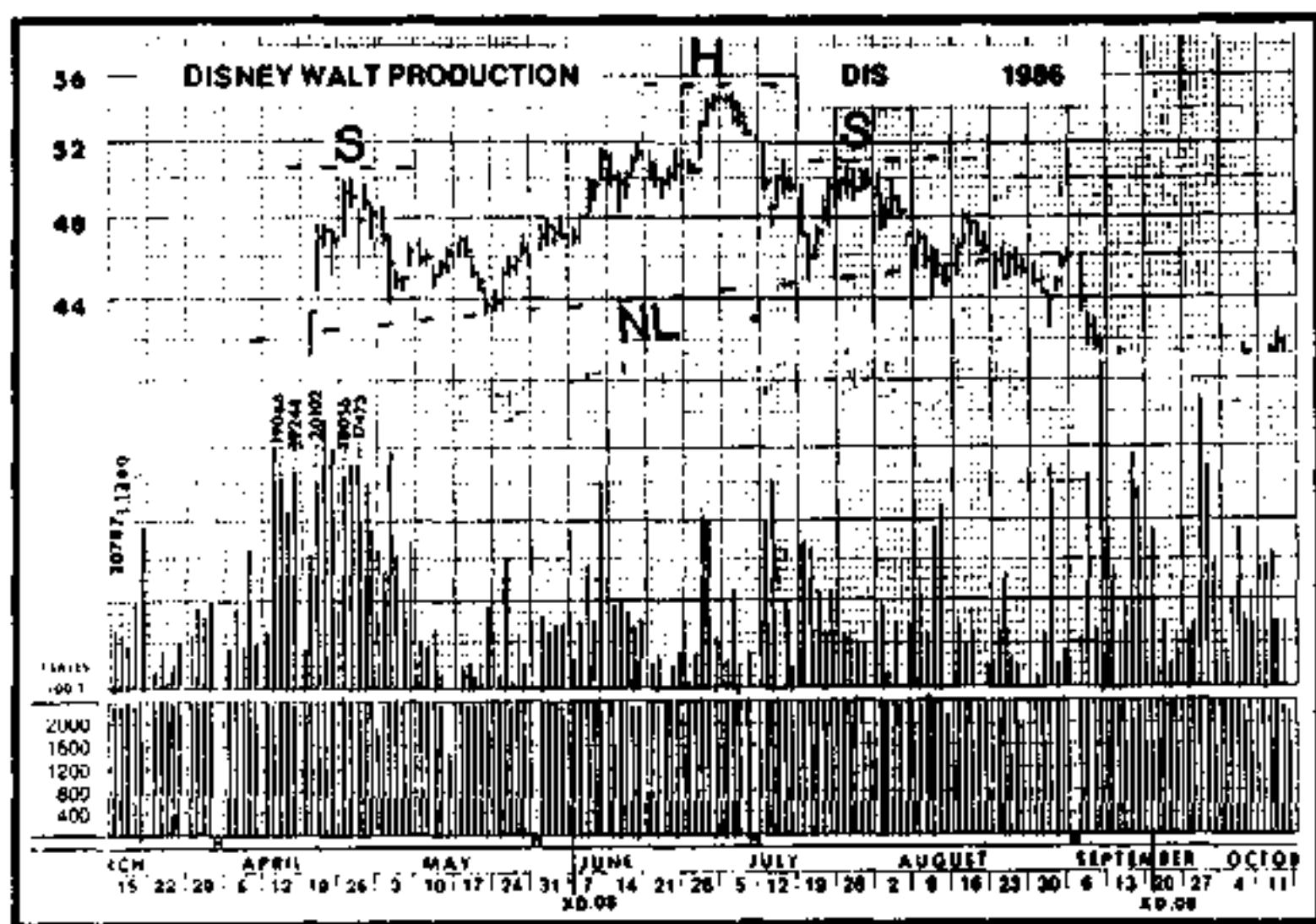


图 18

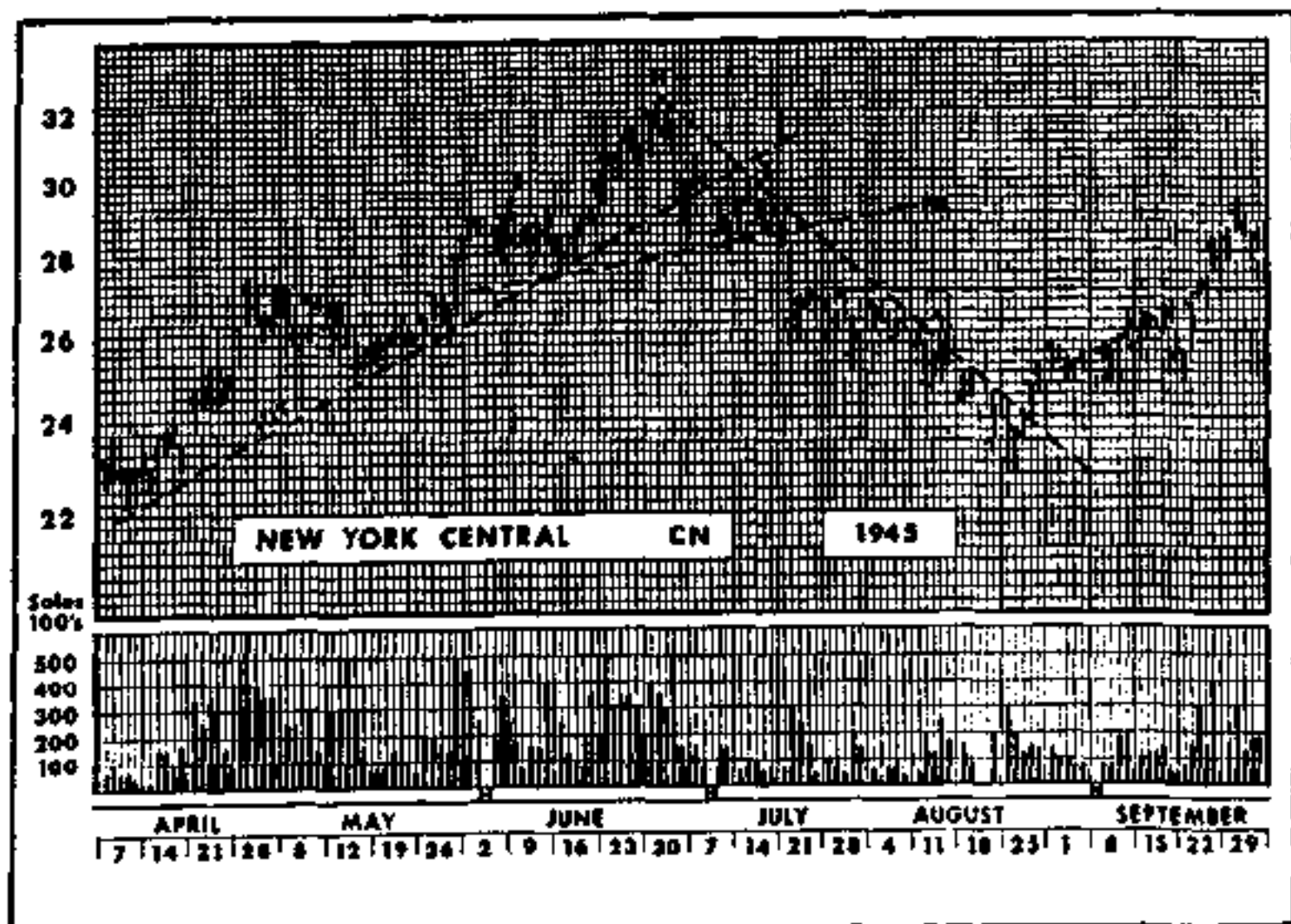


图 19

图 18, “DIS”从 1983 年高位急速下落后, 接下的回调持续了一年之久并回到长期支持处。此后牛市开始, 将华尔街人士及其朋友们送上一次去往月球的旅行。从春季出现巨大交易量的数日起, 此股就被烙上了一个巨大头肩形顶的烙印, 星期三以极高的交易量并突破颈线达到 3%, 确认了反转的成立。

图 19, New York Central 1945 年 6 月形成了头肩形态。中期上升趋势线 7 月 5 日被由头部开始的下跌击破。最小测量目标为 24, 出现于 8 月 18 日, 回落几天之后停止在 $22 \frac{3}{4}$ 处。价位回复至颈线水平(见 9 月 25 日), 然后于 10 月再度跌至 $26 \frac{7}{8}$, 然后又回升, 此时在 11 月的第一周内 30 处就出现了一个“再次购入”的信号。1 月出现了牛市最终的高点 $35 \frac{1}{2}$ 。由 1945 年 8 月至 1946 年 2 月这一段时间在这种股票上对于交易者来说是举步维艰的一个时期。1945 年 7 月 26 日—27 日出手的交易者一定会为自己的明智感到庆幸, 因为“CN”在 1947 年 5 月跌至 12。

所举的几个范例中, 我们已经对测量规则作了阐述。现在读者应当清楚, 为什么是下斜的颈线比上斜的颈线标志着一个更弱的市场情形, 而且是弱多少? 正如我们已看到的事实, 我们预期下跌的最小幅度已有一半还多的部分已在从头部的顶点到颈线穿透处之间的下跌中消耗了。

关于最大幅度的预示, 情况又有所不同, 因为其并无简单的规则可循, 与这一点有关的因素包括先前上涨的程度, 尺度, 交易量以及头肩形态持续的时间, 总体市场基本趋势(这一点至关重要), 还有价格在遇到一些已经形成的支持区之前价格能够下跌的幅度。我们将对其中的一些问题作进一步探讨。

头肩形态与道氏理论的关系

毫无疑问,有些读者认为,从某种程度来看,头肩形态不过是道氏理论关于个股行为的具体应用而已,事实也的确如此。从头部至颈线的价位滑坡,右肩的反弹,以及随之而来突破了颈线的下跌,形成了一系列逐步降低的顶部及底部,这种情形与道氏理论中跌势的标志极为相似。除了头肩形态基本的意义,以及其出现的频繁性和可靠性之外,其与道氏理论之间这种逻辑关系,也是我们在反转形态的研究中将其列为首要问题的原因之一。但是,头肩形更确切,它给出的预示相对更易识别,而在向上倾斜的颈线形成时也更快地给出其信号。同时,它对任何某部分运动没有特定的最少时间要求,也不需要其它股票或者股价指数来确认。

存在与头肩形顶一样的头肩形底,它们具有同样重要的预示意义。我们将在下一章节中对其加以阐述。

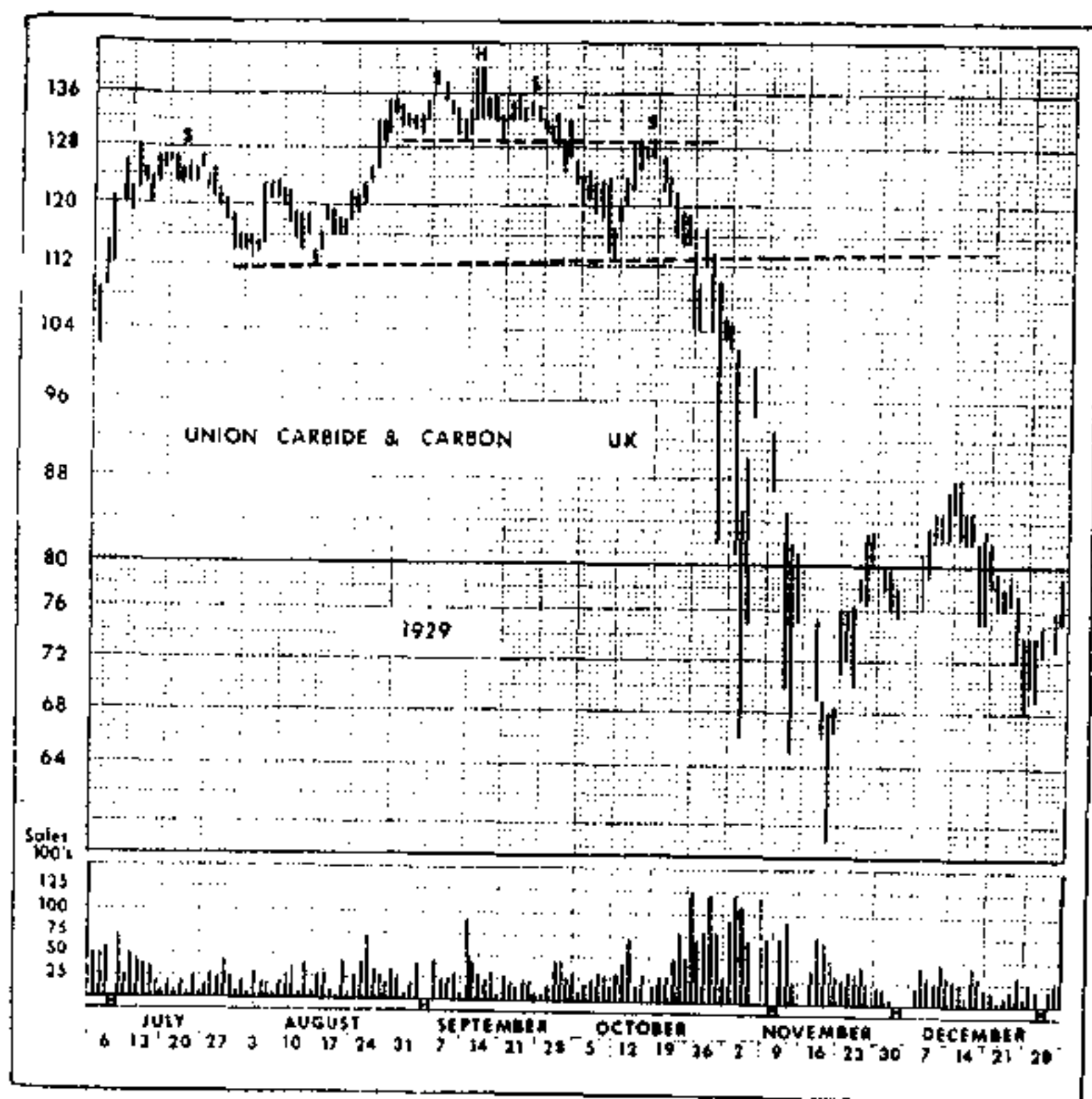


图 20

图 20, INCO 从 10 月暴跌中很快回稳, 至年末就已基本回复到 1987 年高度, 后者在 4 月被决定性跌破, 强劲的反弹使“N”持续上扬, 7 月测试 1976 年的高点。然而 8 月的一个回调之后, 9 月的反弹势头极弱, 因而形成了一个大的头肩形态。9 月早期下跌突破颈线确认反转, 当前的反扑回到颈线阻挡区, 是一个很好的卖出时机。

第七章 重要的反转形态——续

头肩底形态

头肩形形态有可能形成于趋势由下跌到上涨一个重要的反转之中。在这种情况下,就称其为头肩底形态,其价格形态(与头肩顶形态相比)恰恰相反,即头部在下,而交易量形态,却与头肩顶形态多少有点相同(没有翻转),但其后半部存在一些有意义的变化,值得我们详细地探讨。在此,我们可以用概括头肩顶形态的方式对头肩底形态作一描述。黑体字是与头肩顶形态的不同之处。

A. 一轮下跌,这是一轮多少带有爆发性的大规模下跌,交易量明显增加,随后是一轮小幅反弹,相应的交易量较下跌最后的几个交易日及底部处都有所减少,这是“左肩”。

B. 另一轮下跌,随之导致价位低于左肩底部,在这一阶段交易活动(与前一轮反弹相比)略有增长,但通常与左肩下跌时活跃程度不相等,随之而来是另一轮反弹,使价格升至左肩底部水平之上,此时交易活动可能会活跃起来,无论如何都超过了左肩反弹时的水平。这就是“头部”。

C. 第三次下跌,交易量明显低于左肩和头部形成时所伴随的交易量,而在另一个反弹开始之前又未能达到头部最低点。这是“右肩”。

D. 最后,一轮上涨伴随着交易活动明显增长,向上推动价格穿越颈线,收市价格向上穿越的幅度达到股票市场价格的10%以上。

水平，而且在颈线穿越时交易活动异常活跃起来。这就是“确认”或“突破”。

头肩顶形态与头肩底形态的基本不同在于交易量图表。头肩底结构中的交易活动在头部开始形成时会显现增长趋势，在头部的反弹中也总是极为明显地增长，而在右肩的反弹中更加活跃。在颈线突破时必须表现出很活跃的交易活动，否则，这种突破就不能被当作一个决定性的确认。

这里涉及到一个重要的基本技术原则，值得我们进一步探讨。华尔街有句行话这样说：“抬升股价需要买入，但股票的自身重量却会让其下落。”因而，头肩顶形态中任何穿越了颈线的价格突破（达到一定幅度）就算是只有很少的交易量，我们也认为这是有价值 and 决定性的，而在头肩底形态中就不是这样，除非出现了明显较高的交易量，我们才将其视为有效的突破。在底部形态中，较低交易量产生的突破可能只是暂时的，它需要在底部水平附近作更多的酝酿，然后才能产生真正的上涨，或者完全有可能是一轮“虚假”运动。这就需要有更多的耐心去等待和观察。交易量发展的这些区别也同样适用于我们将要进一步讨论的其它反转形态。

头肩顶与底之间其它一些区别未曾涉及新的原理。可以这样讲，头肩底形态一般较长而且较为平缓，比起头肩顶形态来，随着形态在价格点数上的深度增加，它需要更多的时间。当这一形态产生于主要趋势的反转中时就更是这样。头肩底总的交易量比头肩顶少，其反转趋于“圆形”。在头肩顶结构中，左肩的交易活动通常比整个升势中前面任何一轮上涨时都要活跃。而另一方面，跌势中的早期阶段可能会出现恐慌性的抛售，而这一暴跌它使图表上呈现出比头肩底最终形成时更高的交易量。但这些不同并不影响我们对基本头肩形态的定义。

头肩底形态的测量规则在任何方面与头肩顶形态相同。对称

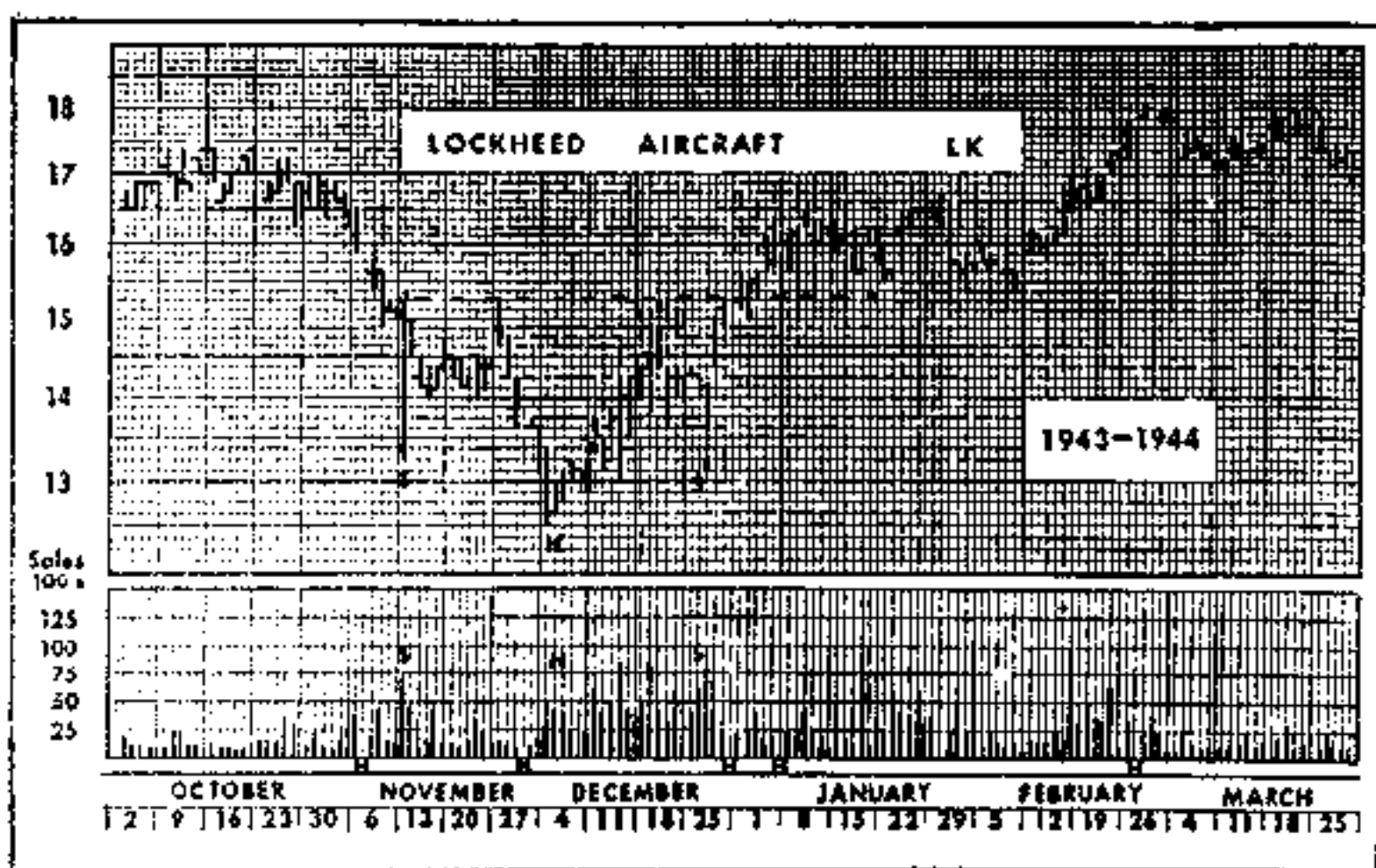


图 21

图 21, Lockheed 1940 由 41 开始下跌了很长一段时间后于 1943 年 10 月出现圆形反转,之后便形成了一个为期两月的头肩形态。尤其应予以注意的是,在上面的图表中,12 月早期以及 1 月第一周反弹的交易量情况,它们分别对应于上页中的 B 和 D 项。“LK”1944 年 6 月跌回到 15,然后又迅速涨至 11 月的 23,最终于 1946 年 1 月达到 45。对数坐标图表的一个优越性在于它扩大了在低价格水平形成的重要形态,从而引起人们的注意,而这在算术比例图表上则较为模糊。

倾向也是规则之一,而在倾斜颈线上存在的种种变化,以及双肩的相对大小都与头肩顶形态几乎相同。头肩底形态最初颈线突破时出现的回调,其频率与比例也与头肩顶形态最初颈线突破时出现的反弹大体一致。

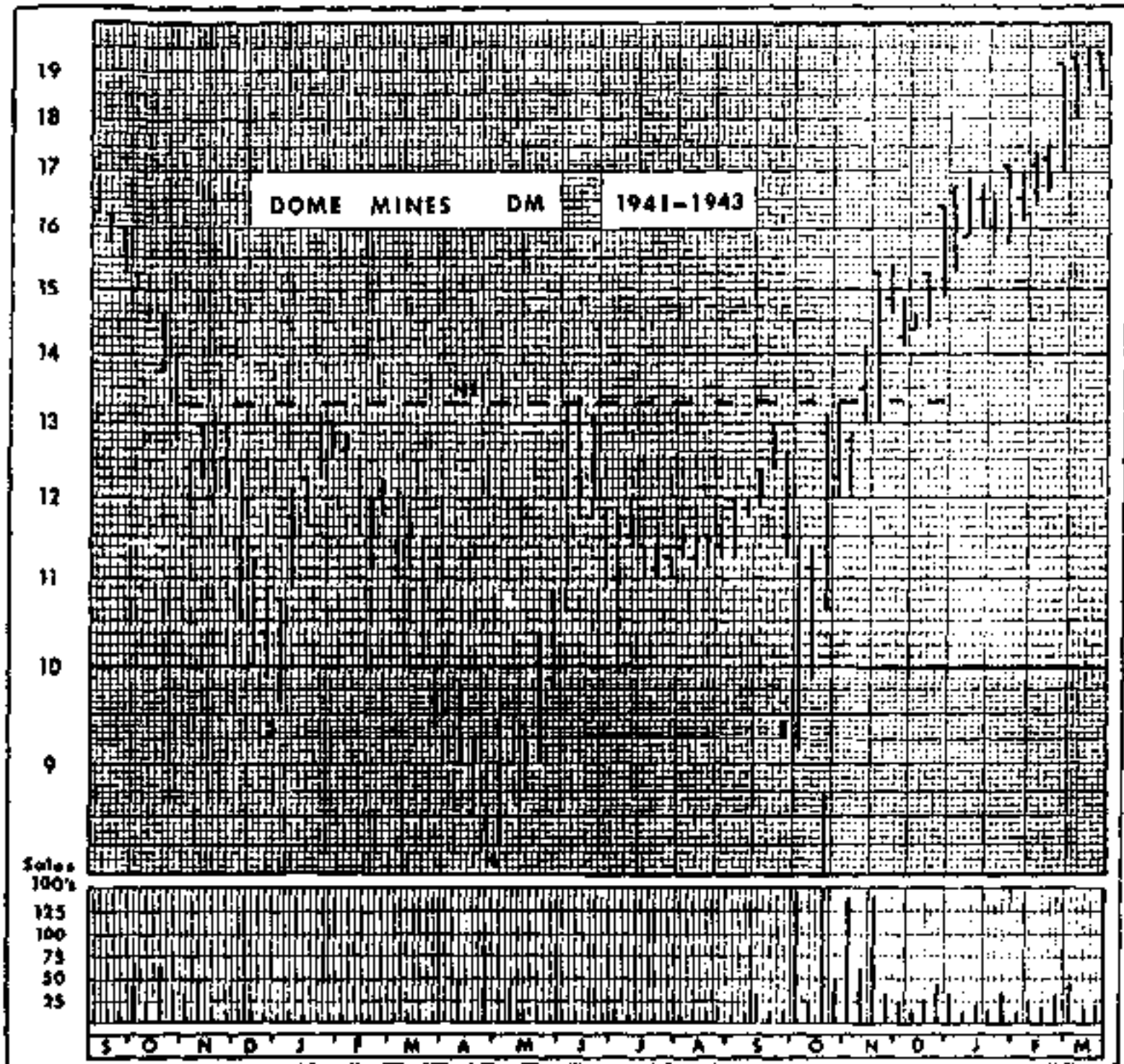


图 22

图 22，周图对于识别主要底部反转特别有用，因为底部形态的形成往往比顶部形态需要更多的时间。1942 年主要趋势反转时，Dome Mine 形成了一个典型的头肩形，为期 13 个月之久。注意交易量形态（交易量的详细情形见上，但这一点在日图上更易于观察清楚）。Dome 形成的有力的头肩底形态在算术坐标月线图上“高”得令人注目。1944 年达 25。

多重头肩形态

我们谈及的头肩形态,除去某些小的变异,都是由三个明确的要素形成。现在我们来查看一组相关的形态,这些形态在技术意义上具有许多共同之处,而且又存在更多产生作用的要素,这些要素并不十分明显。这就是多重头肩顶与头肩底形态,我们也称之为复合形态。在此,不必占用空间对其再下定义,也无须将其特征逐一罗列,因为它们已经在头肩形反转中作了十分充分的描述,只是在这里,要么是双肩、头部,或者两者一起,出现了两次,或者演化成一系类明显的波浪。

几乎任何一种复合形态都有可能出现,但只有一小部分在本章的图表实例中得到展示。这种类型的形态在基本趋势的底部与顶部处出现得相当频繁,但在底部比在顶部出现得更多一些。而中等反转中就不那么经常出现了。

常见的复合头肩形态是由两个大致相等的左肩,一个头部和两个大致相等的右肩构成,在此又会看到,右边形态尺寸规模方面都与左边大致相平衡。也有一些包含两个头部,而在头部两侧两个或两个以上的肩部,还有一种是由头部两侧一系列肩部和一个头部所组成,其头部范围极小,却又极具头肩形态的特征,这一情况常出现在主要市场趋势的反转当中。

对称倾向

我们已经谈到简单头肩形态的对称。在复合型态中这种对称更为明显,因而在我们制定交易策略时应对此有所考虑。如果左侧是两个肩部,那么右侧也同样会出现两个与左肩大小和形成时间

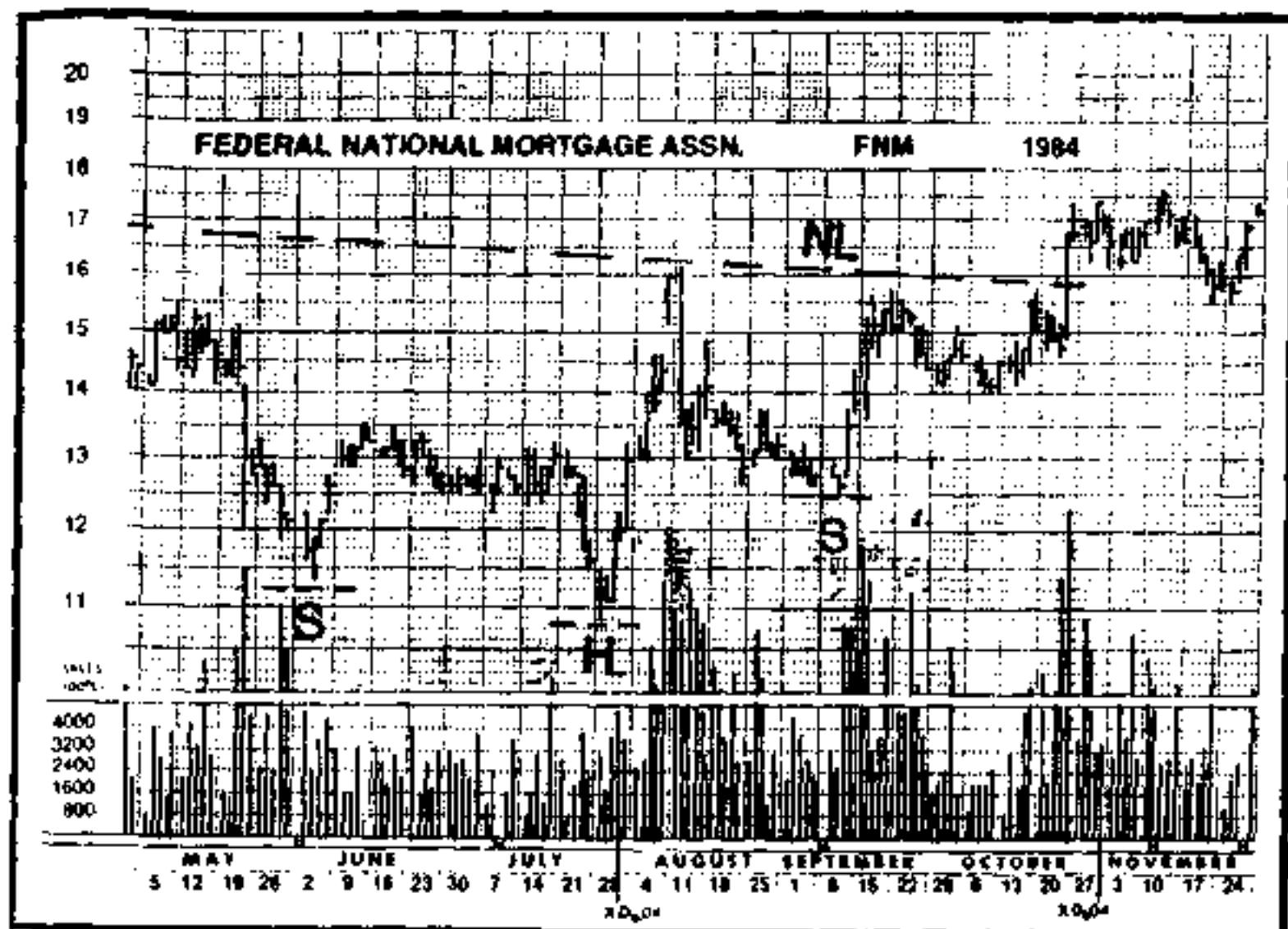


图 23

图 23, 6月以来由于利率的降低,“FNM”产生一轮强劲的运动,该股低点出现的时机并不奇怪。同样,它在 1984 年 9 月 25 日出现的大规模的演进形态(从 3 月到 10 月),与 Treasury Bill 出现的巨大而复杂的倒转头肩形底部(1984 年 12 月)十分相似,这也不奇怪。即使这轻微的时间落后也是适中的。

都相近的肩部(当然,只有右肩形成之后我们才能判定这是一个复合形态)。如果不考虑交易量,那么多数情况下这一形态的右边一半几乎就是左边一半的镜像。

复合头肩形态的颈线常常不易画出,这是由于肩与肩之间、肩与头之间的回撤不一定处于同一水平,从而不能落在单一的一条直线上,这类型态中也很少出现上斜或下斜颈线,颈线总是趋于水

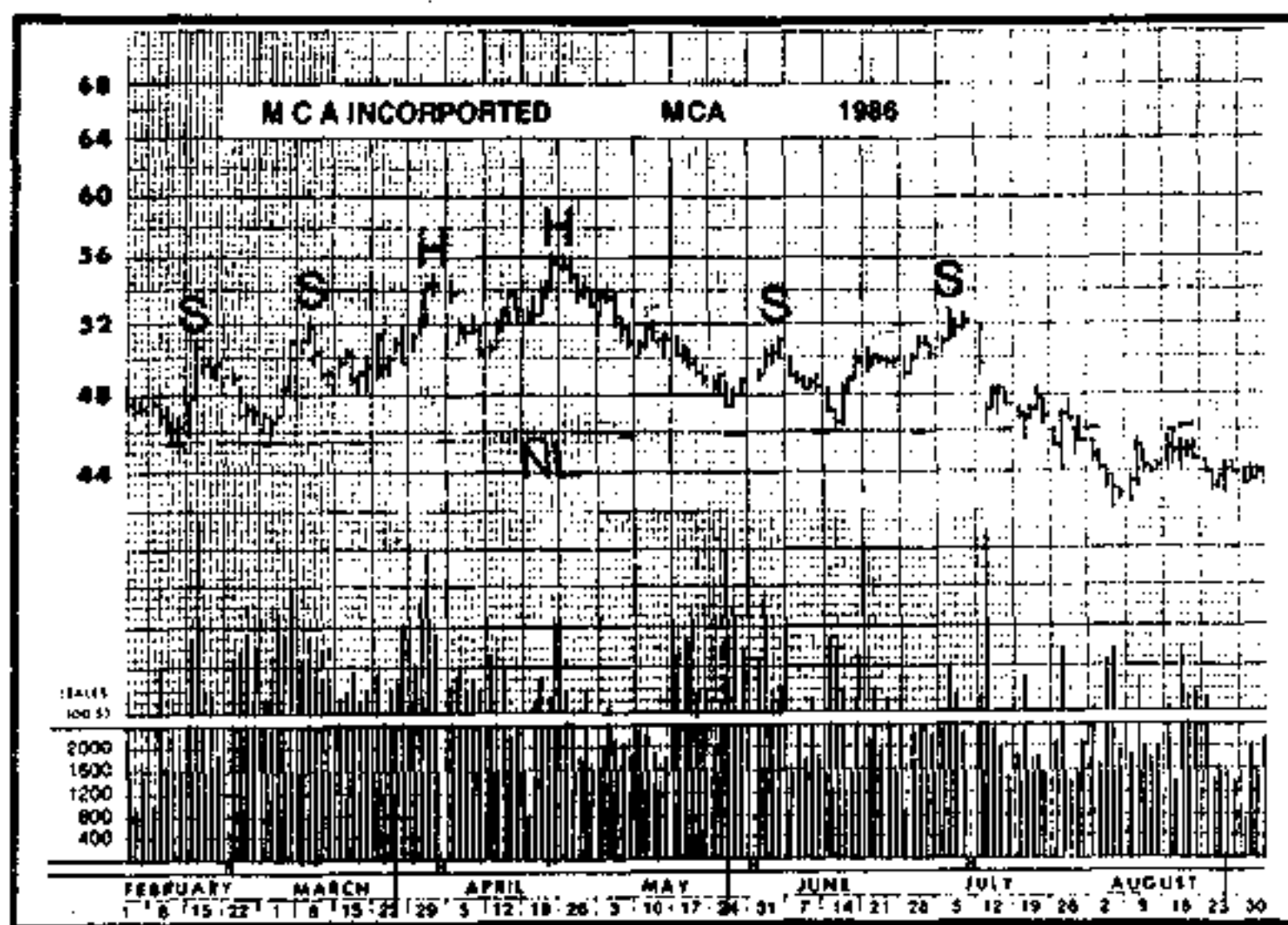


图 24

图 24, “MCA”过去的五年中走势良好,但当其在该年初开始挑战 1985 年高点时,涨势就开始举步维艰,尽管涨势确实在 4 月试图创造新的高点,一系列反抗让该股无法进行进一步的尝试。事实上,一个巨大的复合头肩形顶看上去将被周二的抛卖轻微穿透主要颈线而被拆散。在 $44 \frac{5}{8}$ 处等待 3% 的突破,并在第一次上调时卖出。

平。有时,交易者只需稍加注意就可得出颈线的确切位置。更为常见的情况,是出现一内一外两条颈线,而且只有当外面的一条颈线被突破时才会出现价格上的变化。(当然,这一突破不过是上面所述的对称的另一种表现形式。)

多重头肩形态的“力度”更易于高估而不是低估,这一点令人

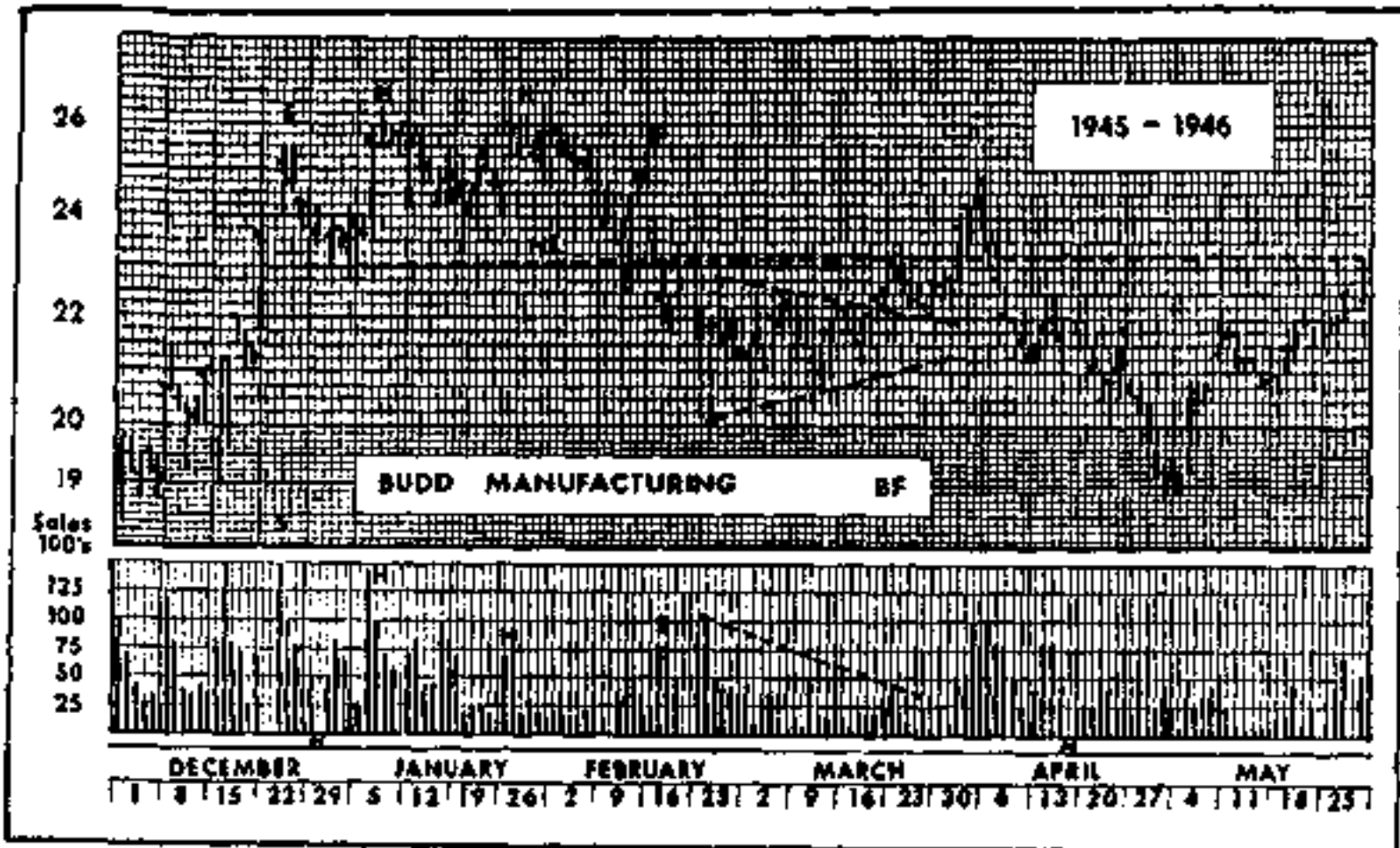


图 25

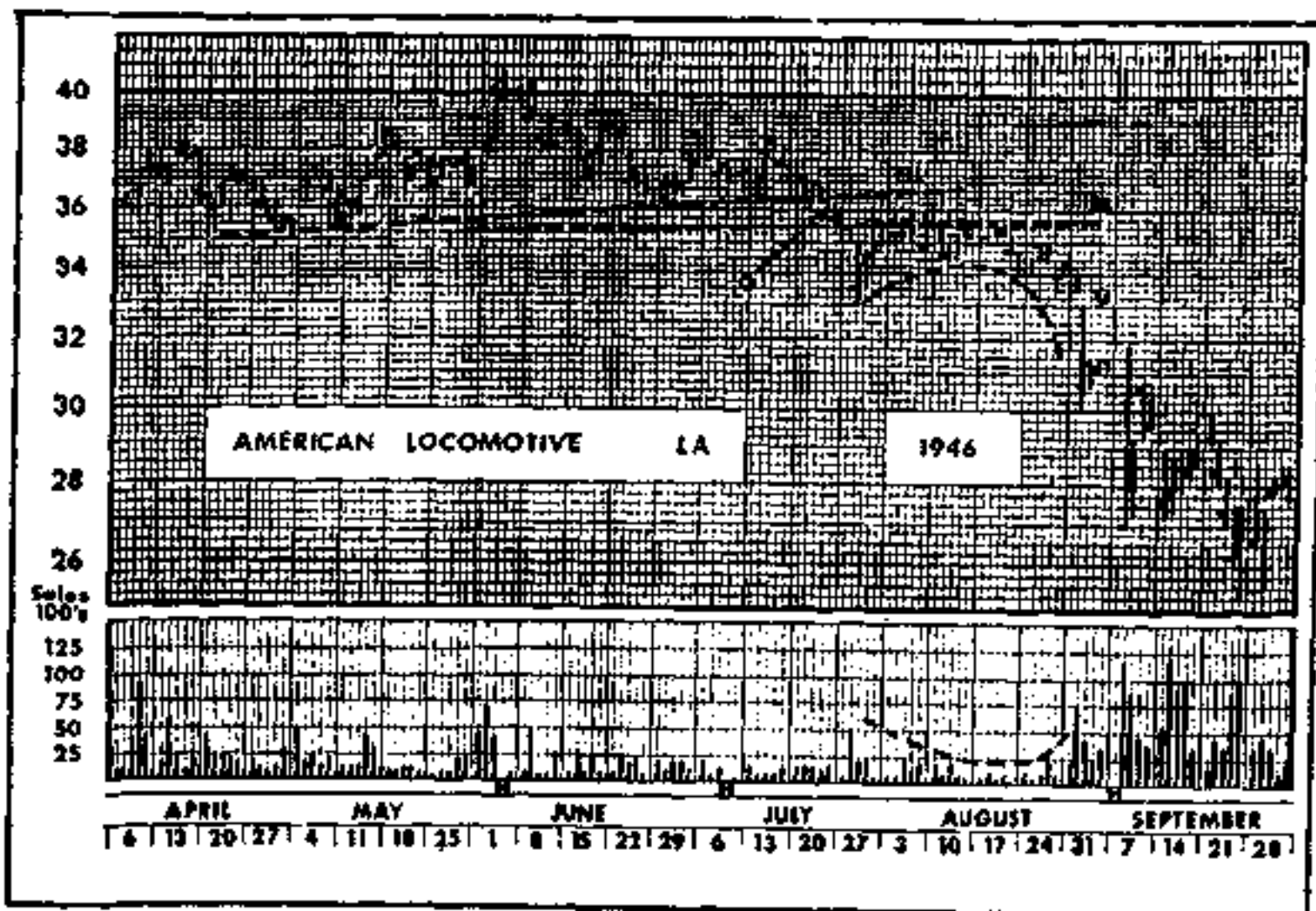


图 26

图 25, 1946 年 Budd 出现一个理想的多重顶形态, 具有两个头部。观察一下相应的交易量状况。复合形态中价格的突破比简单形态中要困难。3 月下旬的反弹回复到原有颈线位置, 比正常的情况更强, 总体市场指数在此时却达至一新高点。一条颈线单独的重新穿透, 不会影响反转形态预示的效力。

图 26, 1946 年 American Locomotive 形成了一个为期较长的复合头肩顶形态, 这一形态将一种交易量形态表现得较为清楚——无规律性, 但其后半部却呈现明显的熊市特点。对于这一形态来说, 这是正常的。8 月的圆形牛市反弹 (在价位与交易量趋势上相比) 是达不到颈线水平的, 而是停在前期底部形成阻挡附近 (见第十章)。G 点与 G 点的突破缺口并未填补 (见第九章)。

费解。他们可能认为复合形态比简单头肩形态需要更多的时间, 形成过程中的交易量也更大, 从而它将预示比简单头肩形态更大规模的一轮运动。然而, 至少就其紧接的结果来看, 复合形态一直表现出更低的力度。两种形态, 最小测量规则是相同的, 而且也以同样的方式进行, 其不同在于达到最低目标之后的价格运动。简单头肩顶形态中最初的下跌, 这不考虑早期的反扑回弹, 将经常很快就实现了该形态的最低预测目标, 并且会超过这一目标。而从一个多重顶部形态开始的最初下跌往往是缓慢的, 而且很少超出其最低目标——这种可能性在处理中等趋势时比处理主要趋势更应值得牢记。

当然, 如果复合形态是在一轮基本趋势反转时发展形成的, 价格将最终走得很远, 但即使这样, 都经常会从“最小尺度”水平处出

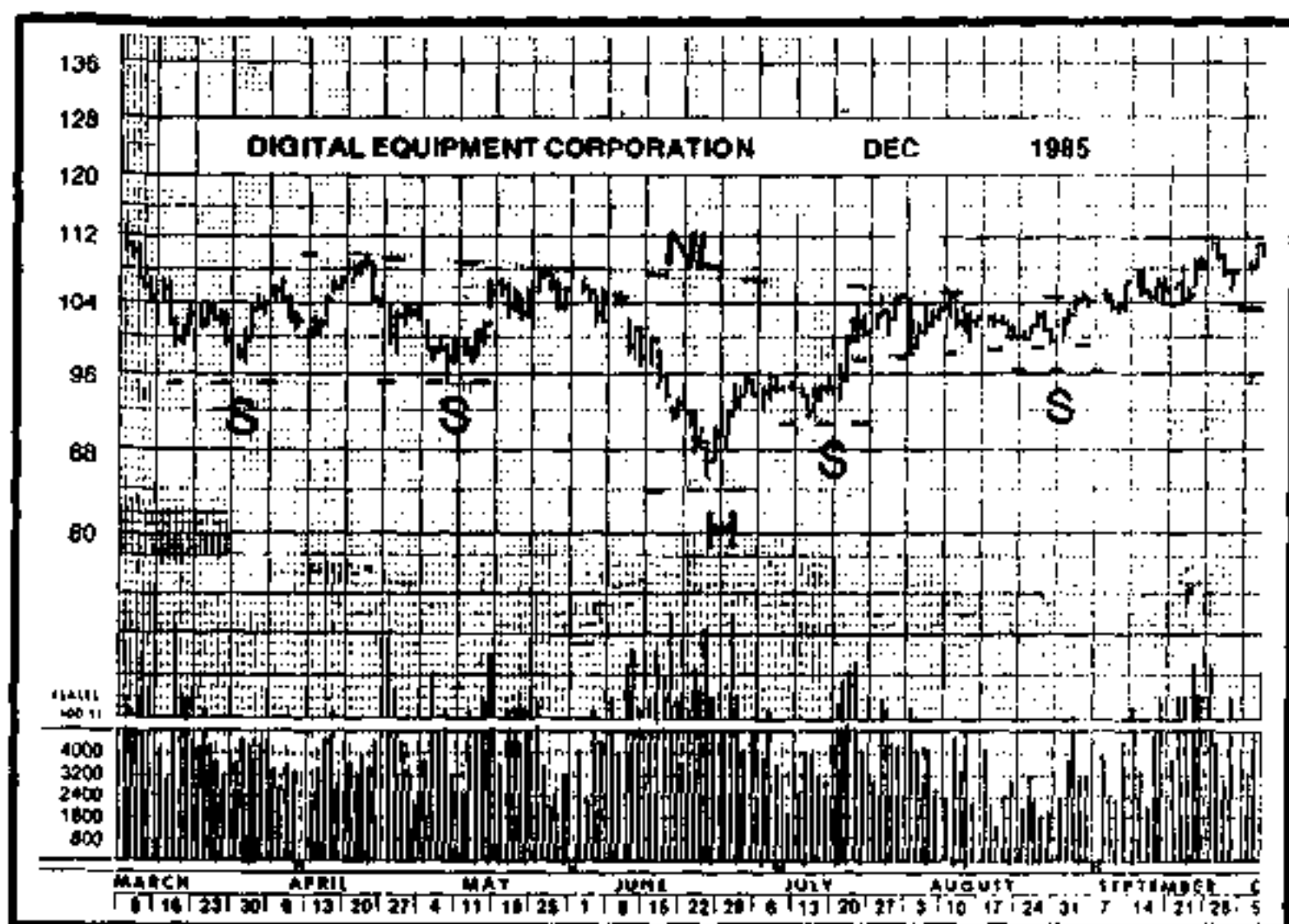


图 27

图 27, 由 2 月的头肩顶开始, Digital 开始暴跌, 至 6 月中旬才又大致回复至 1983—1985 年涨势的三分之二。夏季低点就是图上复合形头肩底形态的头部。然而“DEC”已经在颈线延展中出现了—个高交易量, 这是一个较好的买入点。

现—轮强劲的反弹(或者回调, 在底部的情况下)。

松散形态

多重头肩形态形成过程中的交易量情况在总体上体现了先前我们在简单头肩形态反转中所论及的“规则”。在复合头肩形态形成的早期阶段, 交易量图表会不规则地出现一些难以确认的形

态,但在后期就会呈现与头肩形态趋势基本相同的情况。

复合头肩形态中出现的某些情形尤其会令技术图表的追随者感到满意。由于其对称性,观察它的形成过程无疑极为有趣。然而一旦其形成,它们将考验你的耐心了,看起来它们似乎很不情愿“加入”一轮新的趋势。因此,有时很容易得出样的结论,它们已经“泄气了”,即产生了一个虚假信号。

实际上,除去我们所谈到过的运动范围以外,复合型态与简单形态是完全一样可靠的。虚假运动在两者中都相对较少。在那些极端的情况下,复合形态失算了,正如简单头肩形一样,它仍然代表了一种警告,即最后的反转已经为时不远了。

圆顶与圆底

上面我们刚谈及的多重头肩形态是通过一种普通头肩形态延伸或扩展而成,将这一过程进一步继续下去,复合头肩形就形成了另一类反转形态,即我们所知道的圆形反转。

在我们首次谈到图表反转形态这一概念时,我们看到了为什么不论是由上升至下降或者由下降至上升,改变一种已经形成的价格趋势都需要一定的时间及交易量。头肩型反转形态中,在其最终放弃并撤退之前,趋势将不断地冲刺、挣扎、反抗。在这一过程中,供求力量平衡波动极大,这一情况要一直延续到一方强于另一方为止,多重形态中,尽管也会出现类似的情况,但其强度要小得多,而且持续一段时间后,供求平衡的转变往往就变得极为明显。圆形反转是这类技术现象更简单、更符合逻辑的表现。由于买卖之间力量平衡逐渐地改变,在图形上就表现出趋势方向简单地、平缓地、渐进地并且十分对称地改变。

打个比方说,过去的某段时间里,买方势头强于卖方,结果股票价格就会产生一个缓慢上升趋势,同时这一上升趋势会在交易

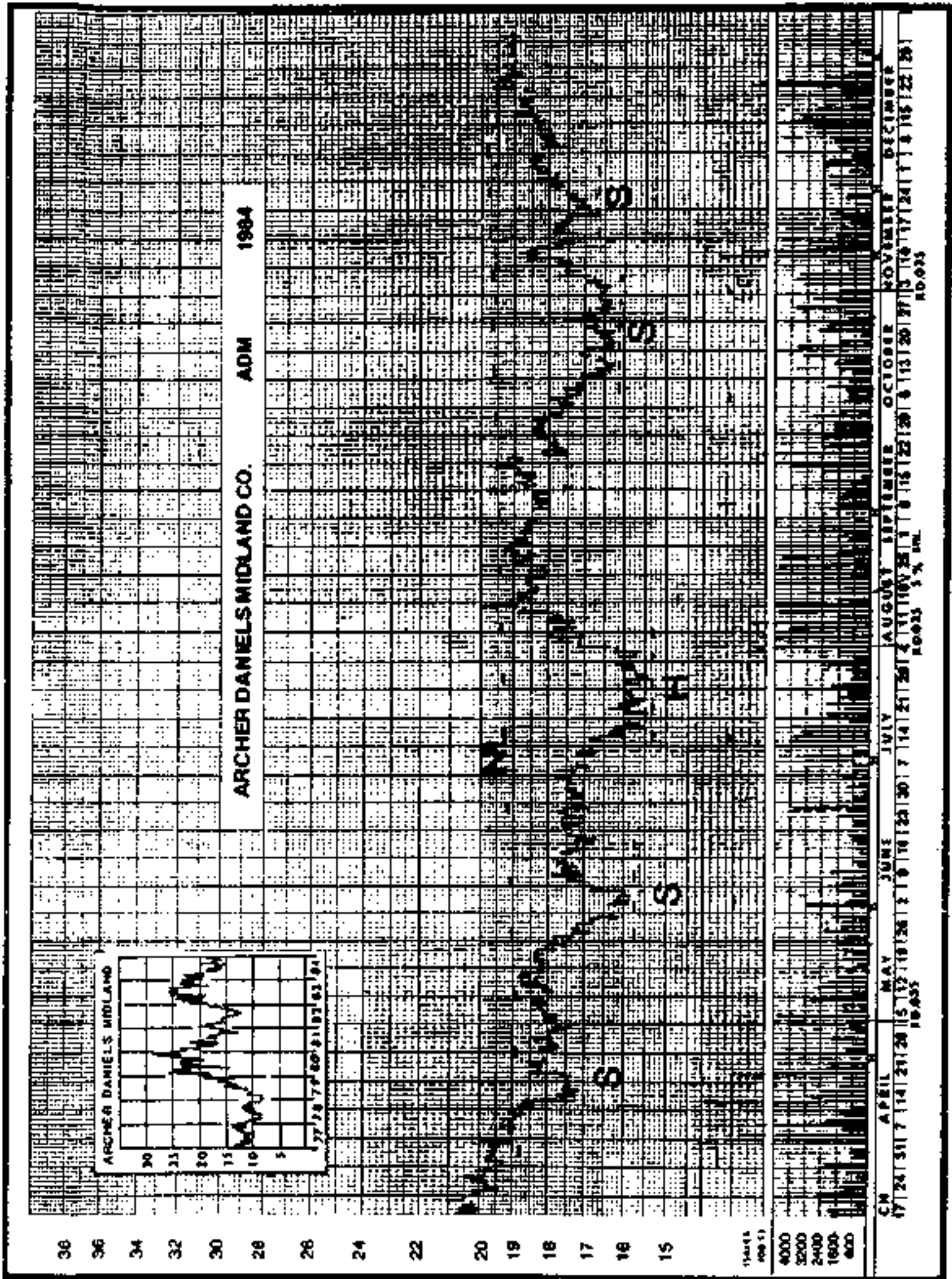


图 28

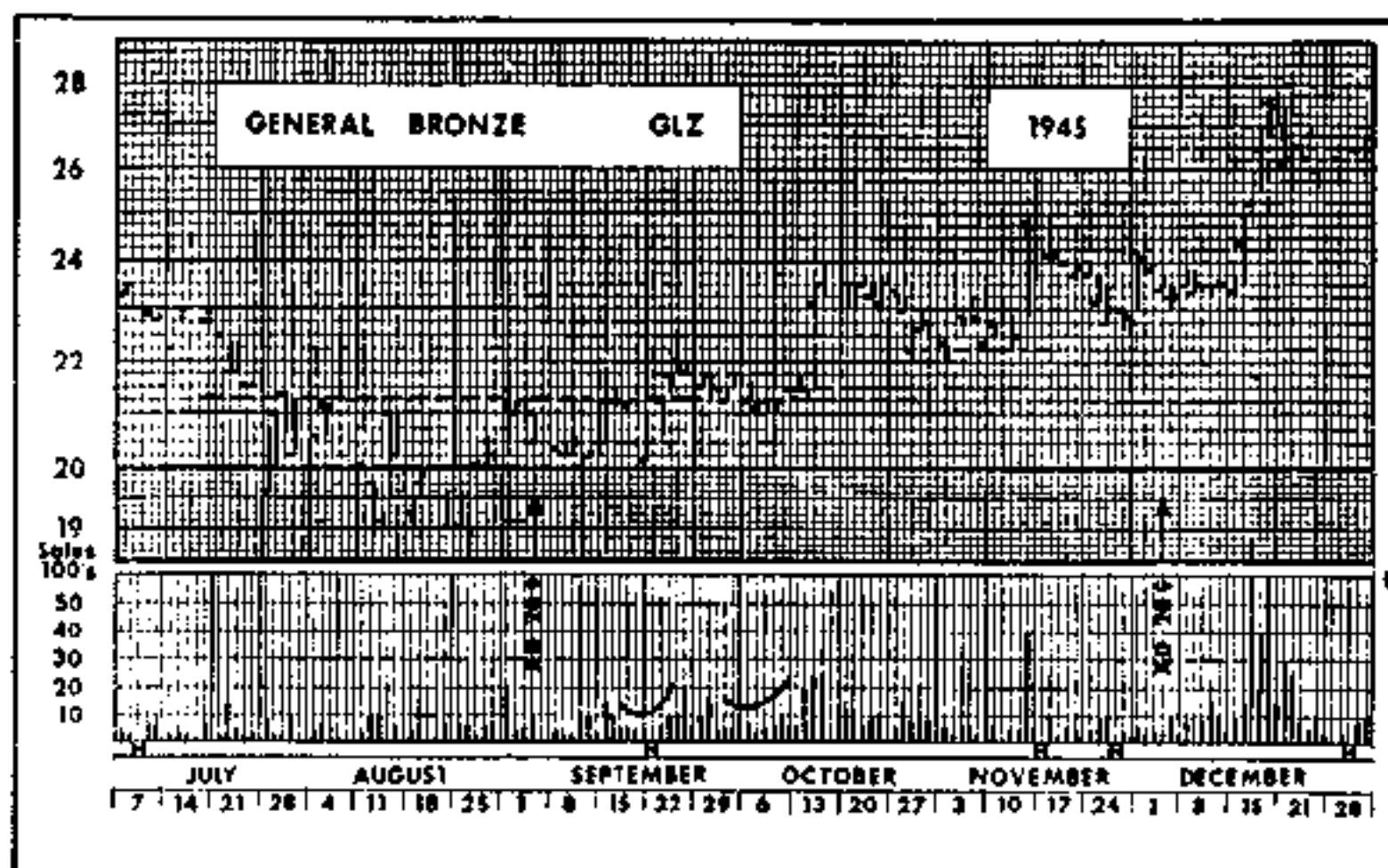


图 29

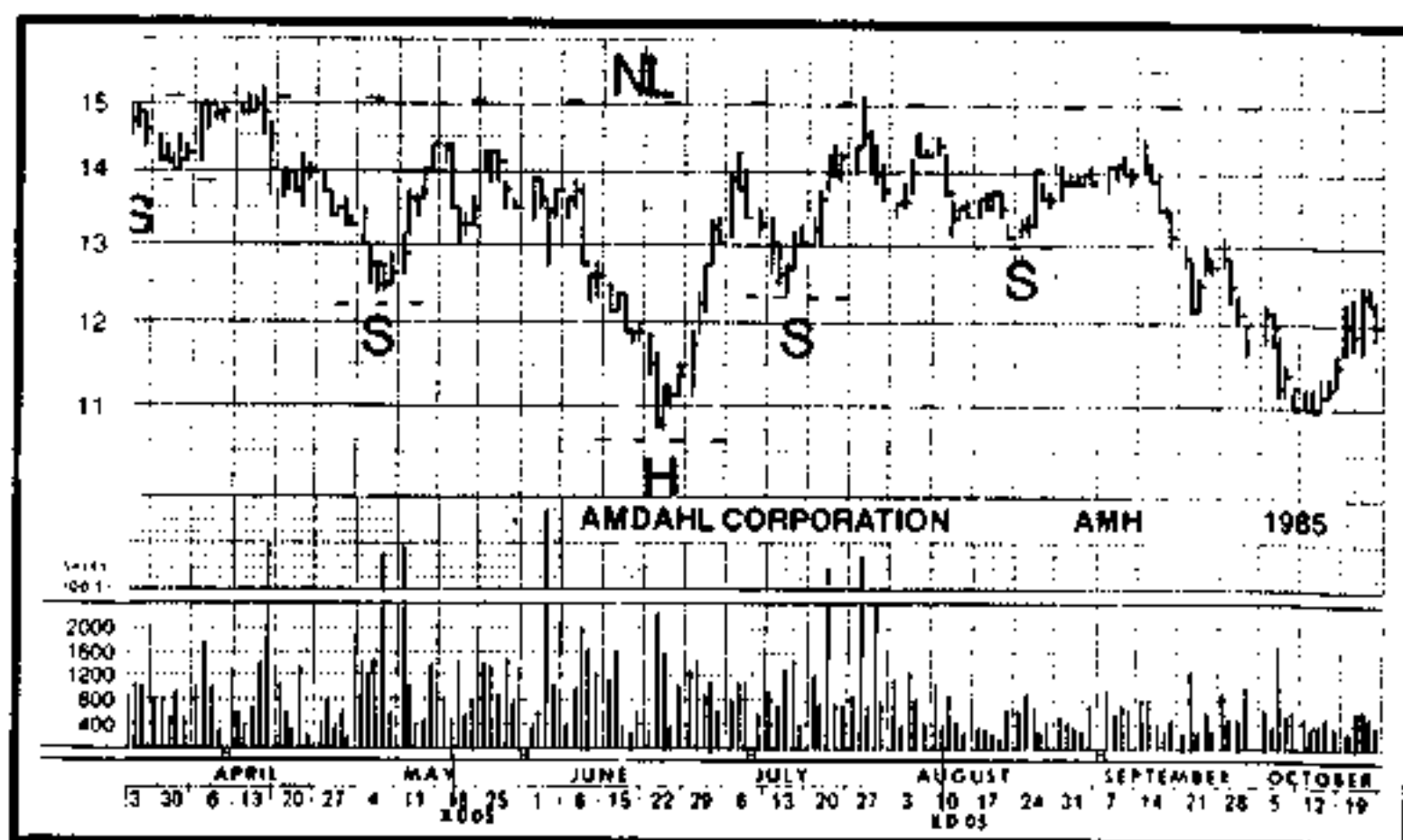


图 30

图 28, 1983 年中期在测试了 1980 年的高点之后, “ADM” 开始转跌, 1984 年中期再度回复至 1982 ~ 1983 年涨幅的 40%。然而, 夏季低点则是作为底部出现的。实际上, 如果交易者观察一下由 4 月至 11 月的交易量形态, 并将其与价格行为连在一块分析, 就不难发现这是一个复合头肩底形态的良好实例。

图 29, 本图是一个复合形态类中期底部, 虽然对称性的缺乏有些不正常, 但也很易认定。头部形成以后回调中的低交易量给出了一个常见的也是最基本的牛市确认信号。新一轮趋势缓慢的启动是多重头肩反转形态常见的特点。

图 30, 一轮强劲反弹之前, Amdahl 的滑波占据了 3 至 6 月跌势的主要地位, 这一现象提醒交易者注意涨势还会继续, 从这时起, 一个不连贯的横向盘整交易的状态形成了, 并在接近本年度初的回落低点获得支持。总的说来, 这一图表呈现了一个极为对称的图形, 也包括交易量。其标明了从 3 月到 9 月的价格运动的确是一个头肩底形态。随着颈线突破 3% 开立头寸, 最小目标 19 3/4。

图表上得以体现: 只要买家比卖家更为急切, 更为大胆有力, 那么涨势就会持续下去。如我们假设此时卖方势头有所增强, 而同时买方有所减弱或保持不变, 技术平衡中这一微弱的变化就会表现为先前上升趋势减速, 随着卖方相对力度增加, 就会形成买卖双方势力均衡, 结果是市场价格不涨不跌, 维持一个平稳水平 (在这其中当然也会偶尔有一些小幅度波动, 但意义不大)。

我们假定新一轮趋势继续发展, 卖方力量缓慢增长至最终强于买方, 此时, 平衡状态倾斜。卖家多于买家, 结果就造成市场行情下跌。这种力量平衡的变化相当稳定, 并继续其逻辑结果。我们可以看到, 即使没有图表的帮助, 该股票价格运动的图形准是长期上涨趋势逐渐变圆, 在一段时间维持静止徘徊, 然后开始回撤。这样,

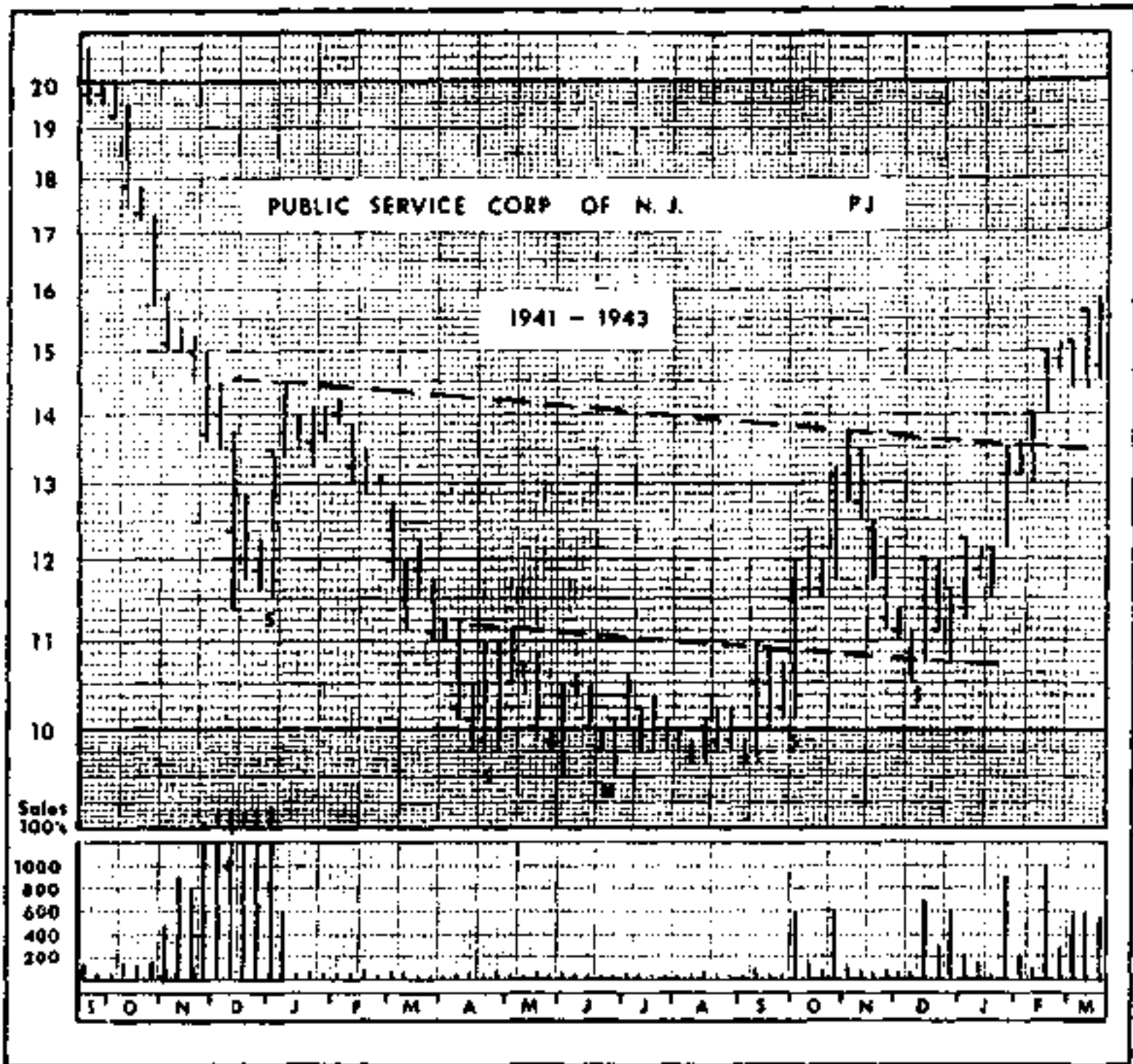


图 31

图 31，是主要反转形态中头肩形态的另一变异形式。较小的头肩形态在日图很容易被忽略。尽管其持续了六个月之久，这一形态本身并不一定意味着基本趋势的反转。但当其将“PJ”S”价格在 10 月向上推过上年 12 月份在 12~13 价位区的强大抛盘阻力时，某些不仅仅是限于次级上涨趋势的东西就可以明显觉察出了。但是，直到 1943 年 2 月，当上部颈线被穿越，价格收市于 14 时，一轮上升运动的信号才最终给出。Public Service 在 1943 年 11 月回撤到 12（刚好在先前颈线处），然后稳步上涨至 30。

当你在第十三章中研究支持与阻挡时再对此加以研究。这张图表强调的是，顶部形态一般将在相对较短的时间内完成，而主要市场底部一般需要数月

才能完成,我们需要很大的耐心。除了需要较长的时间外,大多数顶部形态都有其相对应的底部形态。

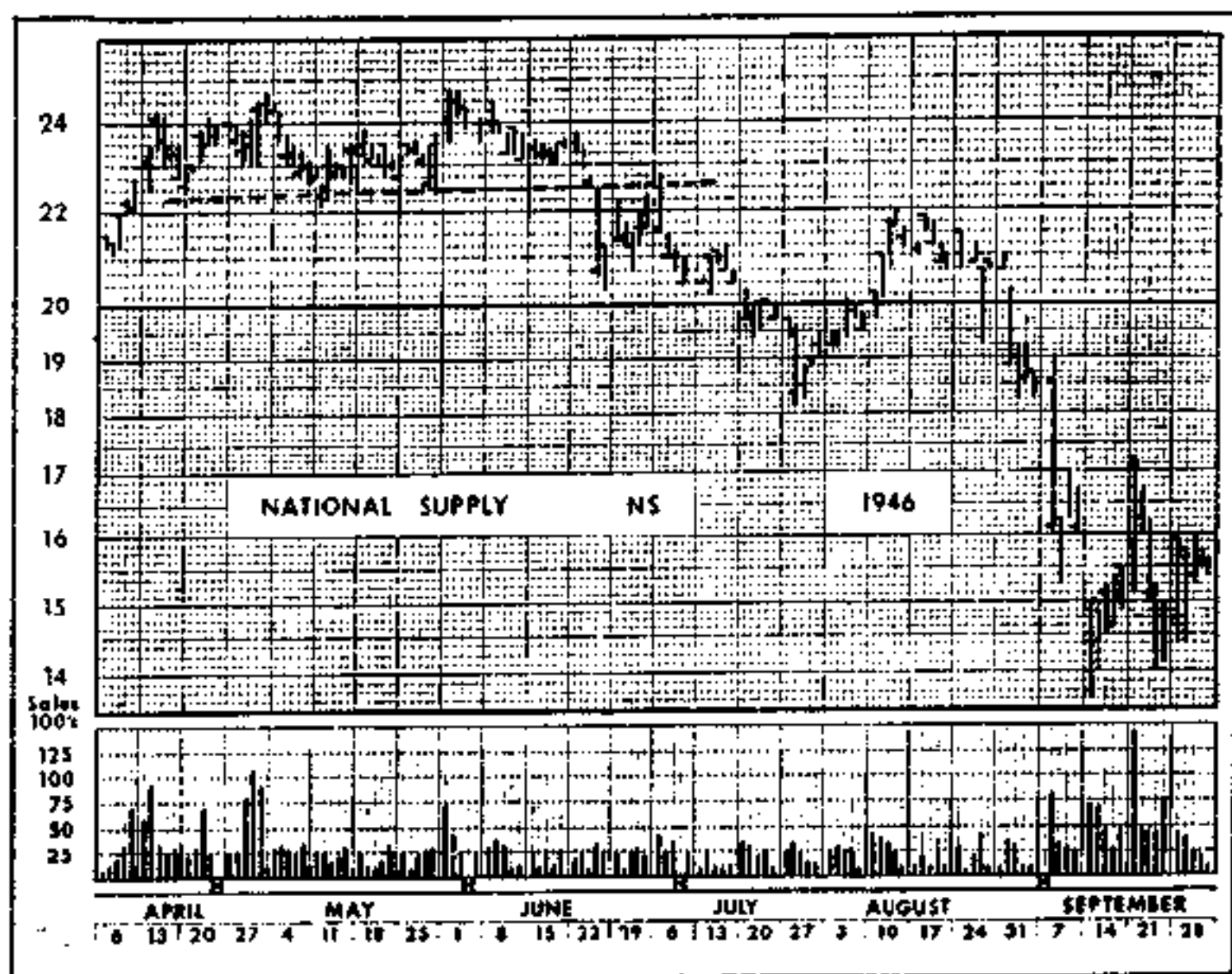


图 32

图 32, 还有复合形态的另一形式。这一形态是包含两个彼此分离的头部的一个头肩形态。观察一下交易量形态, 以及 6 月 20 日的颈线突破和随后的反扑, 与第十二章中展示的图 123 Bethlehem Steel 底部反转形态作一比较。

先前的上升趋势变为一轮新的加速下跌的趋势。

圆底通常指的是碗形或碟形。圆顶有时也称为倒转碗形, 尽管其形成的逻辑相似, 这两种形态都不像头肩形出现得那样频繁。

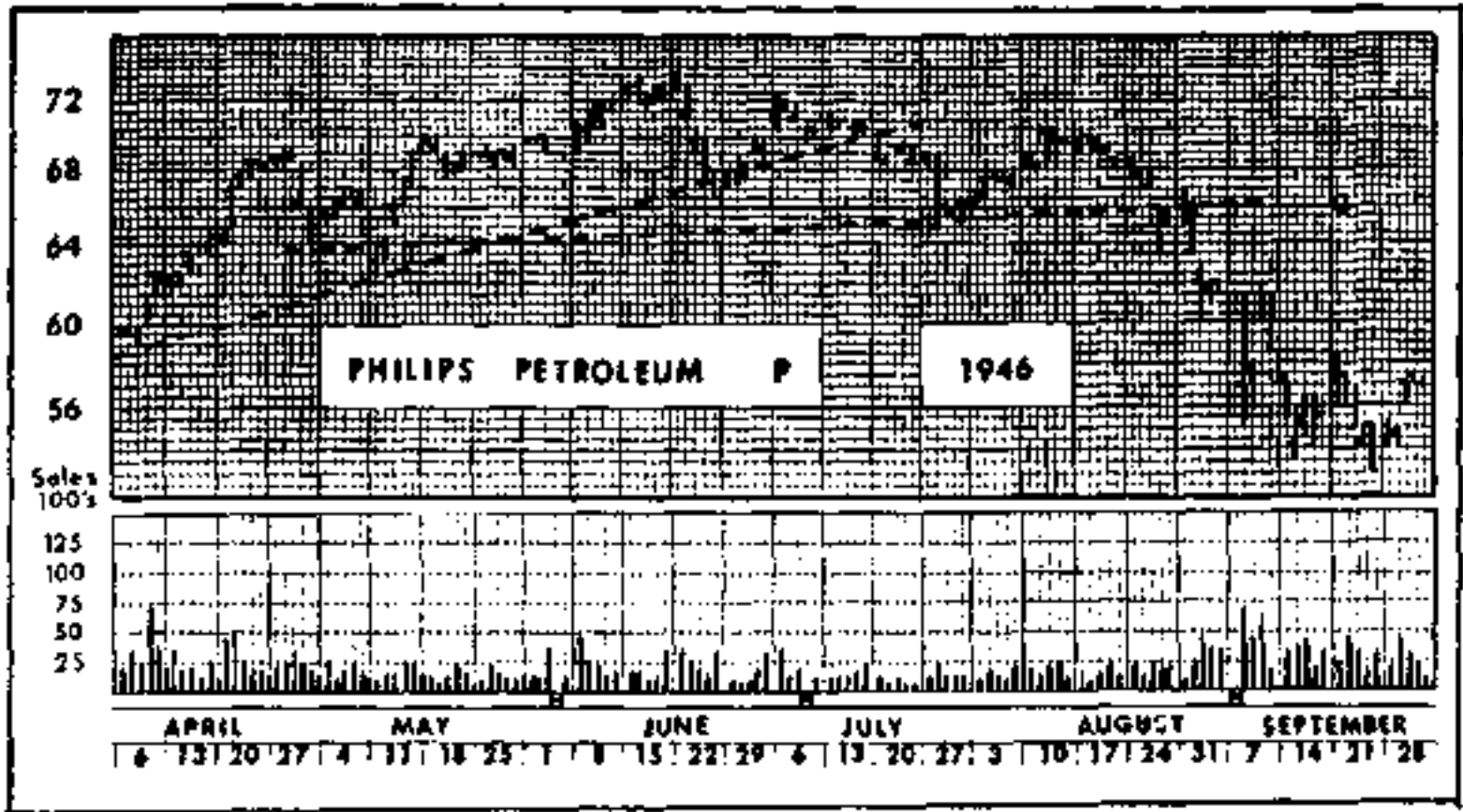


图 33

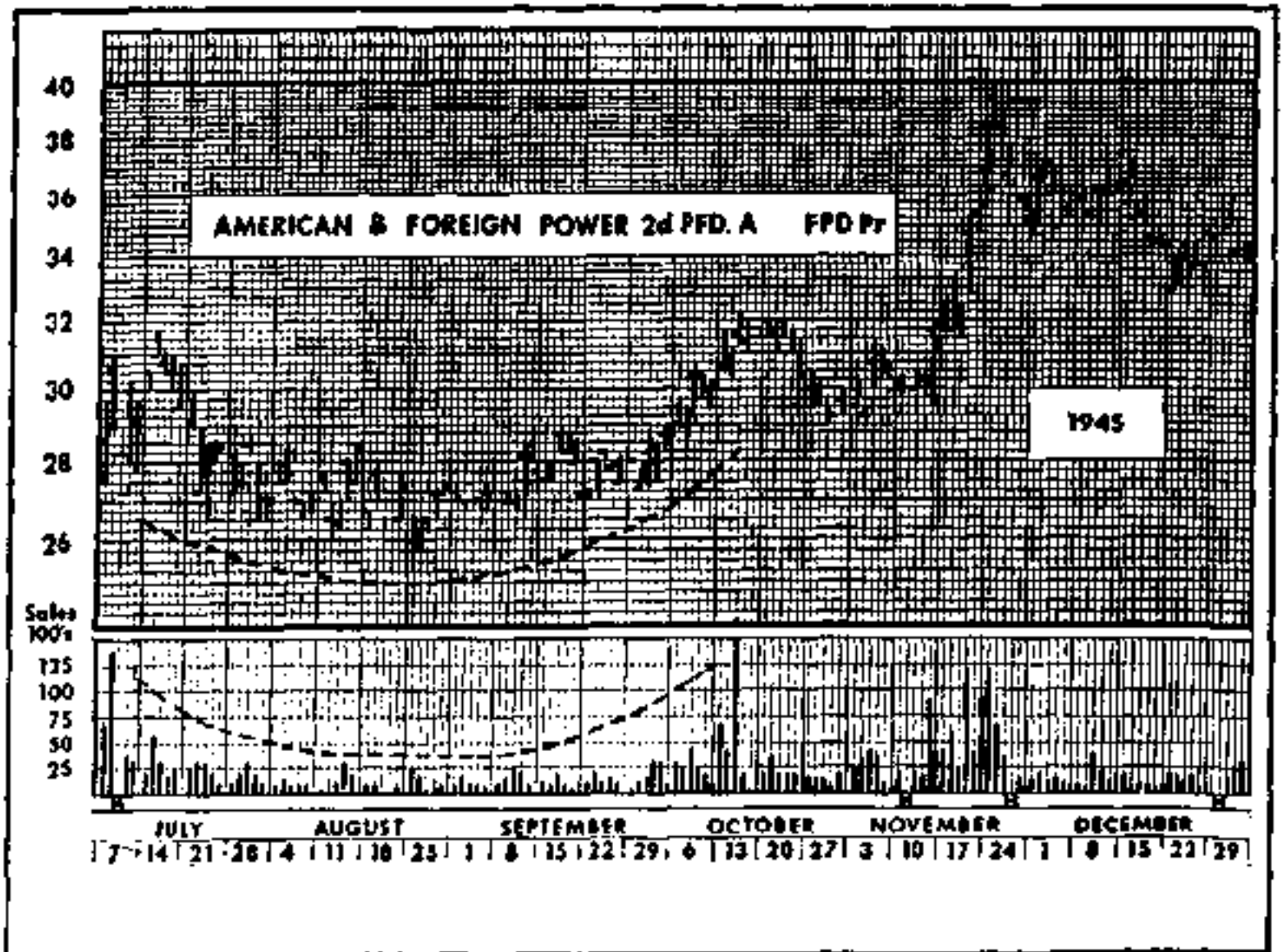


图 34

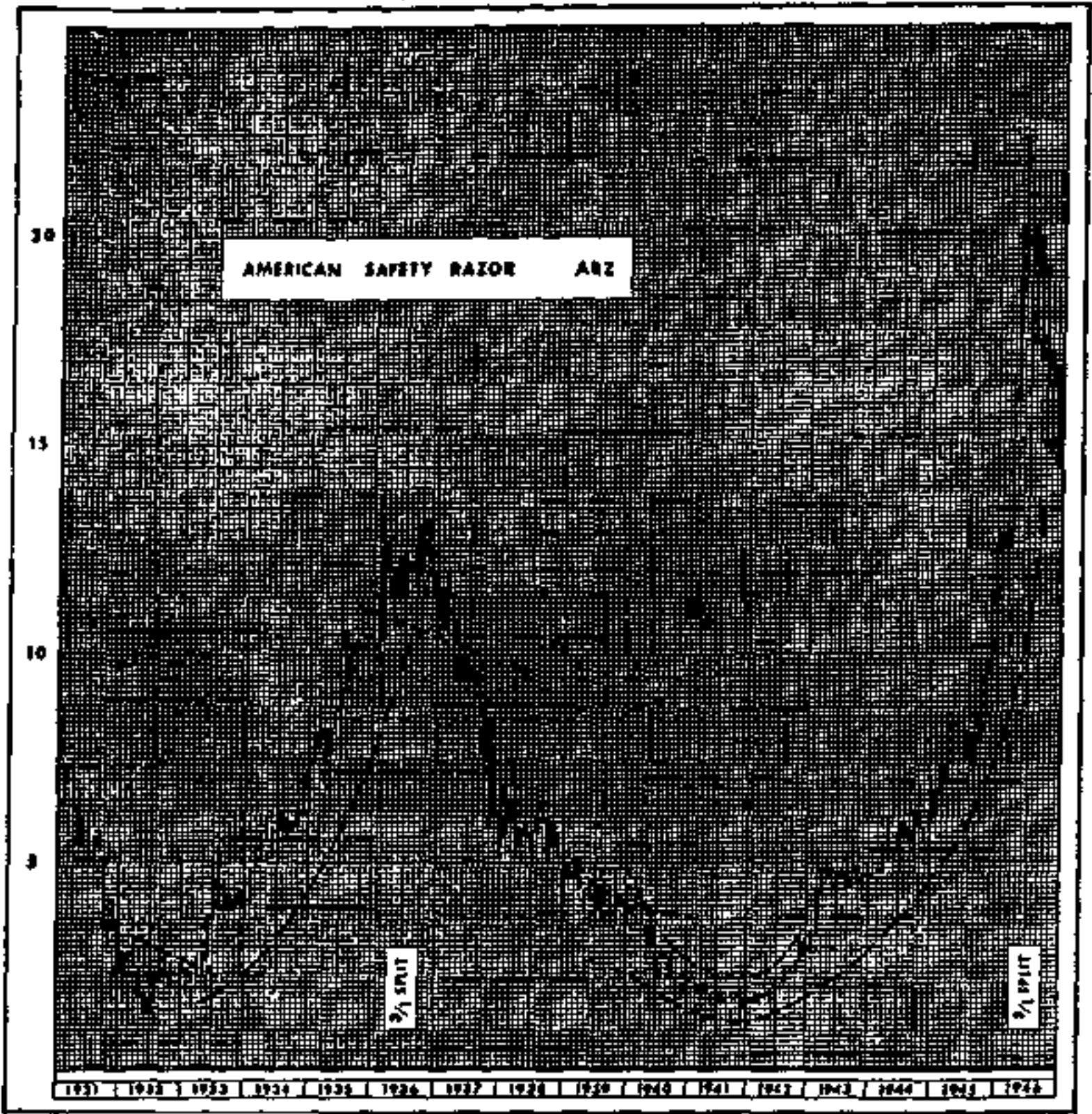


图 35

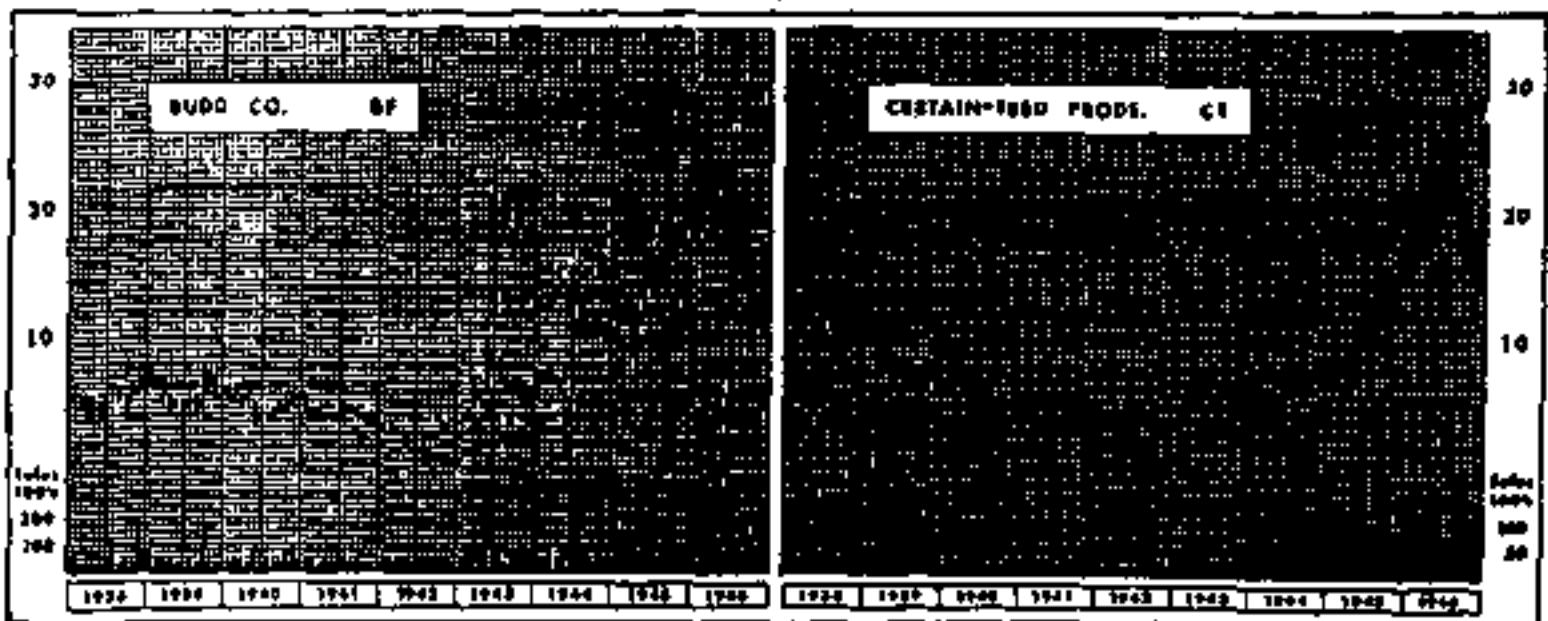


图 36

图 37

图 33, 高价股的主要顶部反转形态通常时间较长且“平缓”。1946 年 Phillips Petroleum 的顶部就可以看作是复合头肩形态或不规则的圆顶的典型实例。7 月一条重要趋势线被跌破。

图 34, 1945 年战争结束时的回调, American & Foreign Power 2d Preferred 和其他股票一样呈现了圆底形态。比较一下交易量与价格形态。到 10 月 4 日, 信号就显而易见了。

图 35, 本图是在算术坐标上的月图。American Safety Razor 1932 年的主要底部是一个头肩形态, 1936 年牛市顶部也是同样形态。

图 36, Budd 公司月图。1942 年是产生碟形形态的第一年, 这是一个重要的圆底形态。“BF”由 1942 年低于 3 的位置升至 1946 年 26 以上。

图 37, Certain - teed Products 出现的类似结构。由 1942 年低于 2 升至 1946 年高于 25。注意 1940 年至 1945 年间交易量形态, 我们会在第十五章中涉及。

圆底最常见于低价股中, 形成一种延伸的平底形状, 它通常需要数月才得完成。1942 年至 1943 年中, 售价低于 10 美元的股票有许多都发展成这种形态。(值得注意的是, 两至三个月的周期内, “碟形”底形态也会一个接一个频繁地出现在低价股延续的上升运动中, 我们将在以后有关巩固形态中讨论其特征及定义。)

圆顶形态, 在低价股和中等价位的股票中极为罕见, 但偶尔在高价位普通股图表上出现。这些高价股属 AA 级, 其投资者往往资金雄厚, 一般公众绝少问津。它们也经常出现于高级别的优先股图表上, 并且也很自然, 这是由于优先股的需求主要反映了两个因素——寻求保守投资的资金供应及利率——这两者的变化都倾向于

很慢。优先股不会出现较大的价格变化幅度，因而也就极少有投机的机会，同样的一个原因可以解释为何圆顶形态几乎从不出现在低价股或投机性普通股中；这些股票中的牛市总是由公众一时心血来潮的抢购而产生的，这种抢购并不是一种长期性的投资。

圆形反转如何影响交易活动

至此我们还未涉及圆形反转图表中交易量这部分问题，事实上交易量也是极具意义的一点。在圆底形态中，价格形态常常是清晰而明确的，形成圆底形态的供应逐渐为需求消化过程中，第一步表现为卖出压力的减轻，已达到高点的交易量逐渐减少。需求仍不旺盛，但其压力已经减小。因而当价格仍处于下跌时，速度却慢下来，而趋势也越来越趋于水平。在底部，由于买卖双方技术上达至平衡，相应的交易活动也几乎停滞不前。然后市场需求增长，价格曲线转为上升，交易开始活跃起来。交易量随着趋势加速增长，一直经过几天近乎图表上的“垂直”价格运动而达到一种爆发性的高峰。

这样的形态中，图表底部交易量顶端连线会呈现一个弧形，这一弧形往往与上面价格结构的“碗”形大致平行。当在一轮大规模的下跌趋势之后出现了这样的形态，就显得尤为重要。因为这几乎总是意味着主要趋势的反转，一轮大规模的上涨将会来临。然而，这轮涨势很少立即开始猛烈攀升，至使整个主要趋势在数周内就结束。相反地，这一形态完成之后随之而来的上升趋势往往很缓慢，而且常常会被打断，让没有耐心的交易者精疲力竭，但最终的收益仍然相当可观。

我们再回顾一下，如果信号可信的话，在碗形底部的最低点交易量就会减少。然而价格在经历了低谷之后开始缓慢爬升，而交易量增长却并不明显，这时就自然地会出现一些不成熟的突破现

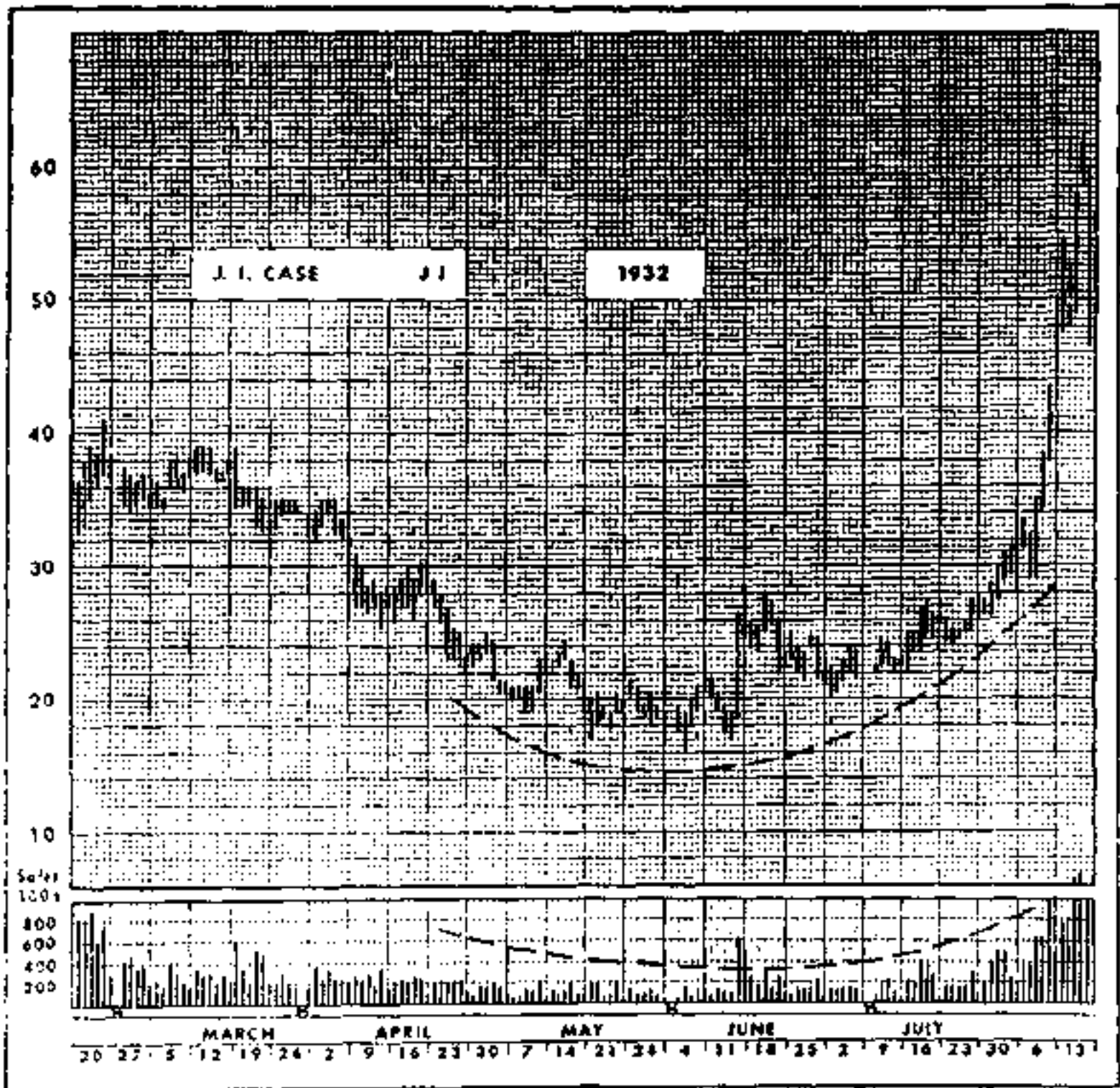


图 38

图 38, 1932 年主要趋势反转的典型圆底形态。6 月 10 日跃出曲线, 随后又回复至碟形形态, 这是圆底形态中常见的情形。

象。在没有任何警告信号下, 买入狂潮可能使价格在一两天内直线上升。这样的情况并不少见, 但价格会很快再次跌至原有的轨道中, 这几乎是一成不变的规律。此时就又出现了缓慢的圆形运动。对于交易者来说, 这种不成熟的行情并不存在特别的风险, 但是,

如果他忍不住要跳入这样一轮突发的涨势中的话，他应该认识到，耐心也许还是需要的。在我们所展示的图例中，有一例这种经典的早熟突破现象。

休眠底部变种

有一类称为“休眠底部”的主要趋势底部的图表形态，但它符合逻辑地与我们的碗形形态相关，事实上，它是我们上面曾提及的“延伸平底形态”的极端发展形式。它极具特性地表现在那些小盘股中，即那些流通在外的股份总数，或者更特别地，可流动供应的股数很小的情况中。对这样的股票来说，在一轮活跃的上漲市场中，在一个正常的交易日里其交易量也可能只有 200 或者 300 股左右。最后数周，有时数月过去，在这些时间里，有时连续几天都没有交易，或者只是偶尔一两股成交，其成交价格也基本在很小的范围内波动，图表看起来像“蝴蝶斑点”。

最终，交易活动会出现一个突然又常令人费解的短暂波动。市场上突然出现了数百股，价格此时暴涨。这种“休眠形态的突破”可能是不成熟的运动，正如我们在有关典型圆底中提到的那样，随后又是持续数周的休眠状态。或者，从最开始的上升之后，价格可能进行一种一步一步地上升的过程，而接续每步之间的间隔越来越短，直到最终形成一轮连续的上升趋势。不论哪一种情况，这都是一种信号，我们面对的是一个重要的建仓形态。

形成休眠底部的过程易于理解。股票数量极少，只是偶尔才会有零星的数股在市场上出售，投资者（可能是那些熟知公司内情的人士），如果开始买入这一股票，只须将市场现有股票全部买光，别人无法获得，从而抬高价格，这样就可成功。因而他们只需“在树下拿一只篮子”，正如一句谚语所说的那样，立即捡起所有可得到的东西，但从不主动跃起摘取，直到最后树上的果子掉光，然后他们

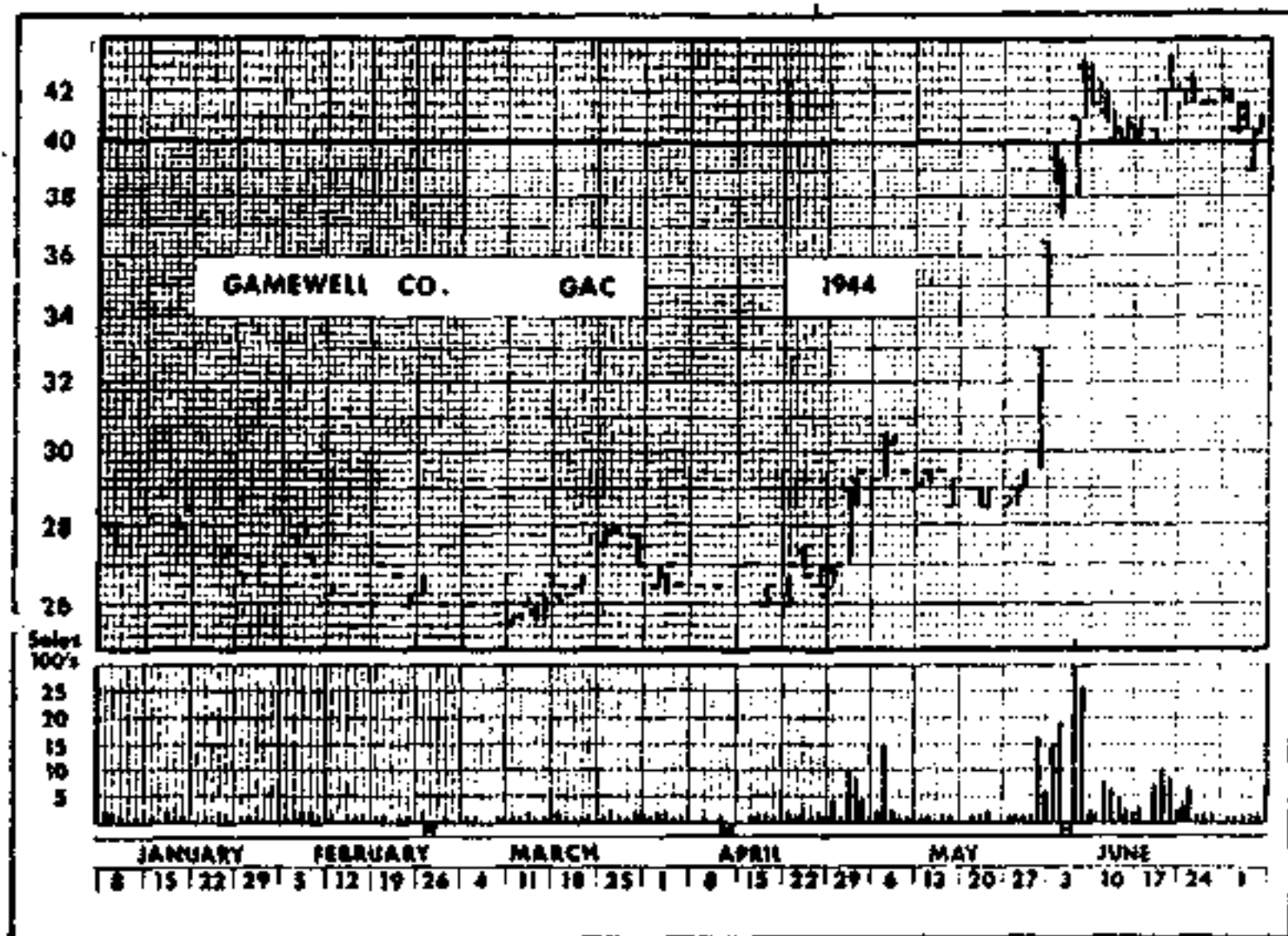


图 39

图 39, 本图是休眠底部的极端情况, 前四个月许多天都没有交易活动进行。“买入”信号出现在 4 月 26 日。注意交易量。

就会抬高出价。如果市场上看上去仍有大量股票待售, 他们就会重新回到原来的等待策略。

顶部交易量形态

圆顶形态的交易量形态, 不如圆底那么明显。实际上, 贯穿圆顶形态的价格运动更不具规律性。通过仔细研究, 交易者常可以观察到一些转变信号, 这些信号出现在价格达至顶点之后的小范围

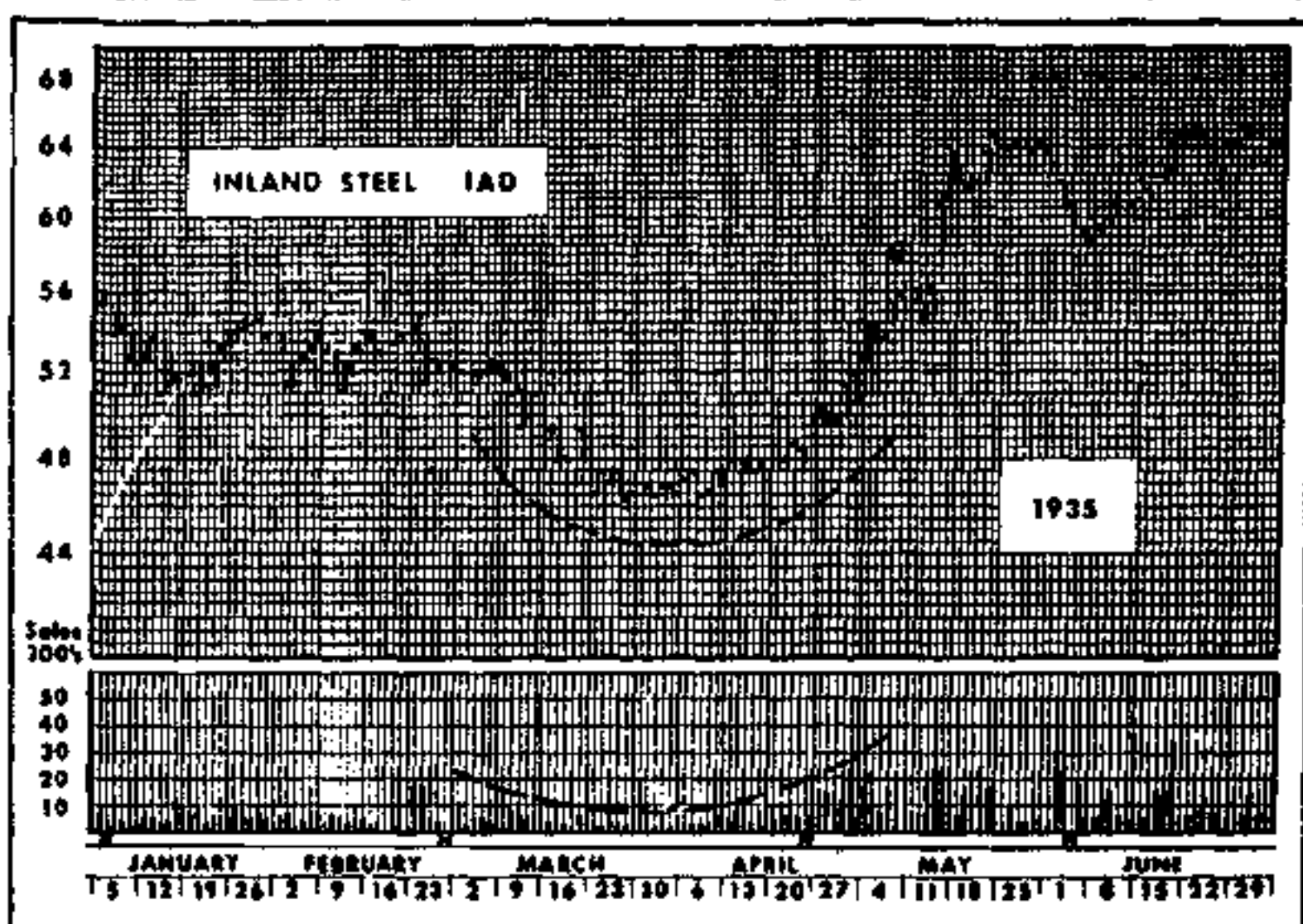


图 40

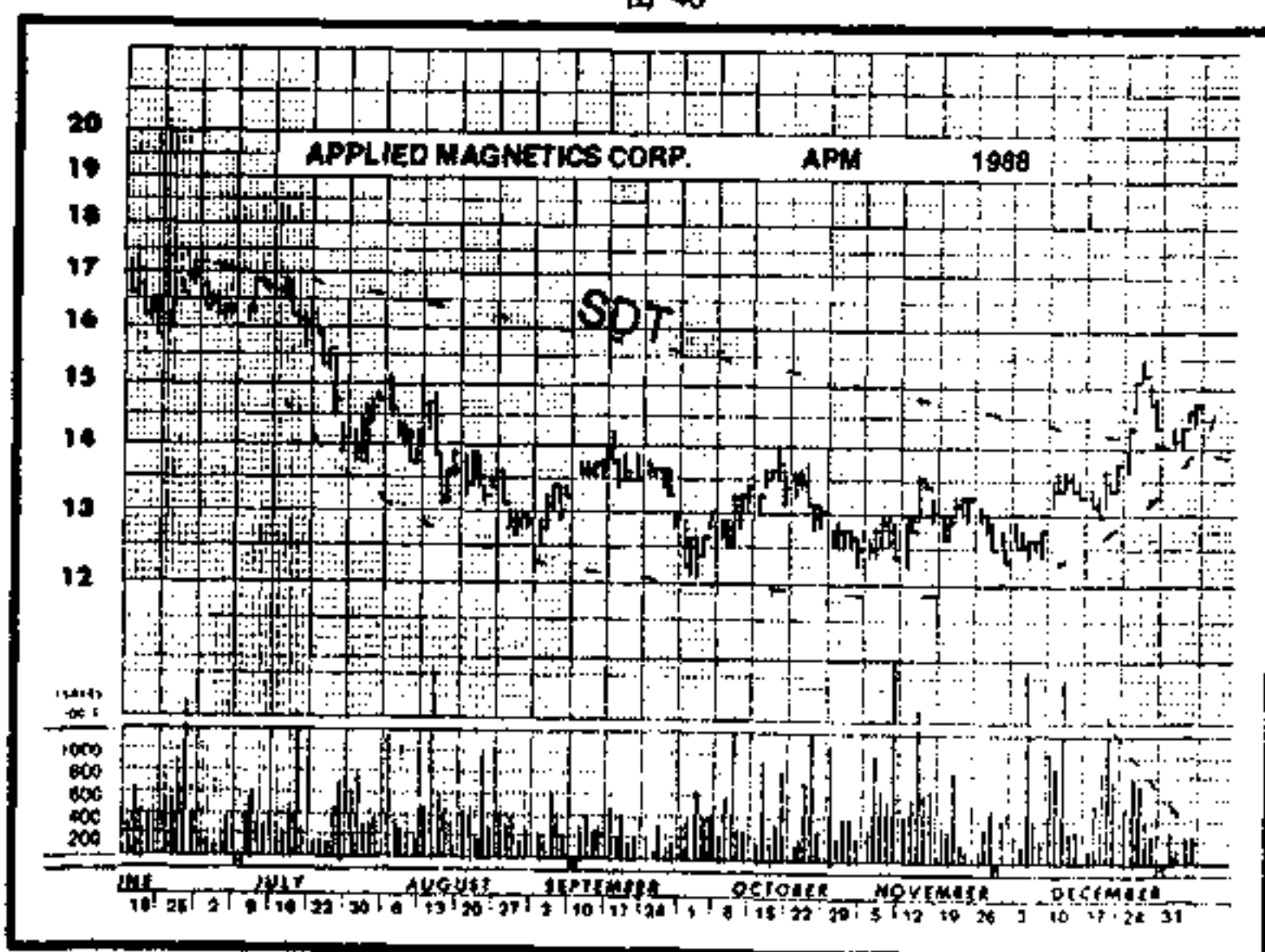


图 41

图 40, 1935 年 3 月的回调产生了许多圆底形态。本图是休眠形态的一种, 穿越了阻挡水平的缺口直到 1937 年后半期才被回补。

图 41, 在 1988 年一个较大的交易范围内(11 - 17 1/2), “APM”上一年夏季就开始从阻力线上转跌, 然而这一回调是缓慢的, 从 7 月到 11 月, 总体上价格与交易量都有看涨意味, 并形成了一个碟状形成。尤其值得注意的是碟形底部的低点低于 2 月低点, 更高的点也开始出现。最后一周伴随高交易量的反弹穿越了短期下降趋势线, 标志着新一轮上升的开始。如果这一股票横向盘整运动转升, 下一轮上涨将会挑战 1987 年高点。

波动期间由牛转熊的运动中。但交易量信号多数情况下就不那么明显, 除非是直线下跌的情况才会不同。

我们对圆形反转尚无测量规则可循 (除了我们所提及的与头肩形态相关的最低目标, 即它不会产生比先前相反方向上的价格运动更大的运动)。但它仍几乎从不欺骗我们, 我们只能从导致其产生的趋势的强弱以及其形成中所需的时间, 大致地估计出它们对市场的预示。在周线图或月图上也经常出现圆形反转, 从而, 将具有重要的意义, 这导致我们对周图和月图的总体考虑。

迄今为止, 我们只是详细地阐述了日图的形成, 但我们所涉及的形态, 以及呈现在日图上的运动都可以压缩到周图及月图上加以体现, 同样具有相似的意义, 这样的话, 交易量记录使用起来可能就不那么方便 (一般趋势运动可能产生于一周内的某一天而在另一天趋于停滞, 这种情况在周图上就难以体现), 但这一点相对不很重要——也许几乎可以被忽略掉。头肩顶形态在月图上出现尤为频繁, 应予以相应的重视。实际上, 完整的周图或月图上所出现的任何一个清晰明确的形态都同样重要 (永远记住: “一个反转形态一定将反转一些东西”)。

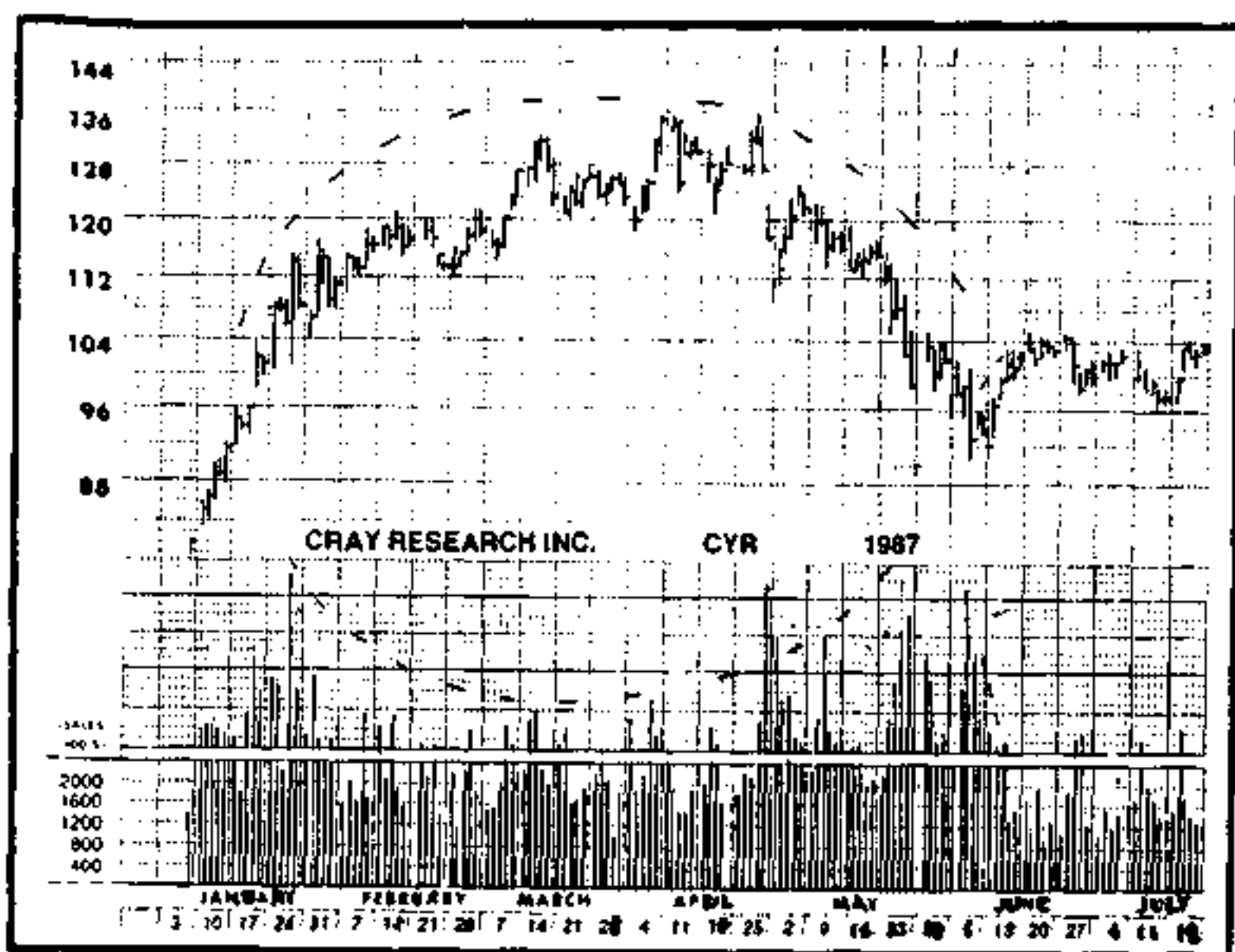


图 42

图 42, Cray Research 在过去十年中都属较有实力的股票。1976 年交易低于 1 美元,在这一年 4 月下旬的缺口之前高点达 135 3/4,穿过为期 7 周的钻石形态底部,就开始现在的下跌。然而,由于 1 月中旬高交易量反弹,“CYR”也试图建立了一个明显的圆顶。随着钻石的跌破,价格以较高交易量跌至支持区,此后形成的凹形交易量形态对阐述这种顶部形态具有特别重要的意义。利用当前低交易量反弹至该形态的颈线区 112 美元附近的时机,开立空头头寸。

图 43, 1984 年, Northern Indiana Public Service 出现的扇形令人兴奋。尽管显而易见,但这并不预示着一轮飙升走势,技术图表却明确地显示:穿越阻力线的周五高交易量突破是个好兆头。

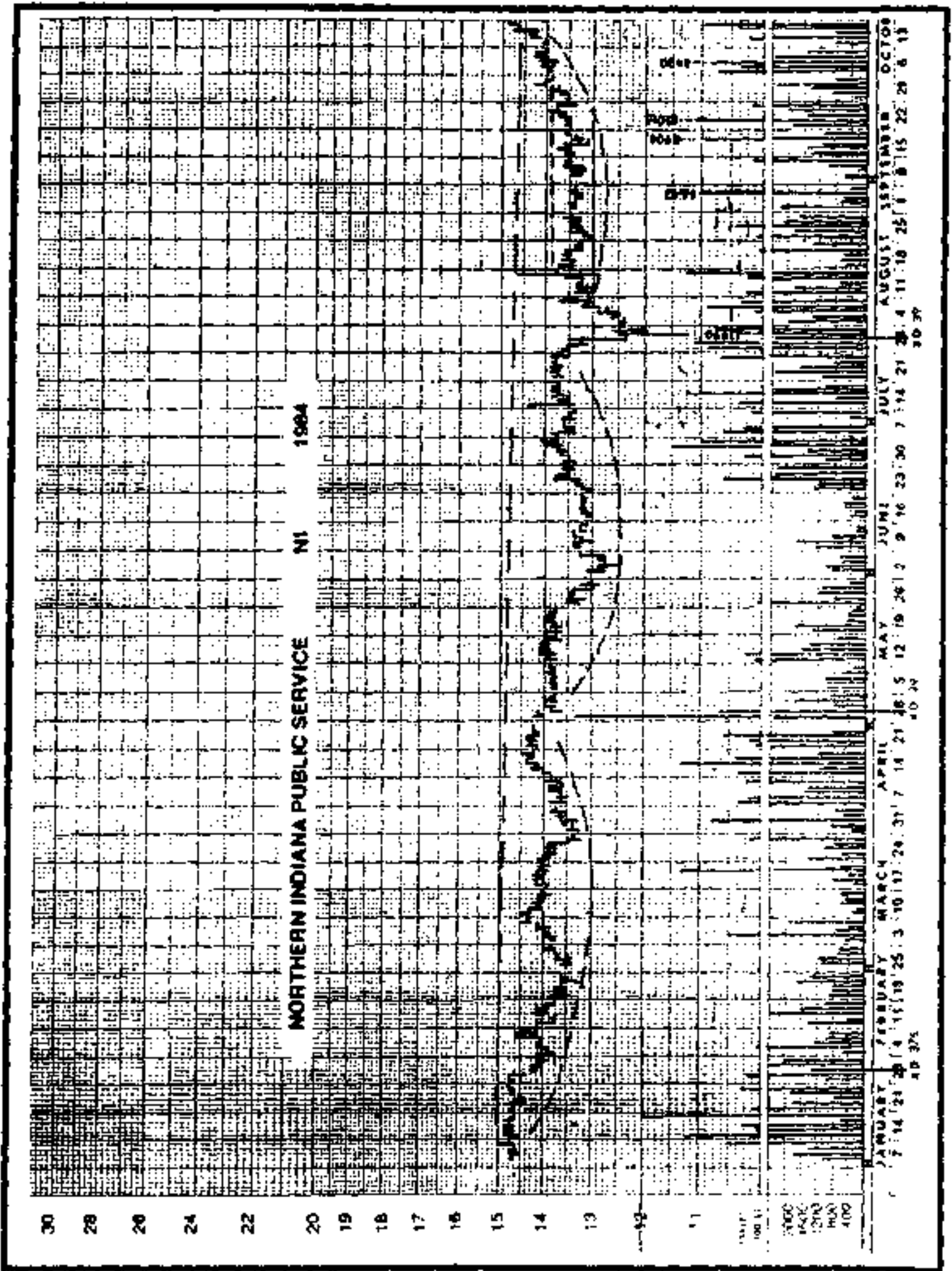


图 43

第八章 重要的反转形态——三角形

下面我们将来技术形态中一个完全不同的家族，三角形——正如在二十年代和三十年代早期，三角形族没有在图表中很好地体现一样，在过去十年中也没有得到很好体现。现在三角形的稀罕令人遗憾，因为它们是拥有相当好盈利潜力的、有迷惑力的领地。在详细研究三角形之前，迅速温习一下赋予技术分析含义和价值的基本理论，可能比较适合时宜。那些理论可用下面简要的陈述来重新归纳。

1. 证券的市场价值仅决定于供需的相互作用。
2. 任何时刻供需都被成百上千的因素控制着，有些因素是合理的，有些是不合理的。信息、观念、情绪、对未来的猜测（准确的或不准确的），均与供需方程中隐含的需求量相关联。常人根本不可能理解并权衡所有这些因素，但市场自动地干着这种工作。
3. 忽略细小波动，价格在持续相当长时间的趋势中运动。
4. 趋势变化代表着供需平衡中重要的变动，无论怎样引起的，在市场自身活动中迟早会被查觉。

此时，最后一句话中的黑体字所表达的事实可能开始在你脑中造成疑惧感。

对道氏理论常“较迟”的抱怨已讨论过。前面两章中讨论的反转形态直至趋势已改变之后才会给出肯定信号，与道氏理论比较时通常算“早”，但从没在价格绝对顶部或底部给出信号。一个人在头肩形顶部完成时就立即卖掉股票，而不是直到头肩形顶完成后才卖，那么他兑现的位置仅在从极高至极低点整个下跌运动的中

点处，因为根据测量公式，下跌的前半部分可在顶部反转形态最终确定前发生。

安慰自己，这是没办法的事情。当然，有人想方设法在“头部”顶峰 1/8 个点距离以内卖掉股票（有些可怜的家伙买了这些股票）。这种出售者仅仅为一般的幸运者而已！他的成就真可比作打高尔夫球时“一击就把球打入穴中”，即使一个十足的笨蛋偶尔也能享受这种激动。但运动员越有经验，他就越满足于安全着地在绿草地离目标不远的地方。投资者越有经验，他就越不关切在最后一点，甚至是最后十点内结束市场头寸。

没有人能肯定他卖出时价格在最后的高点，没有现成的规则或方法——将来也不会有——保证在底部附近买入，或者在顶部附近卖出。当然一个人可以确保在一只股票的绝对低点买入，假设他准备买完所有在该点出售的股票，如果需要的话，甚至买完所有流通在外的股票。如果你试图这样干的话，理论上，在美国钢铁公司 70 价位处“形成”一底部需要 3,743,000,000,00 美元之多。

认为我们“声明得太多”的读者，将会认为我们前面关于三角形习性的评语更有道理，因为三角形不总预示着趋势反转。相反，除非相当不寻常的情况下，它们更倾向于预示着最好称作“持续”的形态，仅仅暂时性地结束一个上升或下跌运动，然后为同方向的另一轮强烈运动打下基础。（夏巴克叫这种图表形态为“持续形态”。）将三角形包含在以反转形态为大标题的研究之中的原因是由于三角形有时形成于主要趋势变化阶段，而且毫无疑问，这些阶段是投资者要识别的最关键的部分。

对称三角形

最普遍的三角形由一系列价格波动组成，每一个波动比其前者要小，每个细小顶部都不能达到前一反弹的高度，而且每一细小

回撤都停在前一底部的上方。结果成为一种缩小的“道氏线”——一种横向价格区域或交易范围，它的顶部可用下倾边界线较精确地界定，它的底部可类似地由一条上倾线来界定。这种类型的三角形叫作对称三角形。如果对几何语言进行更精确的运用，我们可能最好叫它锐角三角形，因为它的顶边和底边不一定等长，换句话说讲，这两边与水平线夹角不一定相同。但是，这类形态有近似于对称形态的强烈趋势，所以前面的名称也可用。有时，这种形态也被称作锥形“线圈”。

组成对称三角形价格行为的收缩或盘卷过程进行时，交易活动呈现收缩趋势，或许趋势不规则，但无论如何，随着时间的继续，这种收缩趋势会相当明显。价格形态的高边和低边交叉于图表右部的地方（从时间意义上是在将来），相交于三角形的顶点处。当价格以越来越窄的波动靠近顶点时，交易量缩减到一极低的日成交额。这时，如果我们正在看一个典型的例子，使人联想到锥形“线圈”的市场活动会出现。在突然而且没有任何警告的方式下，正如一越缠越紧的弹簧突然松开，价格伴随着交易量显著陡增而突破三角形，以一种强烈的运动方式迅猛跳离开，这种运动倾向于与该形态形成之前的上升或下跌运动力度相近。

包含三角形的图表很少有预示价格在哪个方向上突破三角形的线索，直至突破行为最后发生。有时，通过观察别种股票同时期的图表，你可获得关于即将发生的情况较好的见解，但时常，你无事可做，只有等待市场下定决心走某个方向。而且在构造三角形时，“下定决心”也只是市场看上去在做的东西；在最后结论得出之前，所有关于这个形态的信息看上去都在代表着怀疑、犹豫和支吾搪塞。

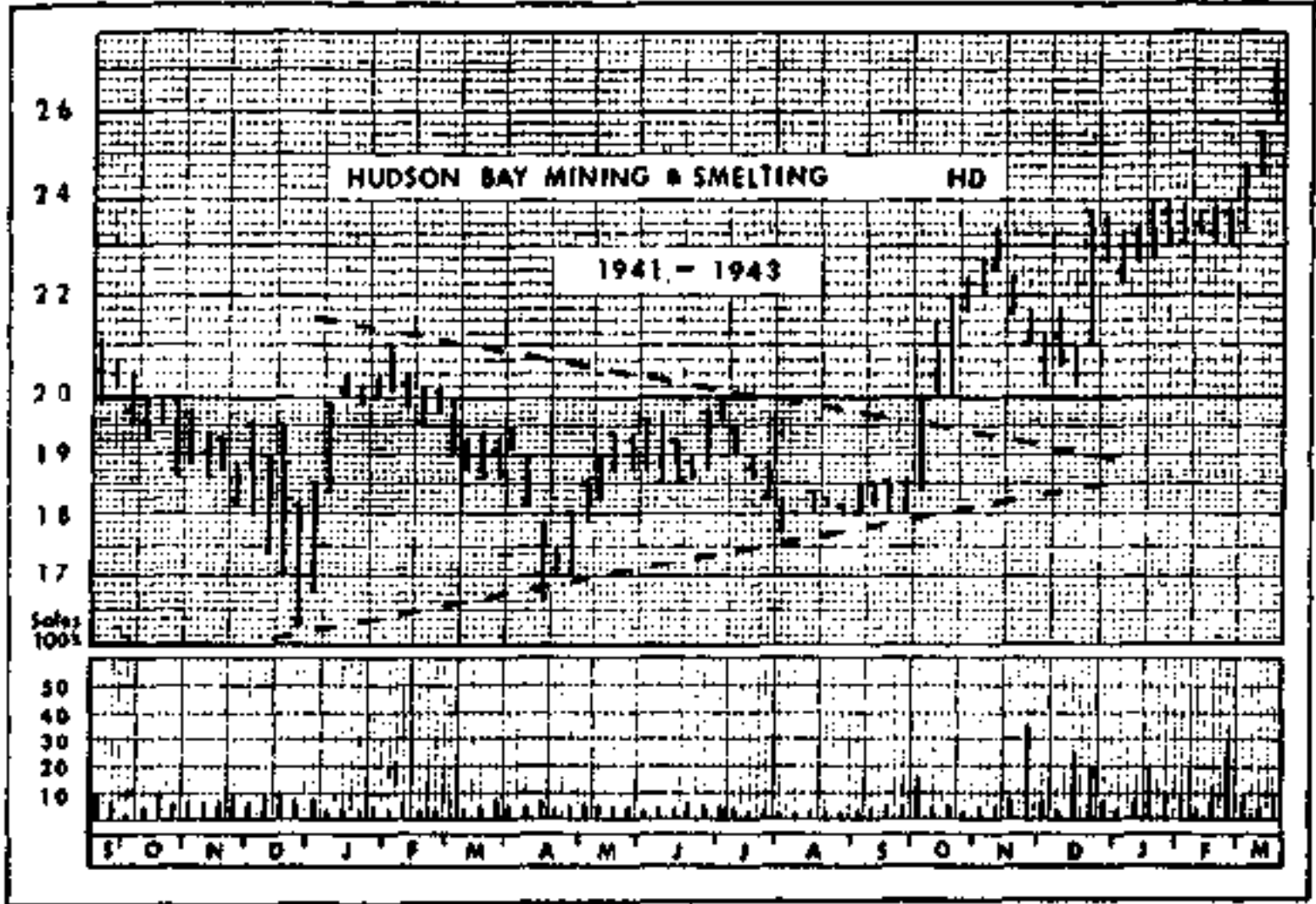


图 44

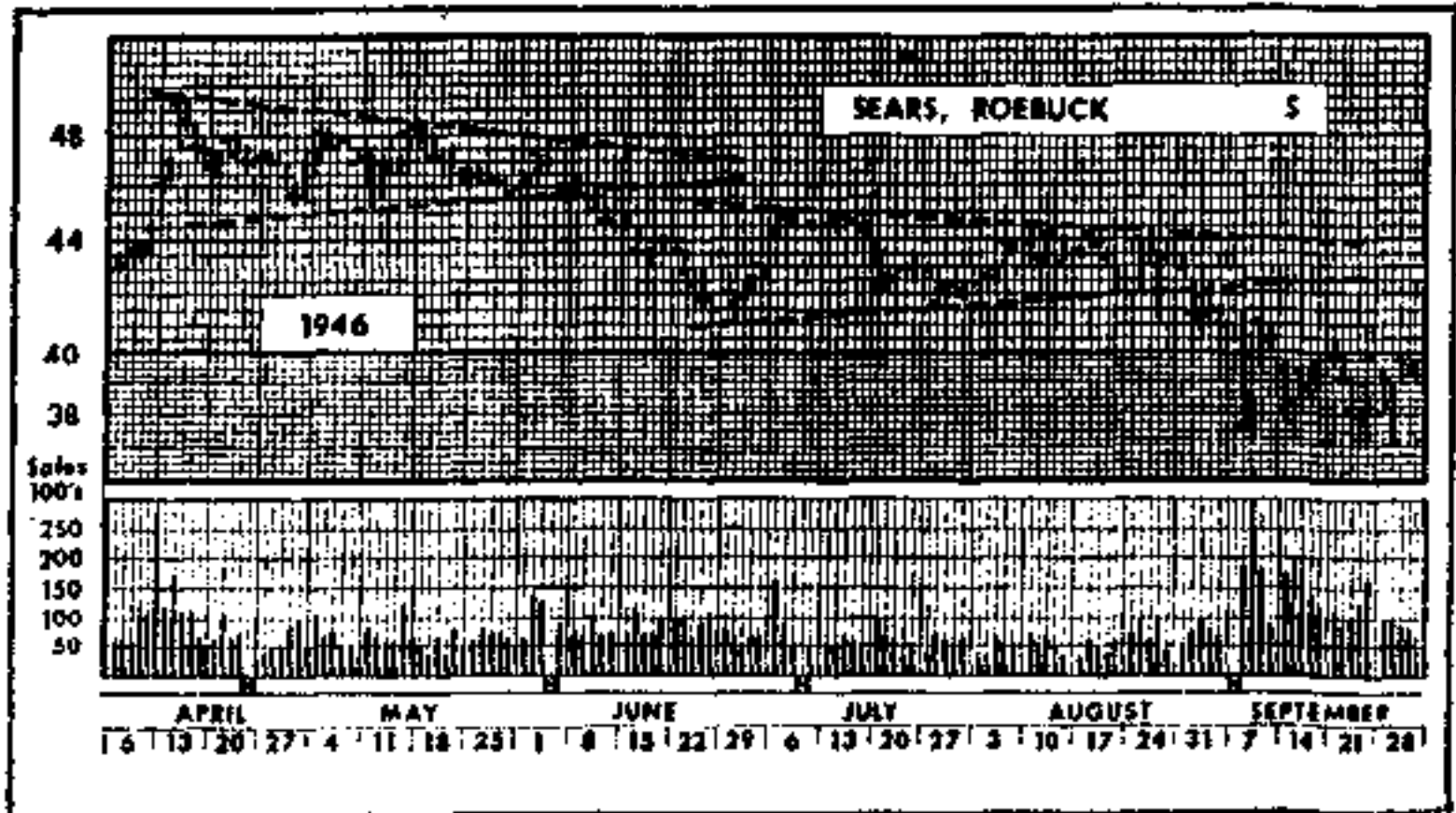


图 45

图 44, 周线图上完美的对称三角形反转形态。上部边界下倾起点为 1942 年 2 月反弹点 21 处, 下部边界从“珍珠港”事件形成的底部 $16 \frac{3}{8}$ 处出发, 收敛到大约 $18 \frac{5}{8}$ 处的顶点。1946 年, “HD”股从这种主要底部形态上升到 45。注意形态形成期交易量的萎缩及价格在 1942 年 10 月冲破顶部时交易量的回升, 突破点并非恰好出现在从第一个顶部至顶点距离的四分之三处。

图 45, 1946 年, Sears Roebuck 在牛市顶部产生对称三角形反转, 随后进入另一个长三角形, 该三角形为持续而非反转形态 (对数交易量坐标缩小了交易活动变化)。44 $\frac{1}{2}$ 发出卖出信号, 在 41 处又发出同样信号, 下滑持续至 30 $\frac{1}{2}$ 。

关于对称三角形的一些警惕

紧凑而棱角分明的三角形是一种吸引人的图案, 但它有它棘手的特性。图表分析初学者常易倾向于不断地看三角形, 而且常会以为自己已察觉到了三角形, 而实际上, 那时可能是一截然不同的过程在发展着。记住, 确定一直线需要两点。直至两个细小趋势顶端都明确建立后, 才能画出价格区域的顶部界线, 两个顶部的确立意味着价格已上移过, 并随后下跌至足够远, 使图线上的两个峰值突出而且明显。同理, 底部界线只有在两个细小趋势底部已明确建立后才能画出。所以, 在得出对称三角形正在建立的结论之前, 你必须可以看见细小趋势的四个反转。如果三角形在上涨之后来到, 你必须首先有一个顶部, 然后要有一个底部, 接着是比第一个顶部要低的第二个顶部, 最后是比较第一个底部要高的第二个底部 (而且在价格远离第二个底部之后, 你才能肯定这是一个底部)。然后也只有到这时, 你才可画出界线并且进一步假设有一个对称三角形。

需要记住的另一点——这点根本不符合锥形“线圈”这个比喻——因为，在未冲破边界前，价格朝顶点方向推进得越远，该形态的力量或能量可能会越弱。

在某一阶段后，该形态不仅不会积累更大的压力，而且会丧失有效性。价格在某特殊点处决定性地突破后，随之而来的运动（上升或下降）最佳，该特殊点落在从底边（左侧的边界）到顶点的水平距离的 $1/2$ 到 $3/4$ 之间。当 $3/4$ 标记已过，价格仍一天天以越来越窄的波动方式“横向”运动，它们可以用这种方式到达顶点，并以一种沉缓的漂移或细浪方式移过顶点，给图表分析筛留下一片茫然。此时最好离开，在图表册中别的地方去寻找更有希望的信息。

第三个棘手之处在于，在三角形最终完成之前（即在价格突破且以决定性方式离开三角形之前），有时需要重画一条或两条边界。比方说，当前面两个反弹顶部已形成了下倾的上部边界线时，从下部边界线出发的第三个反弹上升并以一适度的幅度冲过最初顶部线，这个运动没有形成可识别的突破性交易量，在没有超过前一（第二个）形态顶部最高点时停了下来。当价格随后又回至形态中时，必须将原来上部边界放弃，再由第一次和第三次反弹顶部重新画一条线。

价格怎样突破一对称三角形

价格可能上升或下降而运动到对称三角形之外。正如我们前面讲过的，在运动没有实际开始之前，即在价格以决定性状态突破三角形的“可疑区域”之前，几乎没有任何关于方向的线索，一般来说，我们为头肩形突破所设立的一些规则在这里同样适用。例如，收盘价距离形态边线的距离与头肩形一样，大约 3%。价格上冲同样必须有交易量显著增长为证据。缺少交易量，不能认为是有效价格运动。但下降跌破时，又与头肩形情况一样，不需要交易活动增

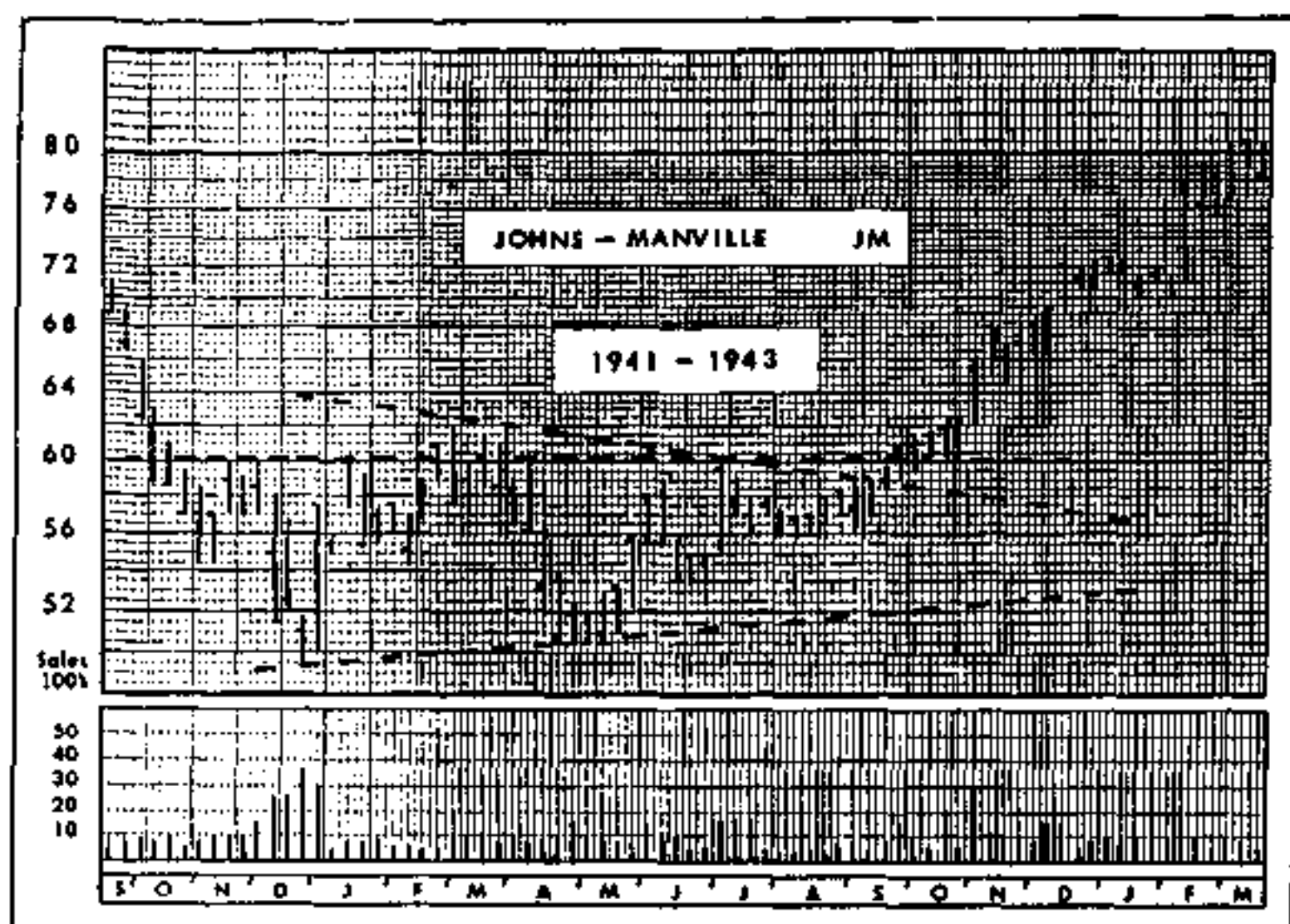


图 46

图 46，该图为 1942 年，Johns - Manville 股票从对称三角形中发展出来的主要趋势反转，该对称三角形有些类似右肩较长的头肩形态。尽管上图为周线图，这里的交易量有必要与价格行为联系起来进行研究。“JM”（旧股票）在后续四年里上升了 100 多点。

加来证实。有据可查的是，绝大多数情况下交易量确实明显上升，但大多数跌破情况下，直到价格低于三角形内紧接前面的细小底部时，你可看见，价格可能比实际跌破处的边界线要低好几点，此时交易量才会到达显著的程度。

令人奇怪的是，一个以极大交易活动为开端的对称三角形，对它的向下跌破更容易是一个虚假信号，而非值得信赖的真实下跌趋势的开端。尤其是跌破发生在价格已逐渐前进到三角形顶点处

之后，上述奇怪现象更容易发生；大额交易量的衰退之后常常——我们甚至可以说一向——形成一两天或三天的“振仓”，市场迅速反转，随后即为上升方向的真实运动。

所有这些形态都将会使读者惊恐不安。一个相当漂亮的技术形态在这儿，但它不是永远能让人信任。不幸的是，对称三角形比

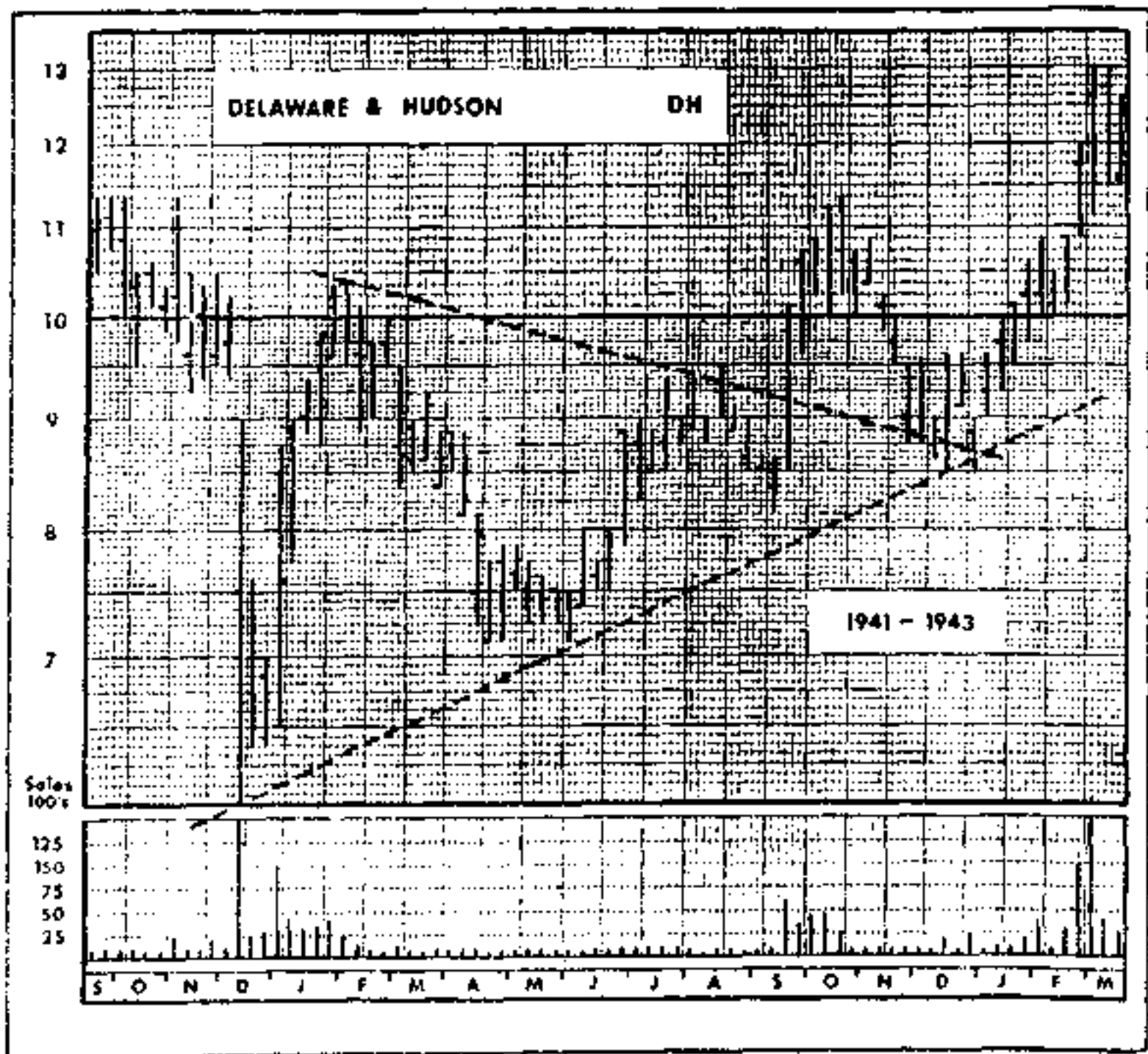


图 47

图 47，周线图上对数价格坐标突出了低价位处重要的技术发展。牛市从“DH”的对称三角形底部出发，至 1945 年上涨到 57。注意三角形顶点处的回撤，它并不是异常发展，该顶点本身就是强有力的支持(见第十三章)。

头肩形或任何已讨论或待讨论的别的形态都更易发出虚假的运动信号。很不幸,有些虚假运动直到交易完成后才能被识别(尽管好的交易策略应防止虚假运动惹起较大的损失)。而且,还有不幸的是,上段中讲到的典型的“振仓”有可能产生欺骗性的假象——即价格继续向下推进以形成一个真实的下跌。没有 100%可信赖的技术图表形态,而且,我们现在讨论的形态为最不可靠者。

但是绝大多数对称三角形——缺少实际统计数字,但凭经验知道三分之二以上的对称三角形——表现得很得体,没有产生那种在遭受损失之前不能认出的虚假信号。伴随较高交易量的向上突破,在真正的上升趋势开始之前,可能价格会回到形态中而作些

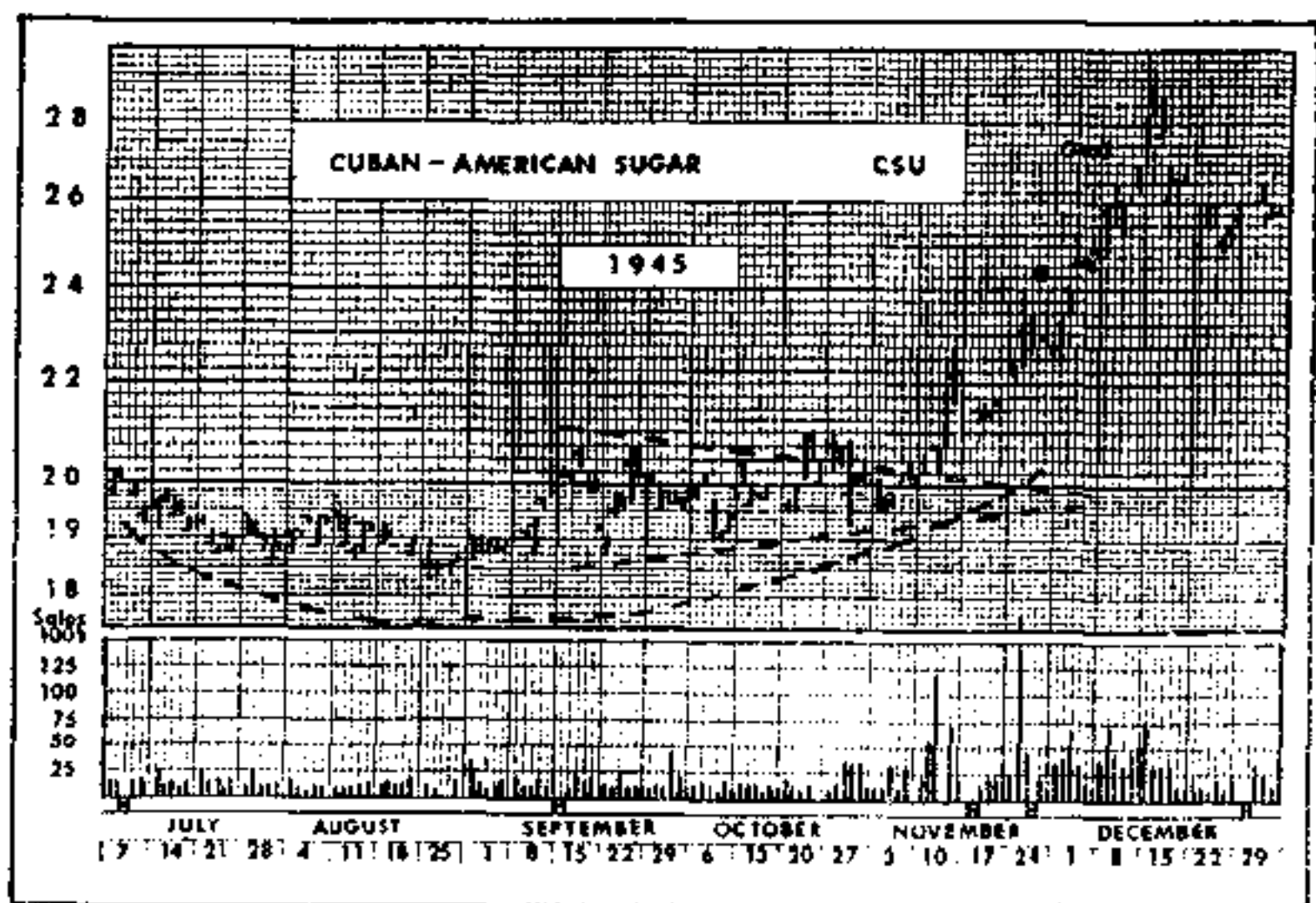


图 48

图 48, 三角形常为其它更大、更重要类型的一部份。这里的对称形态组成圆形反转的后半部分。注意 10 月 17 日早熟的突破, 返回至形态中后, 于 11 月 8 日最终逃离形态。

更多“工作”，从这个意义上讲，它可能是过早的突破，但这种向上突破极少是虚假的。在本章及以后我们还会讲一些关于虚假信号的问题，因为它可帮助交易商积累防止虚假信号的经验。

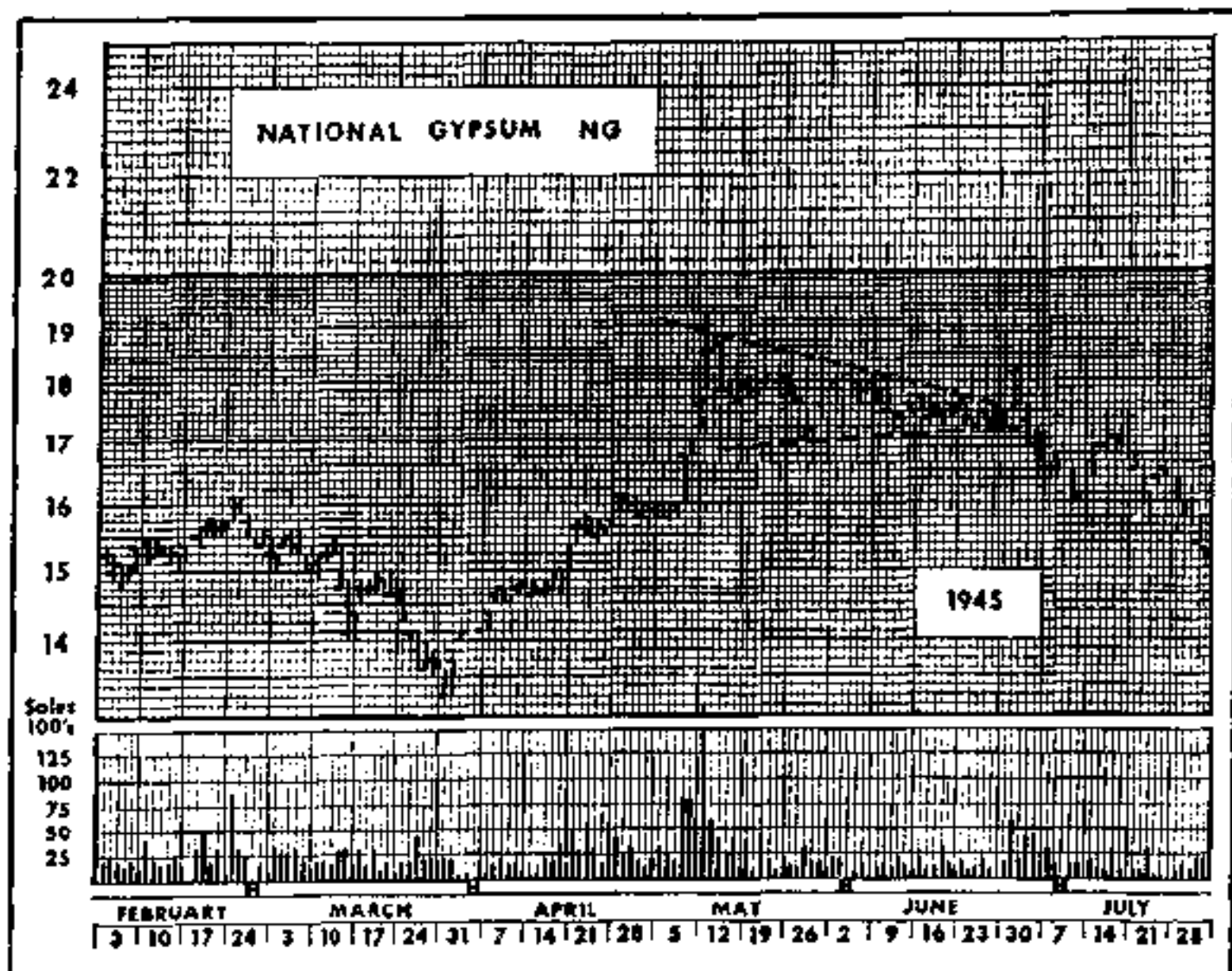


图 49

图 49，该对称三角形价格在突破前挤出顶点，这个阶段的突破不可靠；图中上部即为该处出现的虚假运动的典型例子，真实运动是向下的。

典型的三角形发展

本章中举出的几个对称三角形的实际图表将会使读者对它们的各种形象有大体了解。而且，如果我们详细描述一个典型形态

是怎样一步步形成的，那些实际图表还有助于澄清许多更关键的地方。假设你正在观察图表上的一种股票，该股以正常、简短的徘徊和不明显的回调在上升着，从 20 附近到 30, 32, 35, 而且仍在上升(希望你在 20 处买入!)。价格较低时，该股的每日成交量在 300 到 600 股之间，但现在股价高于 30 以后，吸引了许多买者，每日成交量上升至 1000 股左右。当价格向 40 靠近时，日成交量猛然增加到快 2,000 股，市场在 39 和 40 之间“剧烈翻腾”，然后价格开始下跌。下跌时，你(尤其你持有该股票)密切地关注着它，但你知道价格不大可能径直下回到 20，股票不会那样表现。如果该股的趋势已真正反转，该股在它的顶部水平处也要花费较多的时间和努力，形成某种出色形态。

下跌持续十天，同时交易量也明显减少。到价格回至 33 时，日成交量大约为 700 股。在 33 处，日交易量在某一天可能会重新上升到 800 或 900 股，但市场回调就到此为止，一两天后，价格开始重新上涨，且交易量基本没变化。八天或九天后，价格上回至近 40，交易量也增加，比如说，在价格到达 39 那天成交量为 1,200 股。随后，价格不是继续上升至 40 或更高，一轮新的回撤进入，将价格拖回至 37。(如果用铅笔在图线纸上作出发展过程，你或许会发现这个过程更易形象化。)现在 39 处已明显地形成了第二个顶部；现在，你可沿着两个顶点区域(不是收市价格)画一临时的形态线(今后会发现，形态线还有别的名字)，该线从左至右下斜。目前为止，你只有一个底部点，所以不能从它作出直线。但第二次下跌运动带来比第一次更少的交易活动。日成交易减缩至 400 股，且下跌运动停在 34 处；价格下跌趋势“衰竭”并重新反弹；交易活动非常冷清，但当价格抵达 36 时交易活动开始增多。

这次行为确定了第二个细小底部，现在你可画一条底部“切线”——通过两次回调最低点的一条上倾直线，第一点在 33，第二个点在 34。你的两条形态线会相交，在图表上大约四周后(即向

右)的 $36 \frac{1}{2}$ 价位附近会合。你看到了一个对称三角形——但你不知道价格将会彻底跌破它,还是仅仅摔掉当前疑虑,在一轮新的上涨运动中重新推进。你只有极其密切地注视着进一步的发展,准备按市场行为给出的指示及时采取相应的行为。

第二次反弹的交易量增加了一点点,日成交易达到 700 股左右,价格上抬至 38,而且在不到一天内涨至 $38 \frac{1}{2}$ 。这个轻微上涨可能会超出已作的形态线 $\frac{1}{4}$ 个点。(由于每次波动实际运行的点数路程要短,因而时间也要短。)但这次细小冲破的交易量比前一顶部(在 39)处要少,而且买方活动也开始减少。当价格范围线跌回至 37 和 36 时,你最好沿着第一个顶 40 和最后一个顶 $38 \frac{1}{2}$ 重新画一条上方切线。这种轻微的“上抬”意味着供需平衡可能会向需求方向稍稍偏移,但也不要太相信。不要希望完全准确,三角形必须有些误差。

第三次市场回调中,交易量缩减到最低值。如果价格继续当前形态的话,将在 35 附近抵达上倾底部边线。现在,如果这次价格跌到这里,这并没有什么值得注意的——因为价格不是这样——如果价格的回撤停止于其上半个点左右——这一行为可能为前面的超出上方边线给予某些价值,但这没有发生;下跌一直持续到 35 处,现在日成交易量仅为 200 股——比最初冲上 20 的上升运动早期阶段交易量都要少,这是一关键点。价格形态在片刻之间变平缓,变得微弱,但仍继续上升,穿过 $36 \frac{1}{2}$,增加交易活动,在 $37 \frac{1}{2}$ 处达到(新的)三角形上方边线,并且第二天,冲出三角形,并以日成交量 1,500 股的势头在 $39 \frac{1}{8}$ 处收市。这是一种突破,怀疑解除了(防止了一虚假运动——在这点不可能有虚假运动),趋势再一次上升。注意到产生这个信号,价格不必要超过先前高点 40——这是关于对称三角形非常有趣的现象之一。

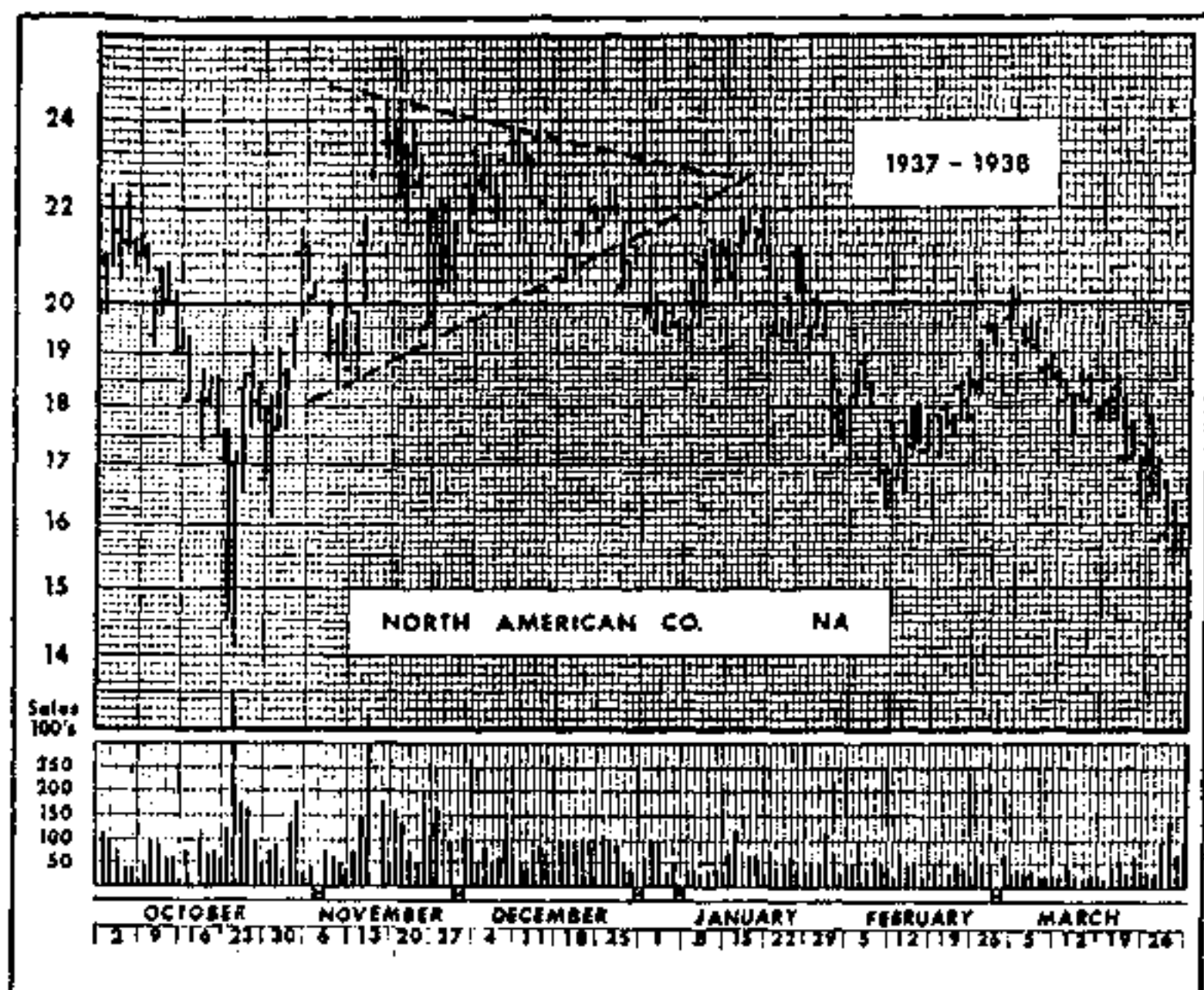


图 50

图 50, “恐慌”底部充满了犹疑和踌躇, 从这里出现的反弹常被三角形所覆盖。当然, 此情形下的犹疑会因重新下跌而消散, “恐慌底部极少持稳”。该图示意了 1937 年 10 月 19 日闻名的抛售高潮回升时被典型对称三角形封顶的情形。

反转还是持续

我们开始将对称三角形作为反转形态来讨论, 但我们的例子结果是一个持续形态, 即, 只是持续上升趋势中的一种休整阶段。喔, 大约有四分之三的这类形态都是那样, 其余的四分之一属于危

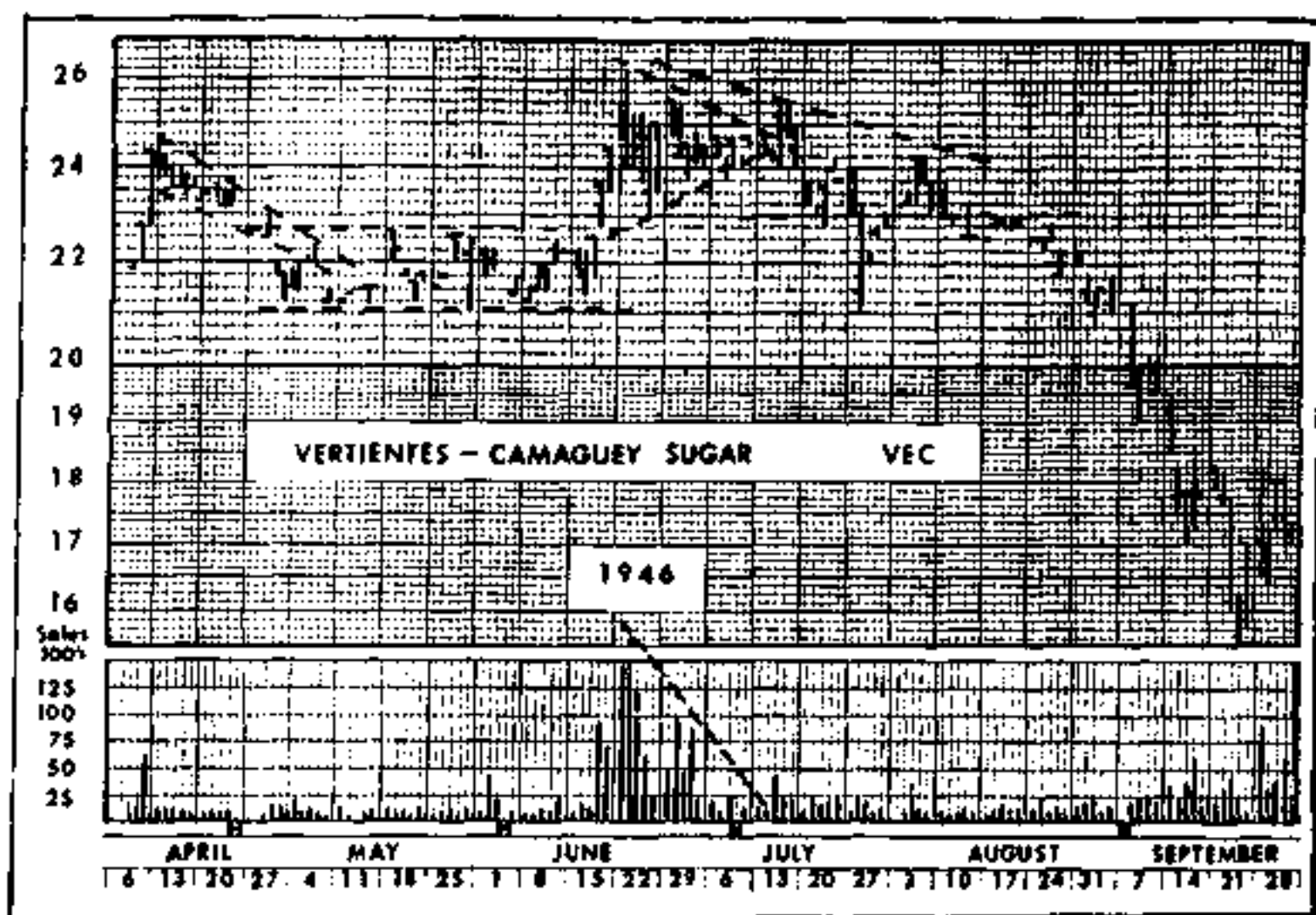


图 51

图 51，本图表顶部为一个主要对称三角形，价格挤入三角形顶点后产生一轮虚假上涨运动(对照图 49)。事实上，“VEC”的技术表现相当糟糕，但这种特殊的突破应该加以怀疑。

险型(如果你持有该种股票)。这两种情况有什么差别?

只要形态在 39 处决定性突破，所描述的例子可能是一个反转而非持续形态。如果它是一个典型的反转，从 35 处的第三个底部开始的最后反弹不久，第一个变化可能就出现。那个反弹可能在 36 1/2 处衰竭，且价格可能会重新开始回撤。然后，交易活动微微增加，底部界线会被穿透。当价格跌至 34 时，日成交量可能会到达 600 股或 700 股。任何进一步的下跌都会组成下降信号，导致交易量的进一步增加，而且当 34 点以下“触发”止损指令(后面将会讨论)时，价格下跌开始加速进行。

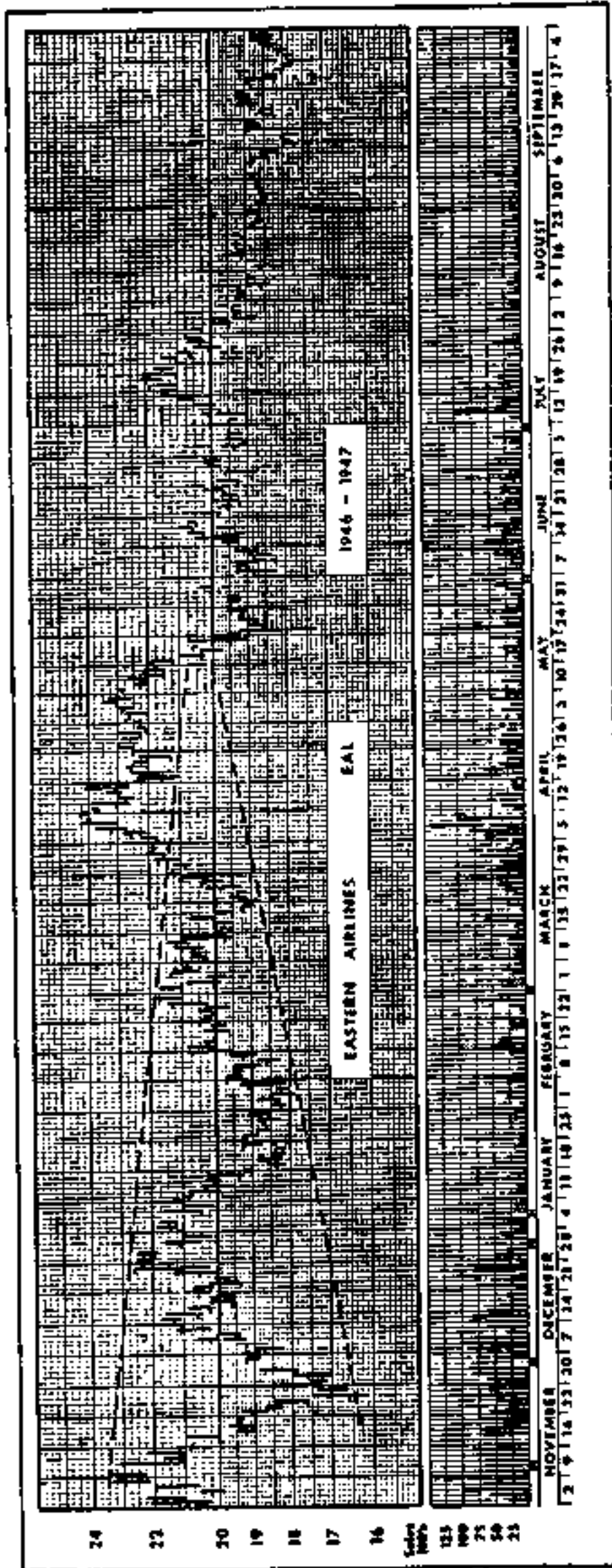


图 52

图 52, 故事的反面——一个彻底失败的巨大对称三角形, 即便是警觉而老练的技术师, 在 3 月 4 月也有预测失误。Eastern Airlines 于 1946 年末与 1947 年早期形成的形态, 就价格形态来看, 没有不满意的。价格在 3 月末决定性冲破顶部, 4 月的回落遇上三角形上部边界处的正规支持。但随后的上涨未抵达目标就开始衰弱, 最后跌破三角形, 并在顶点周围产生“反复”。这里需提醒一点, 交易量 (尤其是 2、3 月份回调过程中的交易量) 大而无规则, 且 4 月 14 日回落之后价格并没有迅猛上升——这都不是有效三角形发展的典型特征。

在结束典型例子之前, 我们要提醒有时发生的跌破后反弹或回撤。在头肩形态情况下, 从对称三角形开始的最初突破运动可能会停止在价格远离形态之前, 且突破运动以后将跟随回撤, 它一般仅持续两天或三天, 将价格带回至最近的形态边线处。故在我们的第一个例子中, 当突破将股价抬过 $39 \frac{1}{8}$ 的上部边线时, 次日价格可能会上升至 40, 然后价格会在几天的缩减交易活动中下跌至 $37 \frac{1}{2}$ 或 38。上升运动随后会以更活跃的交易活动进行。下降跌破有时会同样地被回至形态低部边线的回撤所跟随, 回撤之后亦为交易活动的增加。但是, 这些跌破后的回撤在三角形中没有像在头肩形中出现得那样频繁。

在进行下一个形态研究之前, 另一点必须考虑的是对称三角形的机理。如果我们努力推导出事件通常产生的结果, 可帮助我们记住事件的特性。当然, 任何一种这样的努力都会导致粗略的过分简单化, 不能完全适合三角形的各种各样的表象, 但它是一种有趣的构思——且对我们理解图表形态的一般理论不无益处。让我们回到我们的典型的例子中。我们以一种股票为开端, 该股价非常稳健地从 20 左右上升到 40, 然后回撤。在 40 处发生的情况相当明了: 许多投资者有巨大的帐面盈利, 在那个价位处达到 100%。(一

个“整数”，如 40、50、75 或 100，易于成为一种精神上的盈利目标，因而，带来卖盘的增长。）有些投资者准备兑现并且予以实施，暂时地将技术平衡从需求转向供给；当然，随着价格回退，他们卖得不太情愿。另外一些投资者被股票所吸引，但太迟而未能在 20 价位以下“赶上买入的机会”，到 40 价位时不愿追买股票，这些投资

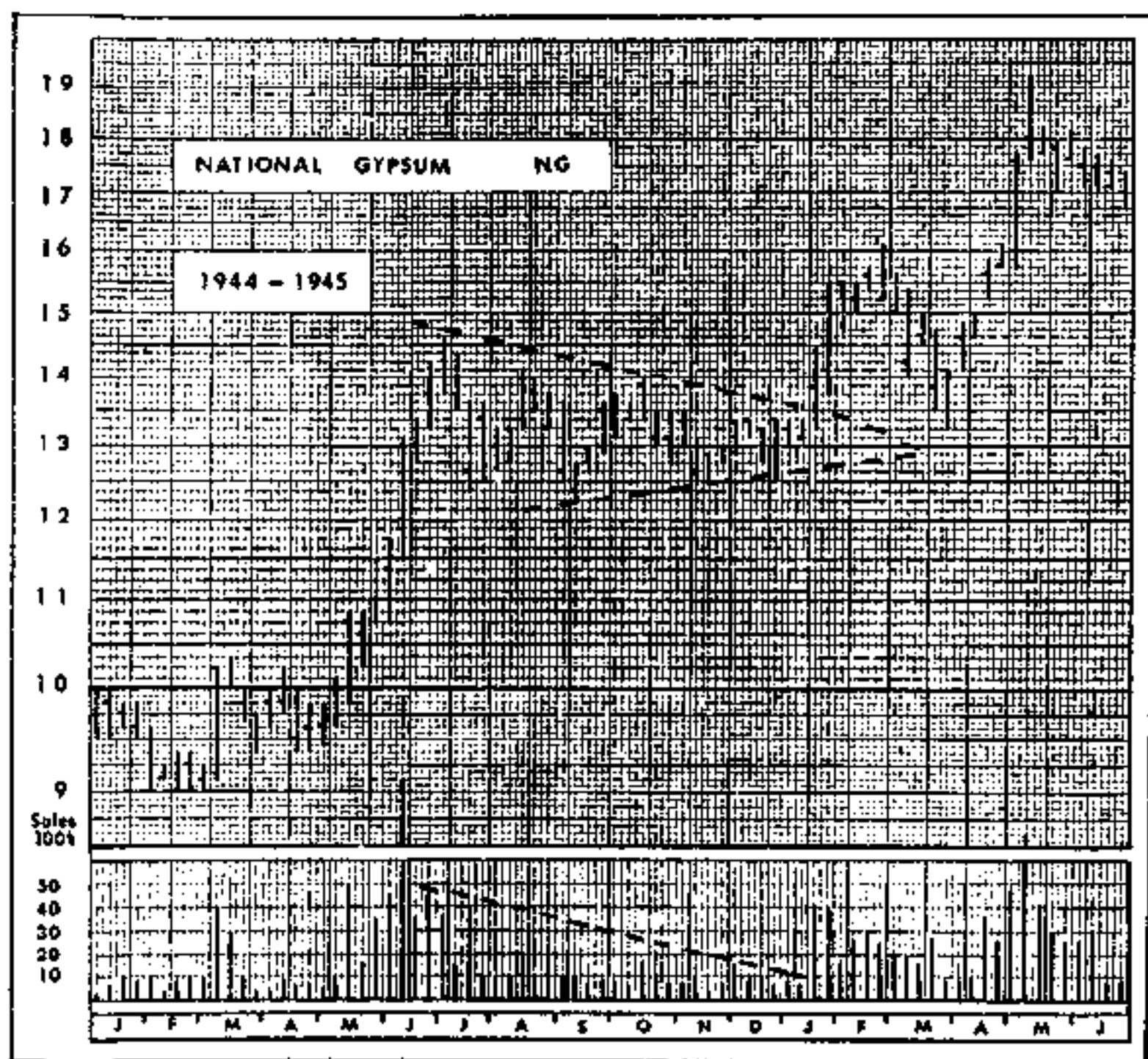


图 53

图 53，周线图。1944 年“NG”股长达 7 月的盘整区域，起初无法界定，最后发展形成成为典型对称三角形。1945 年 1 月以巨额交易活动突破的两个月后，价格回调至接近顶点水平，随后迅速前进。该三角形在 16 美元处满足最小测量规则。

者欢迎回撤，并且在价格跌回至 33 时，他们之中足够的人准备买入，以至将平衡重新移至等式的需求边。

观察随后的反弹，假设在前述上涨和价位附近未能抓住盈利机会的股东会决定在第二次机会来临时不要太贪心。他们的卖盘在高于 37 时就开始进入，也就是说，在 39 处有足够多的卖盘以至于阻止价格进一步上涨。在此种景象背后，我们可以假想这个过程一遍又一遍地重复，新的资金不断进入来满足急于获得盈利的股东的供应。最后，后者的卖盘全被吃掉，或者也许撤消，然后，专家们和满怀希望的投资者们，忽然发现前面已没有股票并加紧买入。

由于对称三角形完成之后的上升(或下降)常常达到值得交易的幅度(我们将在以后讨论其测量规则)，能预测出价格将要如何突破的交易商将会有明显的优势。

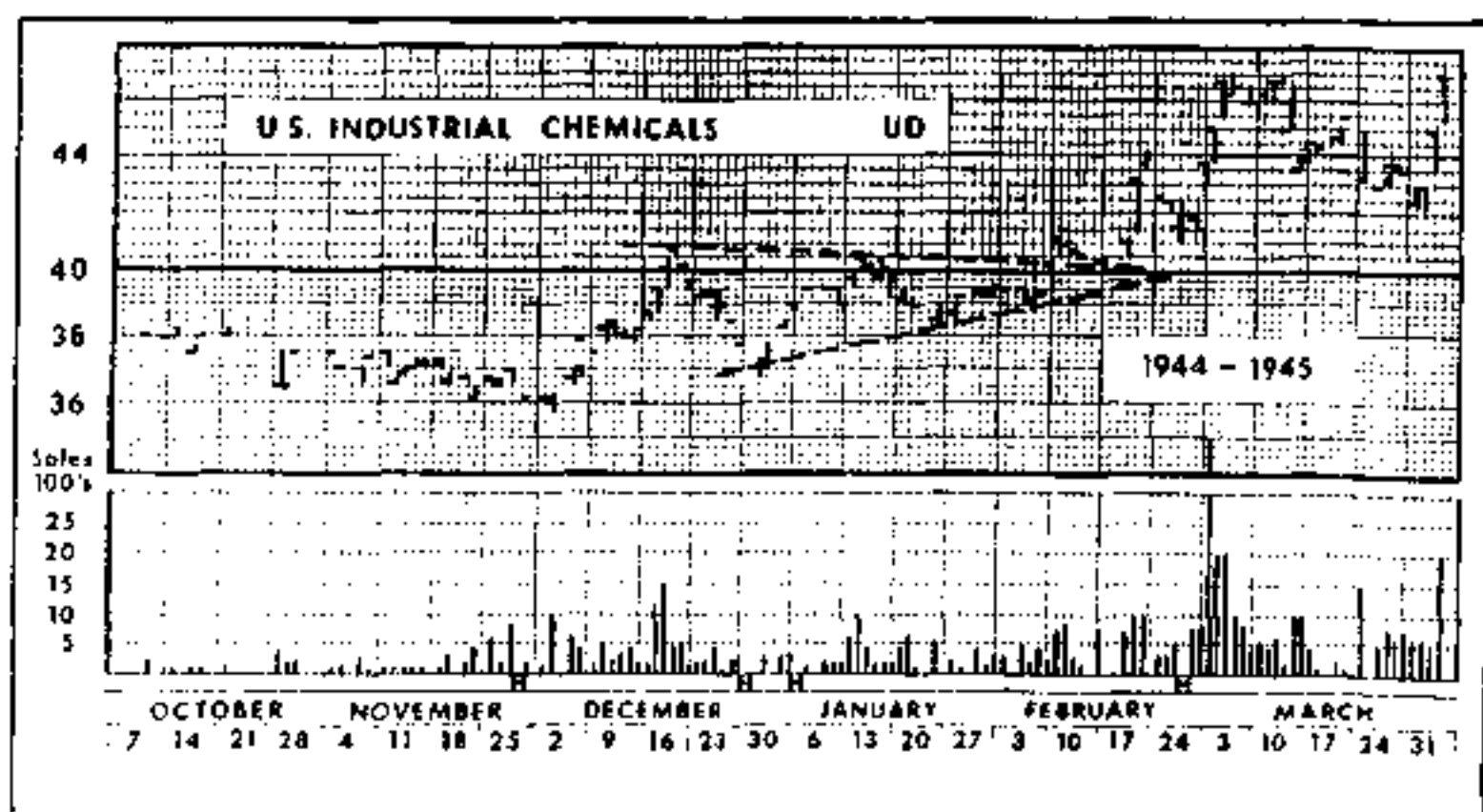


图 54

图 54，“上升”的小型对称三角形。注意 1 月初该形态内部的反弹具有较高的成交量。该行为是极“弱”股的典型之举。

正如前面已提到的,这种可能性是,新运动将与三角形形态之前的方向相同。当然,在主要牛市或熊市早期阶段,这种可能性最大,同时随着那些主要趋势成熟,反转的机会增加。但是别种股票

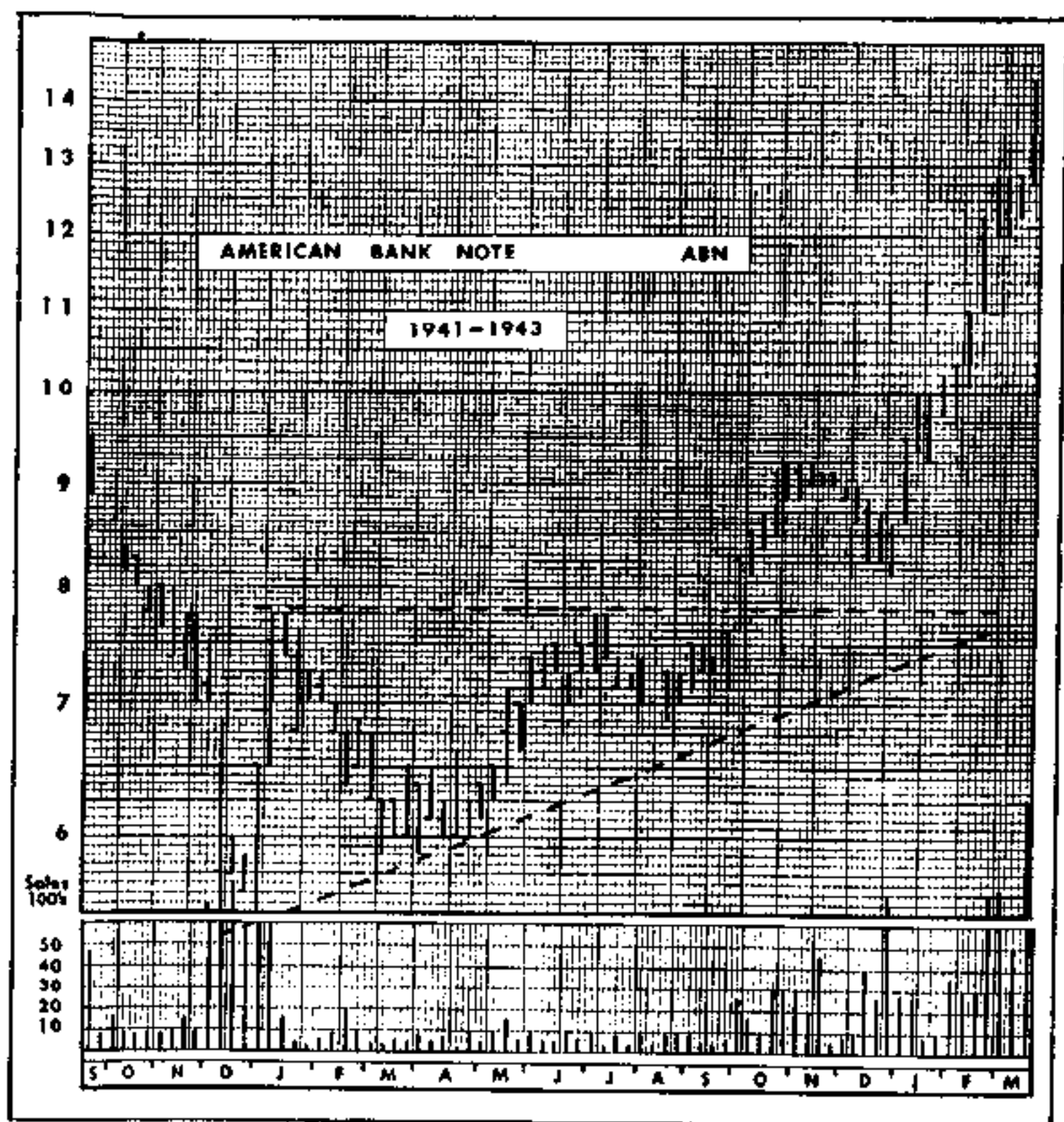


图 55

图 55, 主要牛市趋势之初, 为期十个月的上升三角形将“ABN”价位抬至 45。如 1942 年 8 月所示, 价格并没有回落至三角形低部界线, 较强形态有这种发展, 它意味着三角形即将完成, 价格将要突破。

的图表常提供有价值的辅助性的证据。因而，如果你发觉“PDQ”中，对称三角形形态正在形成的同时，绝大多数图线都显示出碟形，或头肩形底，或上升三角形，或别的某种具有牛市冲动的形态，你可合理地假设你的对称三角形将在顶部突破。有时这种类型的上涨指示相当明显，以至能指导人们持有头寸。

直角三角形

上段中提到上升三角形。上升三角形和下降三角形分别为牛市和熊市表象，这些表象都属于我们的下一类形态直角三角形。在许多方面，实际上在绝大多数方面，直角三角形类似于它们的对称形堂兄，但有这条令人高兴的区别：它们给出关于自己意愿的事先通知。由于价格将会上涨出上升形态而跌过下跌形态，以上升三角形和下降三角形的名称得以产生。

如我们所见，对称三角形由一系列连续且不断变窄的价格波动组成，这些价格波动可由穿过顶部的下斜直线和穿过低部的上倾直线来大体界定。直角三角形的特色在于，它的一条边界线实际为水平的，另一条边界线与水平线成一夹角。如果顶部线为水平，底部线上倾并在图表右部某处与顶部线相交（在顶点处相交），那么该三角形为上升三角形类。如果底部线为水平，顶部线下斜，那么该三角形为下降类。

这些形态相当有逻辑性，并且易解释。例如，当对某只股票增长的需求遇到大量以某个固定价格出售的抛盘时，上升三角形以最简化、最规范的形式描绘了整个过程。如果需求继续进行，在那个固定价格的供给最终会被愿出更高价格的新股东所吃掉，价格随后迅速上涨，典型的上升形态与前述的“理想”对称三角形以同样的方式开始发展，在某种股票从 20 上涨至 40，40 处足够的供给突然出现在市场中，满足所有的买盘指令并产生一轮回撤。竟查到

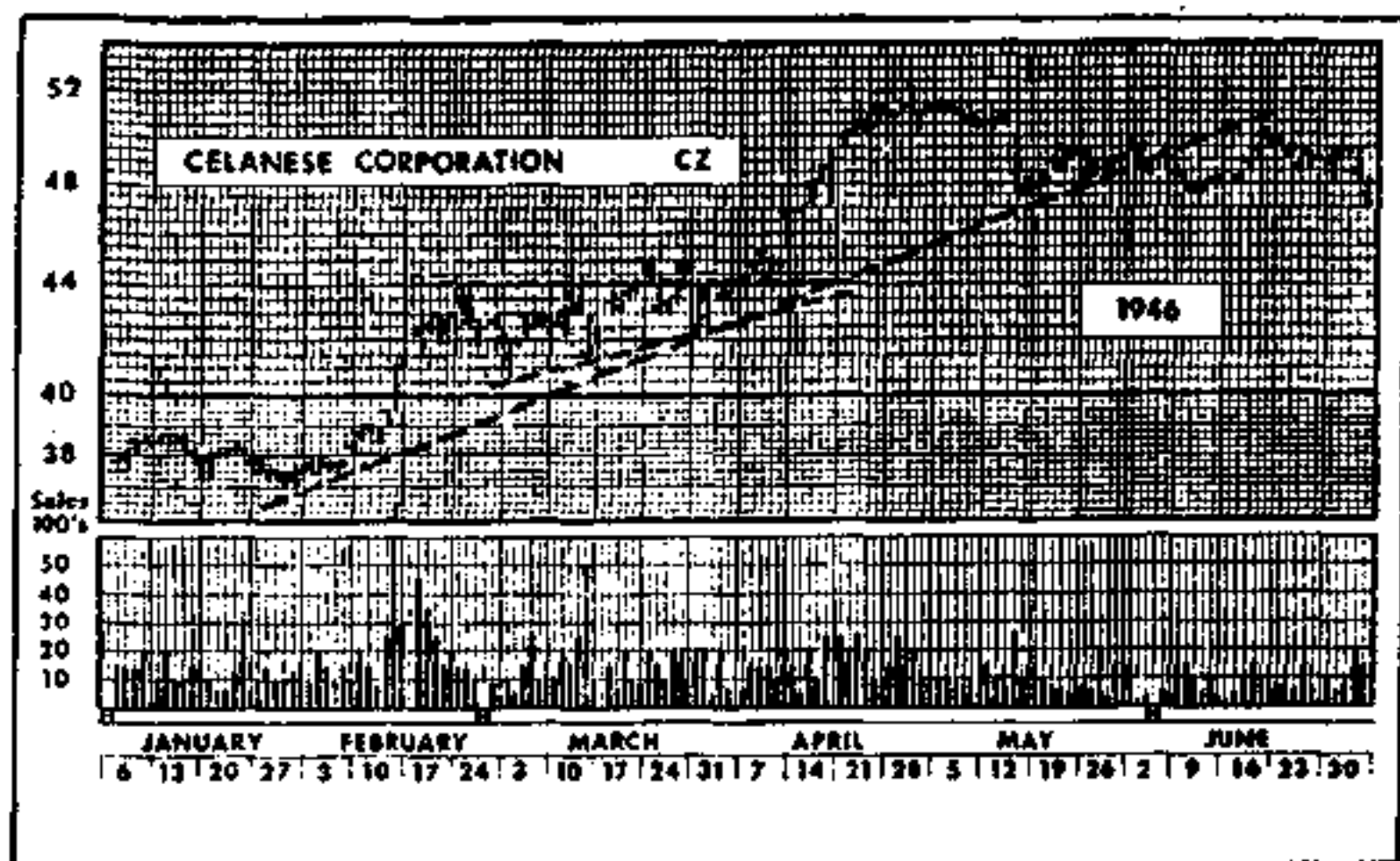


图 56

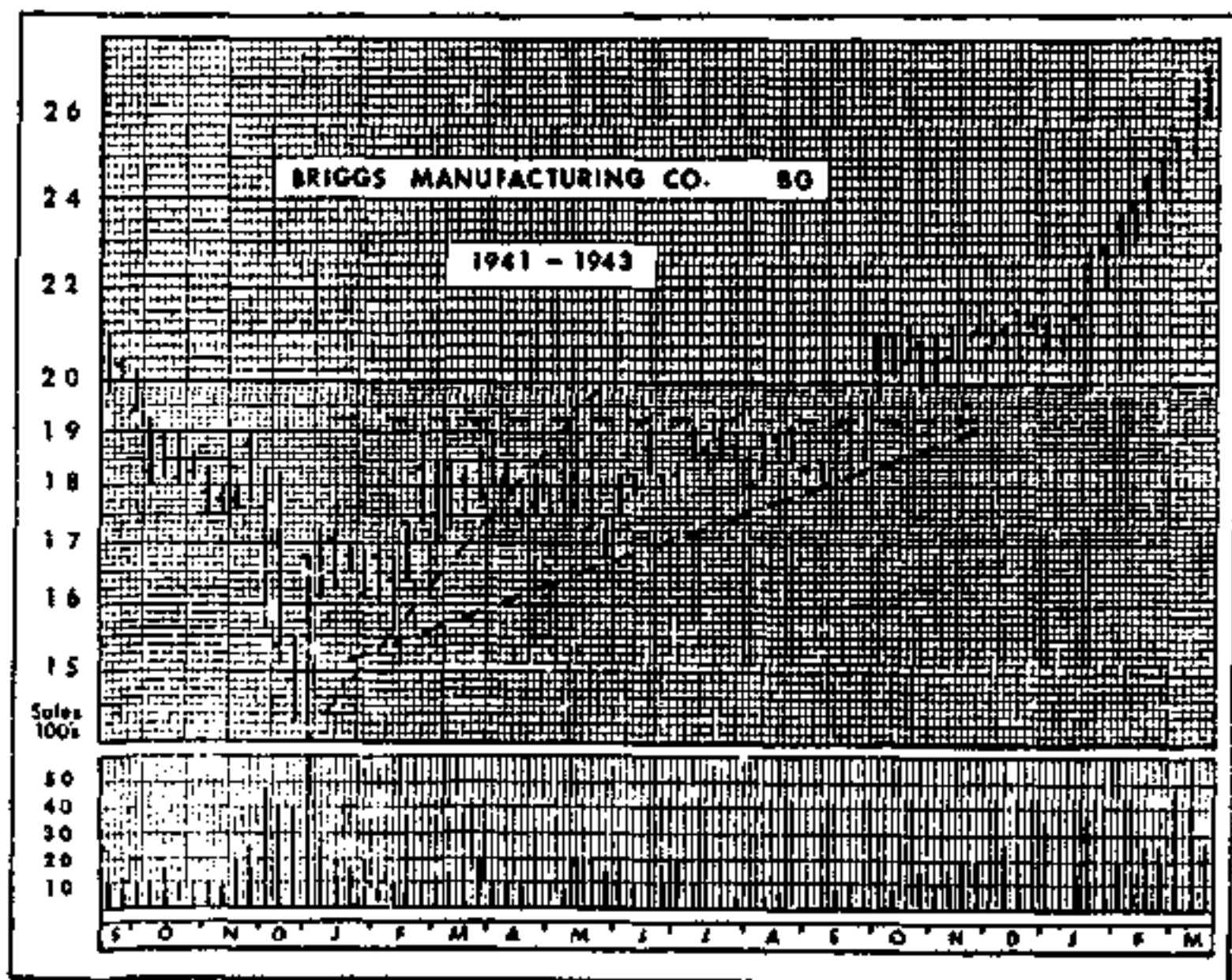


图 57

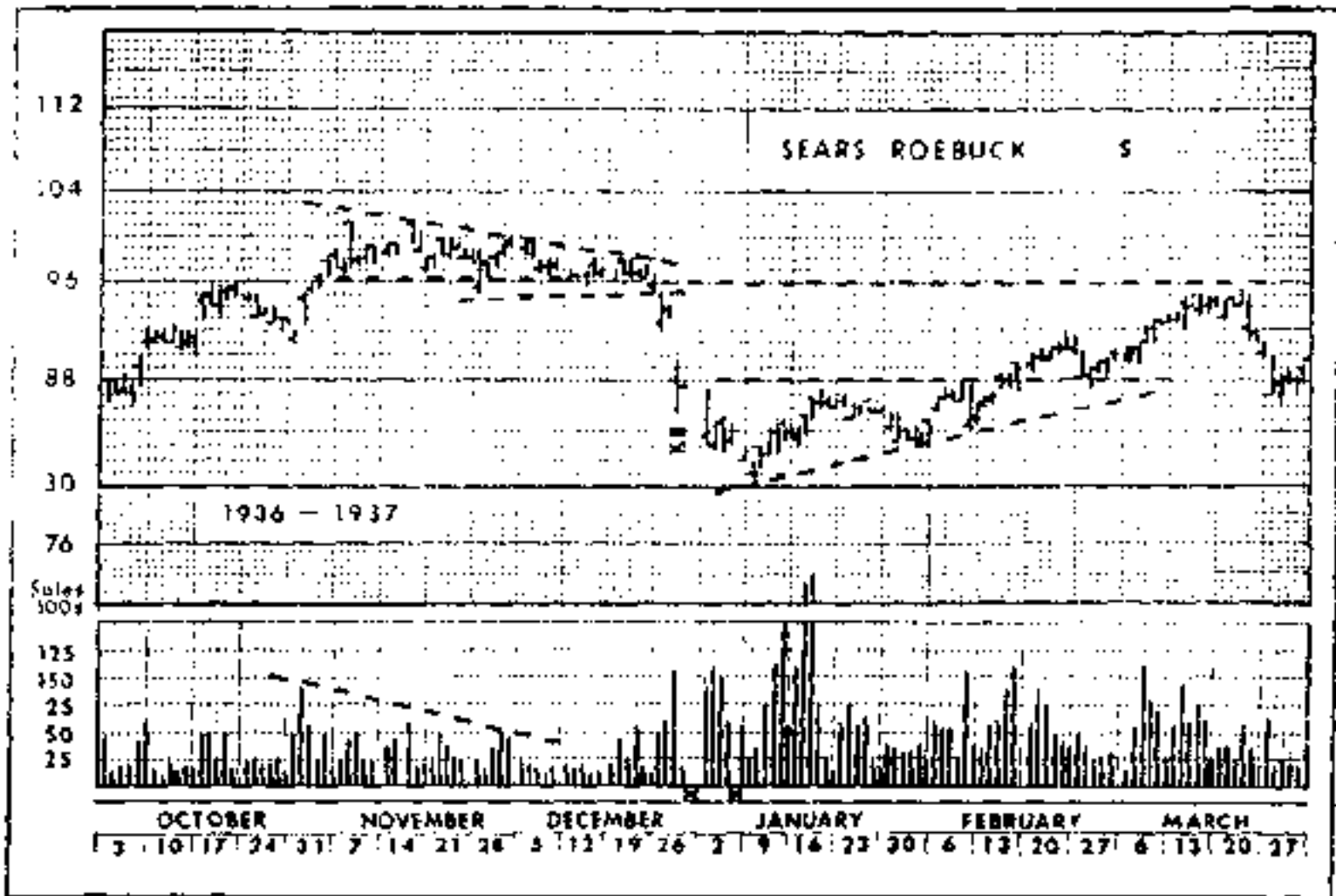


图 58

图 56, Celanese 股于 1946 年 3 月出现提前跌破直角三角形现象; 购买该股的交易商着实沮丧了一阵, 但价格最终仍呈良好上升态势。在 1946 股票分割之前, Celanese 常出现频繁而奇特的持仓行为, 如此图中 3 月 9 日和 26 日所示。

图 57, 恐慌底部 (“珍珠港” 抛售事件) 出发的迅速上涨, 逐渐变平而形成完美的上升三角形。注意 19 处水平供给线, 位于逐渐上升需求线的上方。9 月底的突破象征着某种重要上涨的开端。事实表明, 突破之后为一轮主要牛市, 它将 Briggs 抬至 53。

图 58, 1936 年 Sear 的牛市顶部为一对称三角形, 走出三角形后价格跌下 15 个点, 一个上升三角形随后产生一轮中等反弹, 反弹至顶部三角形低边处的供给区域 (参见第十三章)。试将本图表与图 45 中 1946 顶部进行比较。

需求的暂时性饱和,有些股东可能会在下跌中售出所有股票,但当价格涨回时,比方说,在 34 处,卖盘会迅速耗尽,新的需求随后刺激一轮新的上涨。这种反弹在 40 处又撞上供给,而且,所有买者在那个价位又会调节自己。但是,第二次回落,在另一轮上升运动开始前仅将价格带至 36 处。

但是在 40 处的联手或内部操纵者手中仍有待售的股票,所以在供给衰竭且趋势上升之前,在 40 处的另一轮后退与另一轮进攻将需更多的时间。

预谋的出仓

这种类型的市场行为,表明拥有相当大量股票的股东想在某价格了结头寸的一种预谋的行动。

它不含有对称形态特有的可疑成分。只要需求持续,出仓联手交易者知道他们最后可在 40 处完全兑现而不需以低于 40 的价格出售。同样明显,只要在越来越高的价格需求继续入市,那么,一旦在 40 处的供给全被吃掉,市场将会迅速容易地上升。只要价格一冲破 40,在 40 处吃掉供给的人会认为他们的判断已得到证实,因而直到可获得好的盈利时才会决定出售。

这件事的关键,当然包括在前面两句话中。需求必须在一越来越高的价位中继续入市;否则,我们的形态将不会为一个上升三角形。而且如果要形成一轮向上突破的话,过量供给最终必须被吃掉。如果在供给线(水平顶部边界线)被冲破之前,需求在某时开始犹豫,随后的下跌会将价格跌出形态,然后图表技术师面临着修改图表画面的迫切需要。你也许会认为这种发展,破坏了图表早期的希望,将会出现得相当频繁,但凭经验看,这种发展惊人地罕见。我们讲“惊人地”是因为很明显,在许多上升三角形发展情况下,其卖

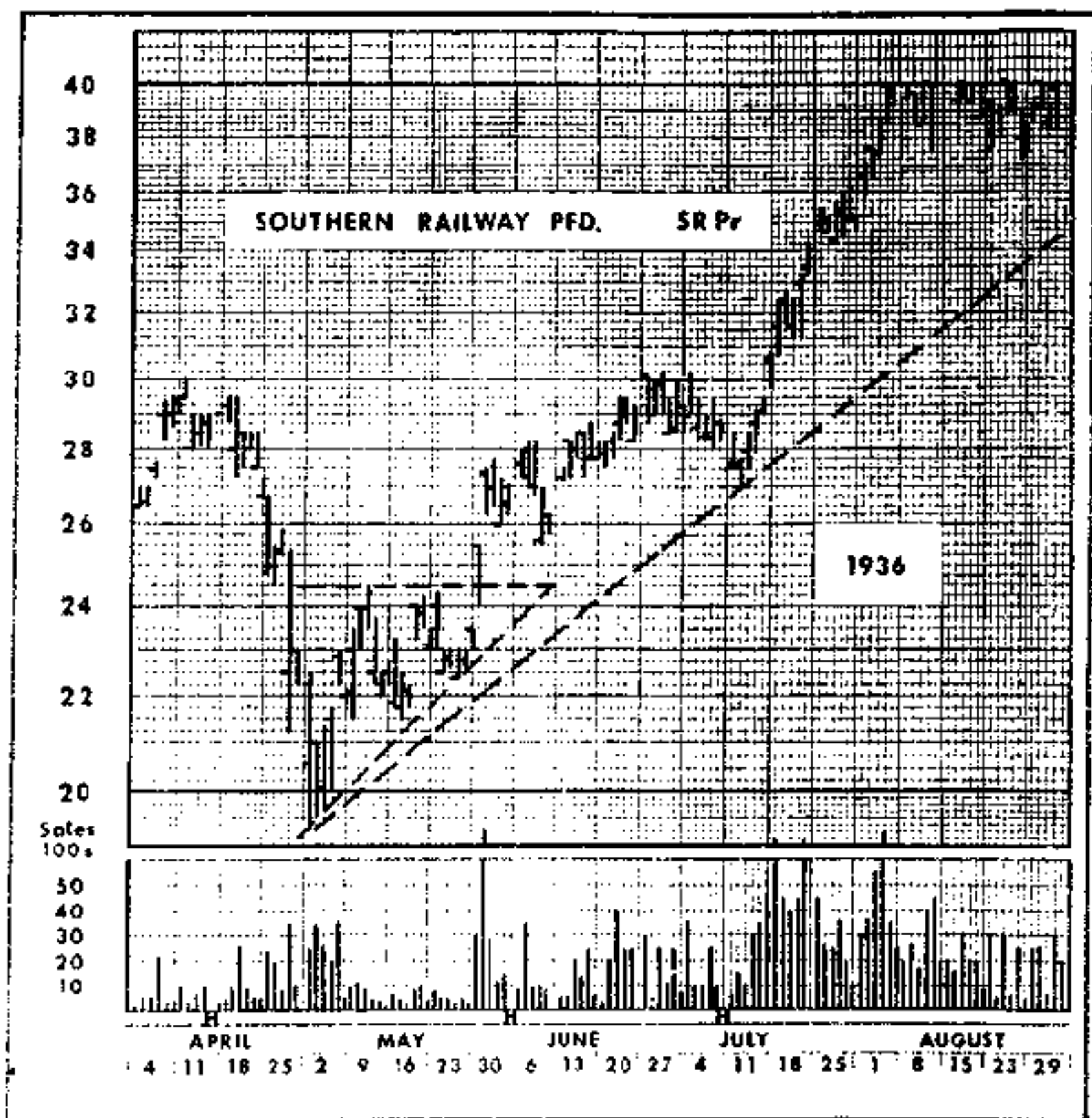


图 59

图 59，中等底部的上升三角形，该图表历经 1936 年 4 月至 8 月，形态中交易量的极剧缩减在技术分析上意味着趋势的极度强烈。

盘产生在顶部边界线或供给线的联手交易者必须相信价格已高到股票有权到达的最高位。作为持有极大股份、足以影响市场几周，有时几个月之久的股东，他们的判断不可轻瞧。但是，如果较低边

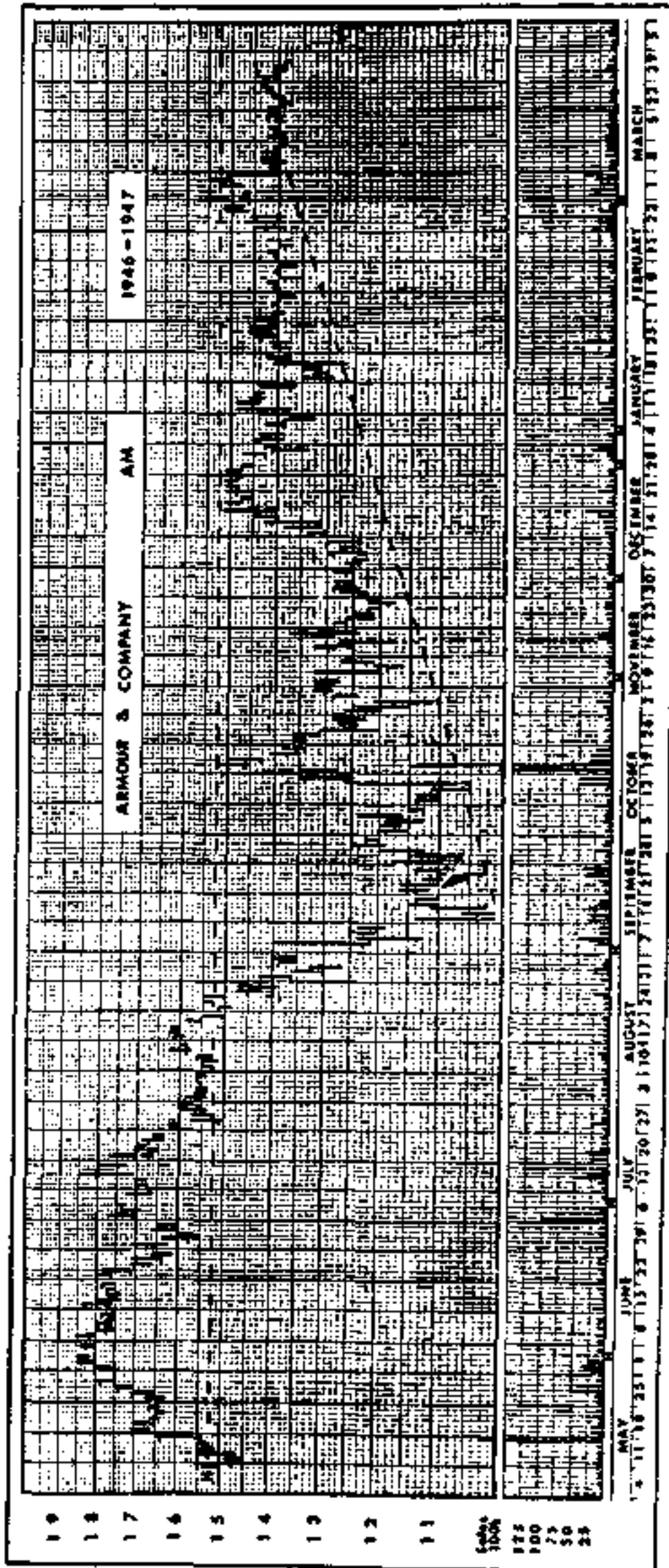


图 60

图 60, “AM” 无法冲破长期上升三角形, 乃是 1947 年早期的 (牛市) 失望之一。本例中供给最终在 15 处超过需求, 类似的此种形态象征着长期拉动潜在的强烈势头。通常, 这类上升三角形“失败”会导致三角形内部扩展矩形基线的生成 (本例中, 从 10 至 15 元), 或导致早期低点 (本例中为 10 附近) 处或附近双重底部的形成。但是, 在几次试图超过 15 处主要供给线的努力之后, “AM” 跌得更低且直至 1955 年才彻底穿透 15 美元处的供给线。

界线或需求线的上倾变得明显起来, 就有十分之九左右的概率为新的购买者将最终获利。

有时, 上升三角形内部第三个或第四个市场回落跌破先前建立的上倾需求线 (较低边界线), 但停止的价位与先前市场回落的价位相同。那么随后的形态可能发展为矩形, 这种形态将在下章中讨论, 而且在实际交易中我们也必须当作矩形来对待。(上升和下降三角形的有关交易策略, 包括防止罕见的暴跌情况, 都在本书第二部分进行讨论。)

下降三角形

下降三角形有一条水平的较低边界线或需求线, 及一条下倾的上方边界线或供给线。显然, 产生下降三角形的市场条件正好与产生上升形态的市场条件相反。上升和下降三角形的含义同样强烈, 它们的失败几率同样稀少。联手集团或财团 (常为一投资托拉斯) 在低于市价的某一既定价格获得某公司的大量股票, 这种运动决定了下降三角形的发展。联手集团或财团们的指令放置在下边, 直到在既定价格处成交。如果他们的买盘产生的连续性反弹, 被价格越来越低的新卖盘所阻塞 (从而在图表上形成典型的下降图

象),买盘指令最终都会被填补,价格跌破后继续下滑。

许多交易者认为水平线在将来一段时间内会一直充当支持功能,因而对这条关键线的彻底跌破动摇了原先不打算卖出的持有者的信心。这些持有者的卖盘现在入市并加速了下跌。

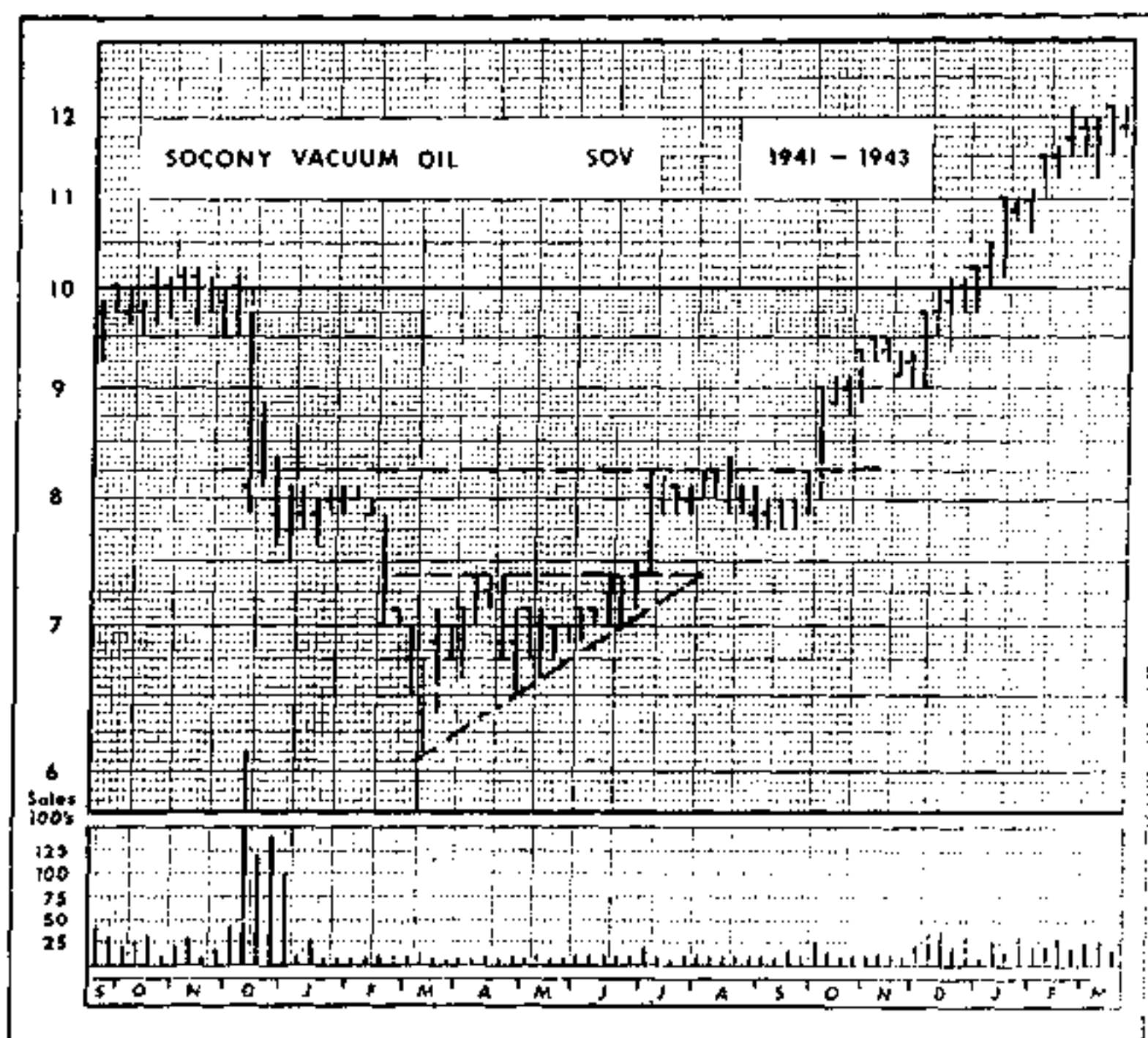


图 61

图 61, 1942 年 Solony - Vacuum 熊市底部为一罕见的头肩形态, 头部由上升三角形组成。注意七月三角形突破时, 以及十月中突破头肩形颈线时交易量的上升。

交易量特点与对称类型相同

直角三角形图表的交易活动部分不需太多的论述。这部分呈现的图象伴随对称三角形发展的交易活动图象实际上完全相同，随着价格移向顶点，交易活动逐渐变少。上升形态中，上涨时常有一些交易活动的增长，下跌时通常有成交量的减缩；下降形态中，呈相反的情况，但有时没有那么明显。这些细小波动，在突破点抵达之前，都不会影响整体交易活动收缩的趋势。

几乎所有讲述的关于对称三角形突破的知识适用于直角三角

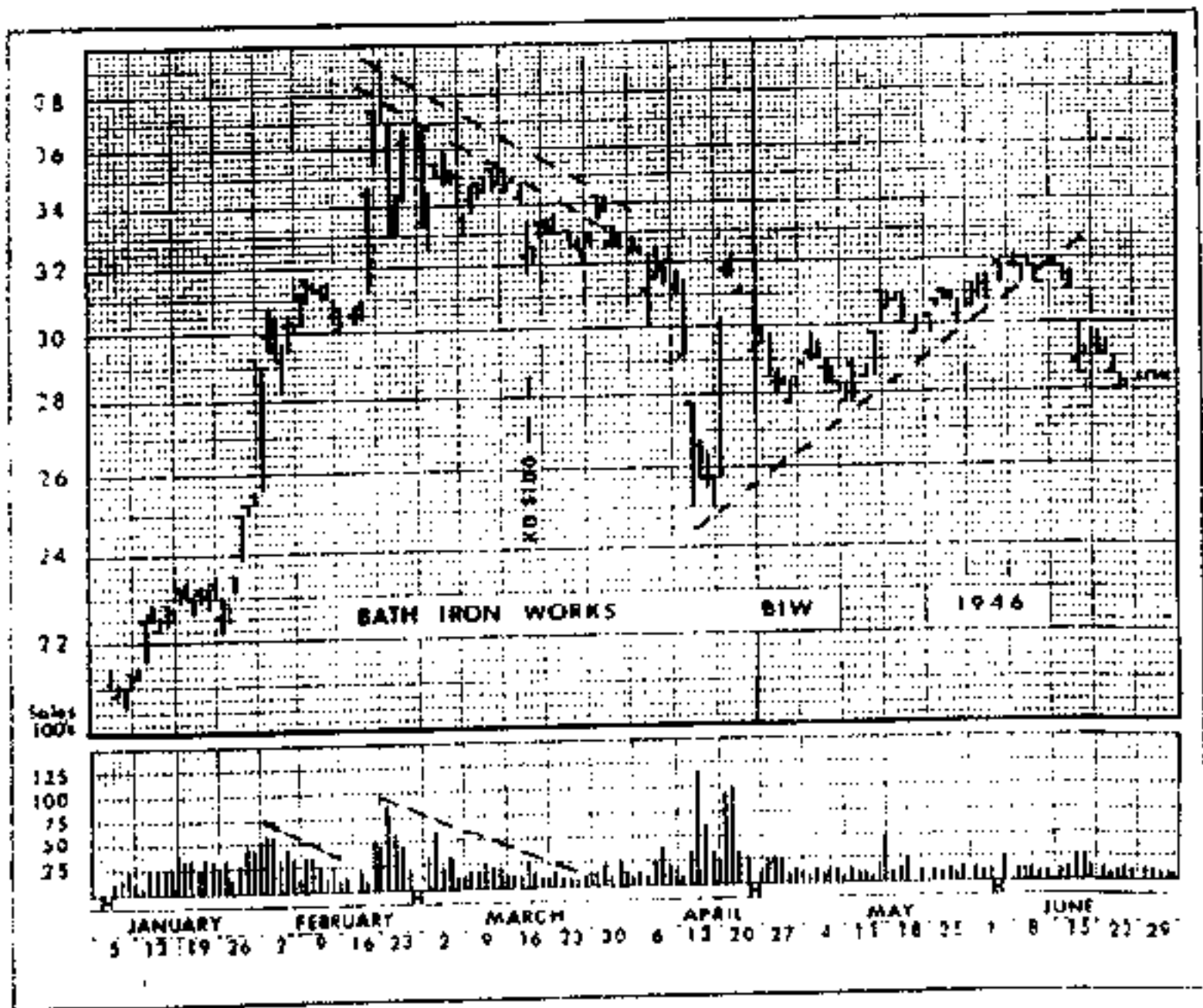


图 62

图 62, 由于 3 月 14 日派发 1.00 美元红利, “BIW” 中下降三角形顶部的下部边线从 33 处下跌一个点至 32。尽管红利派发增加了空间, 但初始形态测量规则被迅速实现。价格三次——于 4 月 4 日、4 月 16 日和 5 月 31 日——回退至三角形的新下限, 尽管这一情况比较罕见, 但仍可用该时期总体市场强烈上升趋势的存在来解释。

任何类型区域形态形成期间, 红利派发时, 原形态界线都会根据红利额降低到某位置以迅速配合新价值。

形。向上突破(当然, 是从上升形态)伴随着交易活动的明显增加; 否则的话, 这种向上突破将值得怀疑。向下跌破(从下降形态)可能不会呈现出交易活动的极大增长, 但成交量在跌出形态第二天或第三天开始加速扩大。突破后对形态边界线的反扑回撤应相当普遍; 反扑回撤的发生似乎主要决定于总体市场条件。因而, 若某一只单个股票价格跌出下降三角形, 而市场其余股票仍相当坚挺, 大规模的进一步下跌发生之前, 回撤反扑肯定要出现。

对直角三角形的良好的、可靠的突破发生于形态完成的具体阶段亦与对称三角形同。突破越早, 越不会是虚假运动(尽管从直角三角形形态的虚假运动比对称形态要少得多)。在那些不常见的情况下, 当价格在没有形成明确的突破而“勉强通过”顶点时, 形态似乎已失掉许多能量。

三角形测量规则

我们已讲过(在第六章)适用于头肩形形态价格运动的最小测量规则, 我们也可以为三角形设定一些类似的规则——同时适用于对称型和直角型。导出三角形规则的方法用语言不太容易解释,

但读者可通过该规则在几个例子中的运用情况迅速熟悉起来。

假设有一个上升运动（向上冲破），从开始形态的第一个反弹顶部（换句话讲，从形态的左上角）出发，作一条平行于底部边界线的直线，这条线将会向右滑离开形态。价格可望一直上升而达到这条线，而且，在从形态突破后，价格上升的角度或速度等趋势特征通常与进入形态之前的趋势特征相同。这条规则可使我们得出价

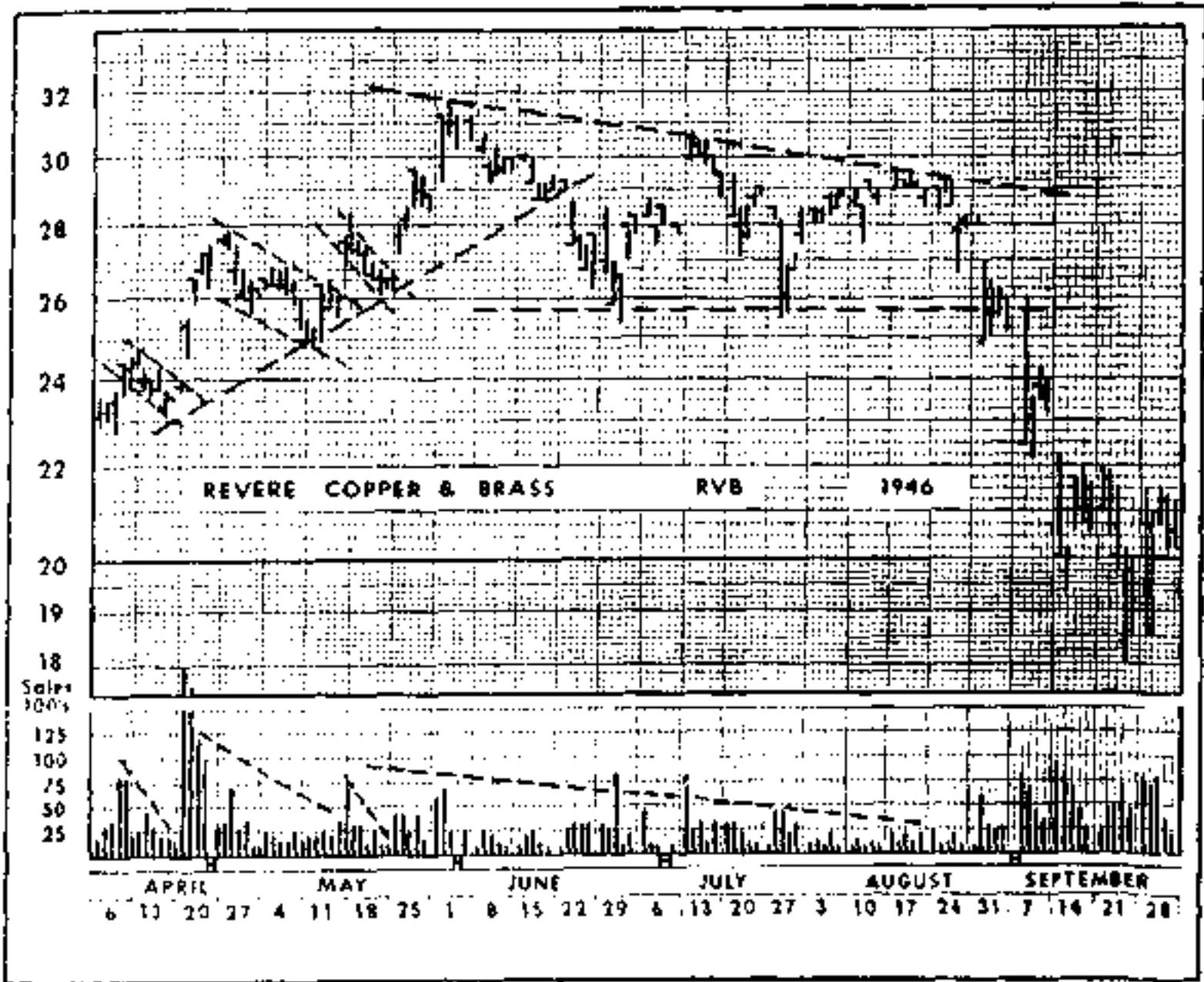


图 63

图 63，依据“基础分析”理论，1946 年的 Revere 持股十分诱人，这也许就是当市场于 6 月份开始下滑时许多人不愿“放弃”它的原因。从 5 月中旬至 8 月末的波动建立了一个精致硕大的下降三角形，在该三角形中，熊市信号已出现于 6 月末和 7 月 23 日。8 月 27 日，向下突破来临，出现宽带突破缺口。

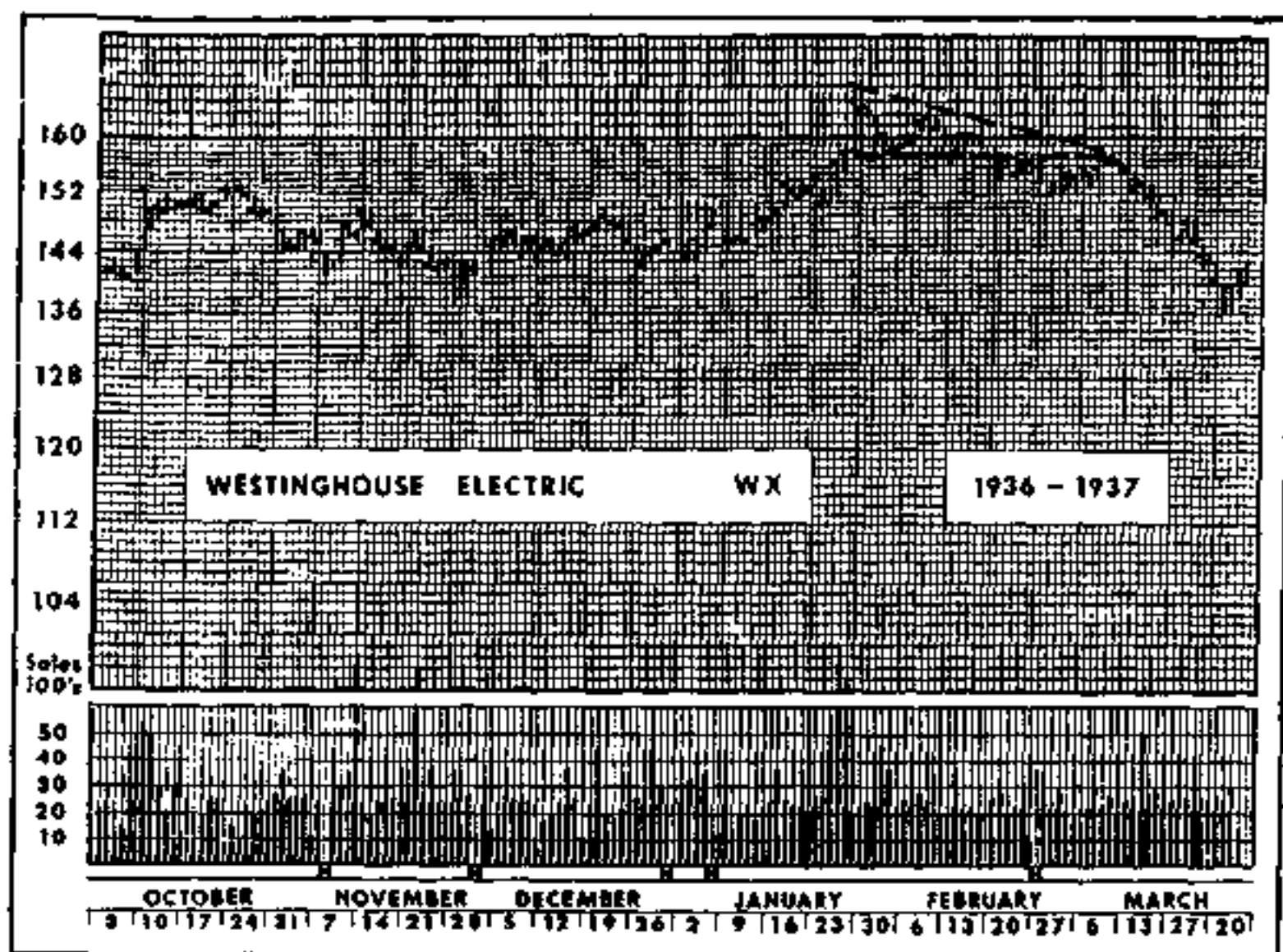


图 64

图 64, Westinghouse 1937 年的牛市顶部就是这个下降三角形, 它开始于 1 月, 而在 2 月 15 日跌破。价格在三角形下部边界处曾悬挂 4 天, 然后跌落, 但随后又在 3 月 4 日反扑到下部边线, 因为这时总体市场指数正在形成其最后的高点。

该图, 以及许多在此之前的图表, 表明了对市场技术分析师来说, 可以在此很好强调的重要一点: 即当大量个股经过一轮大规模的上涨之后, 形成了一个良好界定的、基本都有看跌意味的反转形态, 并从中产生突破; 然后, 尽管由于此时市场总体指数仍在继续走上新的高点, 它们也只是反扑至这些形态的下部边界处, 或者说反扑到这些“阻挡线”处而受阻。这表明, 总体市场已经处于危险状态, 一轮主要的下降反转即将来临。许多重要股票与市场股价指数之间的这种特别的不一致性很少发展成为中等的反转。像 Westinghouse, Dupont, General Motors 等这类品牌的股票未能“证实”股价指数中新的高点时, 这种警示尤其值得注意。

例如, 回到图 12, 15, 18 及 58, 把它们的时间节奏与相同时期市场总指数

的趋势进行比较,上图中 10 月到 1 月的碟形回调形态形成了一个复合头肩形巩固形态,这种形态将在第十一章中讨论。

偶然地,“WX”在 1937 年 4 月继续下跌至 130 美元,在此形成了一个矩形基地,并在 8 月回升到 158 美元(比较上面的下降三角形),然后在 11 月下落至 88 美元。将该日线图与第十五章中“WX”从 1935 年到 1938 年的月线图加以比较。价格在三角形边界徘徊 4 日后,开始下滑。4 月和 5 月期间勾画的小形态为旗形,将在第十一章中讨论。

格到达测量线的大体时间和价格水平,同样的规则(当然,从左下角向下测量)适用于下降运动。

尽管上述规则的运用确实提供了关于三角形运动程度相当好的估测,该规则既没有头肩形测量规则明确,也没有那么可靠。不要忘记重要的前提,即如果突破延迟到价格已挤进顶点时,三角形会失掉部分潜力。

周线图和月线图上的三角形

前面已看到,头肩形形态怎样出现在长期(周或月)图线中,怎样产生与自身尺度对应的重要预测价值。三角形亦可有重要预测价值。周线图中,三角形的预测值常常清晰而可靠,但月线图上可见的、粗糙的三角形形态,尤其是需要数年才能完成的大而松散的收敛,最好作为无用信息而忽略掉。

别的三角形形态

可用相交线来界定的别的价格持续或巩固形态,亦可归为三角形类。但他们与本章的真实三角形在一个或多个重要方面显著

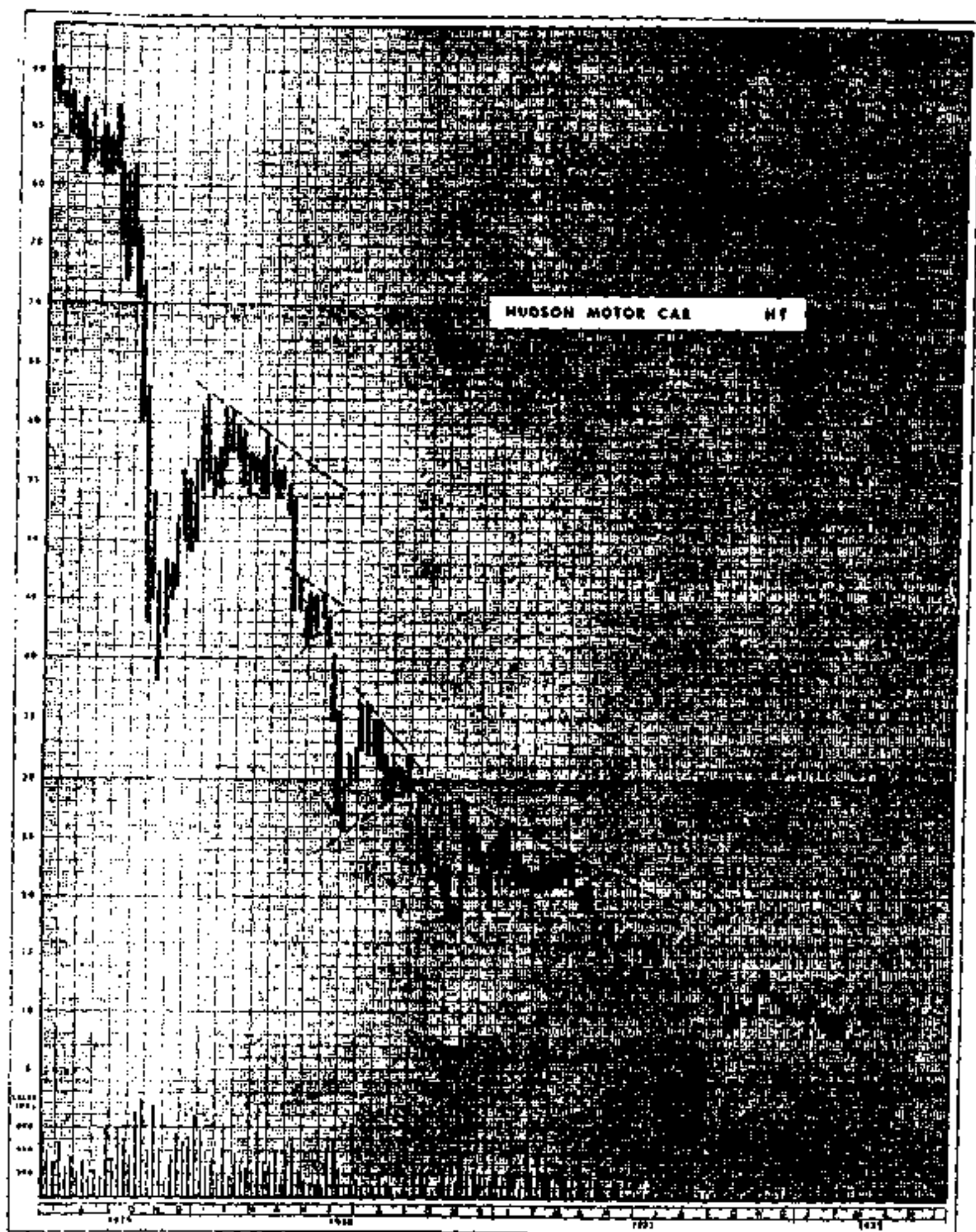


图 65

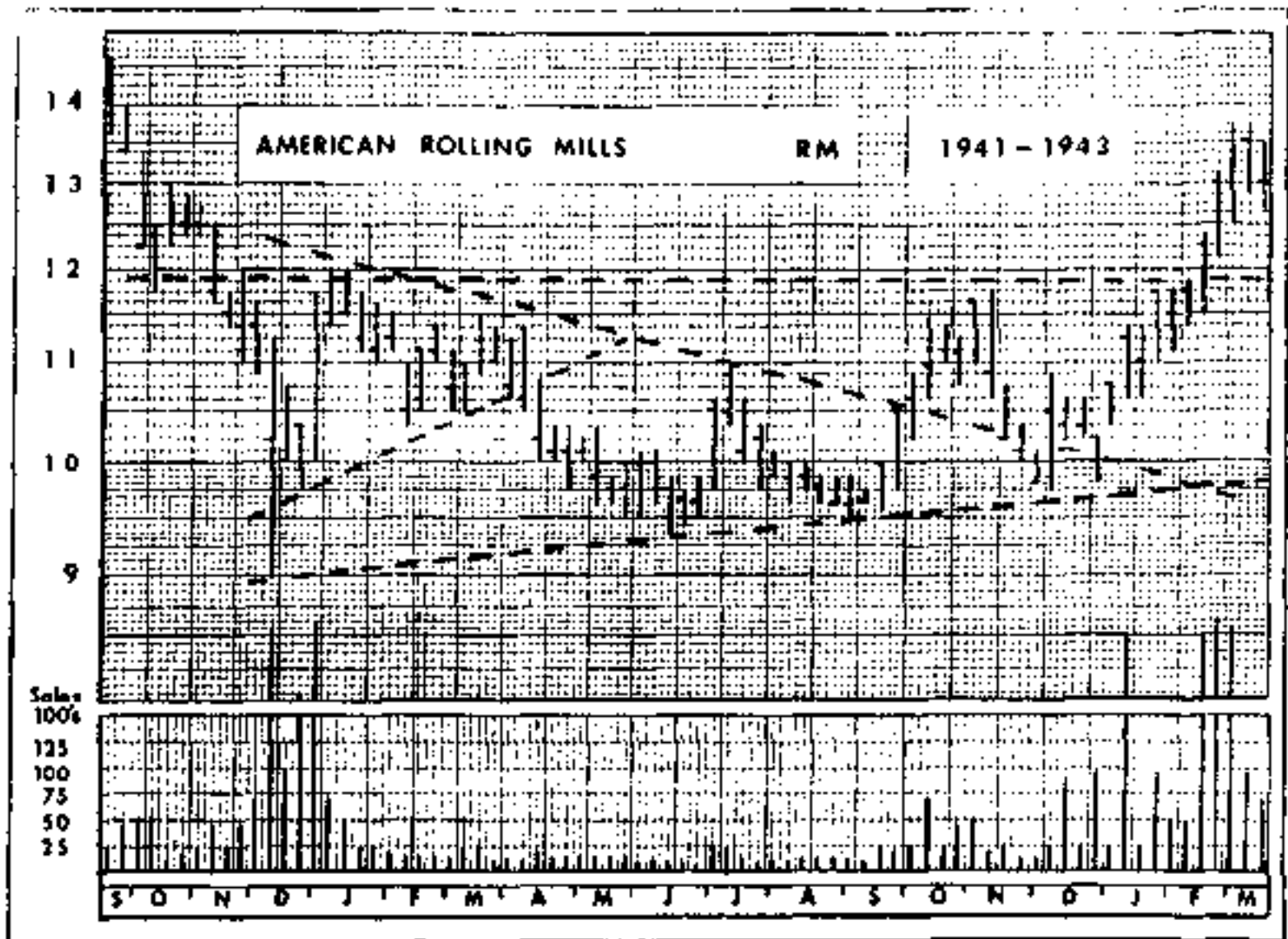


图 66

图 65, 1929 - 32 年 Hudson Motors 熊市中形成的一系列对称三角形和下降三角形。注意该下滑中绝无丝毫主要底部迹象。并注意观察, 在临时性盘整或强劲反弹形成之前, 每一个三角形的测量规则是怎样运作的。跟踪自己日线图上交易操作的合适时机, 并关注周线图和月线图上的长期图表, 以掌握主要趋势的方向。

图 66, American Rolling Mills 从 1941 至 1943 年建立的急促的主要底部形态, 图中为该形态混沌的早期阶段。启于 1941 年“珍珠港恐慌”的回升形成硕大的对称三角形, 该三角形于 1942 年 4 月下行跌破。后续下滑符合该三角形的测量规则, 但并没有持续至 12 月的低点。6 月反弹和 8、9 月间的回落共同建造了另一个更大的对称三角形, 价格于 9 月份上行冲破该三角形。在三角形顶点处回落之后, 后续盘升建成一个历时 15 个月的上升三角形, 组成了将价位上扬至 42 的上升趋势的最终主要底部。6 月份和 8、9 月回落期间成交的清淡, 10 月上扬时成交的增加, 以及 1943 年 1 月的上升和 2 月的上冲, 无疑均为主要牛市特征。请记住, 建立牛市基础需要时间。

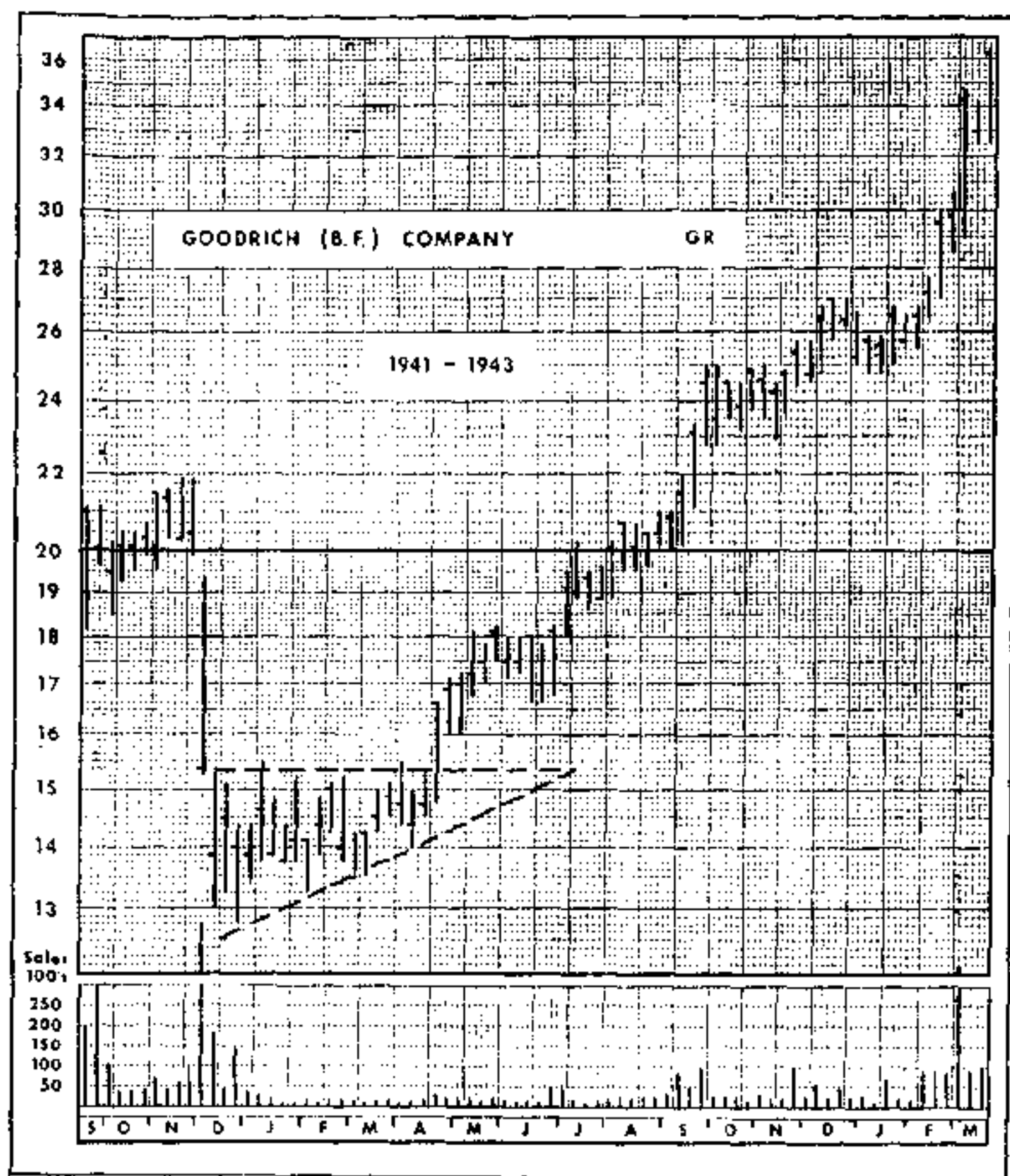


图 67

图 67, 1942 年 Goodrich 中一个精致漂亮的上升三角形, 演变成主要熊市——牛市的转折点。就本周线图记录所示(请记住, 周线图中很难看到详尽的成交信息), 启于三角形的上冲没有成交量大幅激增作为信号。周五收盘时上摸至 $18 \frac{1}{4}$ 的第一次上跳实现了该三角形的测量规则。支撑在 18 至 21 区间

被吸纳(在学习第十三章支撑 - 阻挡内容时请回过头来读本图),但9月份,当价格以成交大幅激增冲破该区域时,市场发出了主要上升信号。

偏离,因而他们最好作为别的类型来看待,比如说,旗形、三角旗形或楔形。形成于相交边界线之间的还有另一类图线形态,它们在两条发散的边界线之间发展,它们有时被叫作倒三角形。但他们的成因、特点和预测规则有根本的差别,故改它们叫作扩散形态,并在后续章节中讨论。

* * * * *

此时,读者也许会被我们频繁使用“通常”、“一般”之类的限定副词而沮丧。如果谁想描绘真实发生的情况,这是不可避免的。没有两个图表形态完全相同;没有两个市场趋势会以完全相同的方式发展。历史在股市中会重复,但决不是完全再现,但无论如何,一名投资者若熟悉历史形态,熟悉市场的正常反应,并且拒绝接受“这次将不同”的信念,那么他将会远远超前于那些只看例外而不见规律的同行人。

初学者是公认的幸运者。他可在图表上发现三角形、头肩形或别的重要形态,一个接一个,观察它们的发展并看见它们完全按照规则进行盈利性的运动。然后例外进来了——或者他在注视某些细小形态发展的同时忽略了更大的图象——并突然觉醒到自己已陷入了十分糟糕的陷阱中,所以我们不断强调反常运动。我们的限定性词语完全必要,因为市场行为技术分析不是一门精确的科学,而且永远不会是。

第九章 重要的反转形态——续

矩形、双重顶和三重顶

上章中研究的三角形价格形态可以是反转或持续型。直角三角形中，一旦达到可识别的形态，我们就知道趋势将要（或应该）朝哪个方向前进。对称三角形，直到价格最终突破后我们才能知道趋势是上升还是下降，尽管前一趋势有持续而非反转的可能性。在这方面及许多别的方面，我们的下一类技术形态，矩形，类似于对称三角形。事实上，矩形与对称三角形有如此多的类似点，以至于可以不用长而详细的讨论。

矩形由一系列横向价格波动——有时被叫作“交易区域”——组成，这些价格波动的顶部和底部都可用水平线来界定。稍稍看一下这些页中的例子，你就会明白名称的由来。偶尔，你会发现某一图表形态，其上下边界线平行但要么稍微下倾要么稍微上斜。只要平行界线离水平线偏离足够小，这些形态都可作为矩形。偶尔，你还会发现，某些形态的边界线尽管水平，但有点倾向于相交。这些形态可作为矩形或对称三角形，具体划分为哪一类无关紧要，因为在两种情况下“预测”会相同。

如果你迅速回顾一下头肩形形态的复合型或圆形形态，你会发现如果忽略图表中交易量部分的话，任何一种形态都可合并入或分类到矩形中。而实际上，你很少为合理的分类而犹疑，因为交易环境、买盘和卖盘类型，以及别的生成矩形的因素有所不同，并

且这种不同相当明显。

我们将对称三角形描绘为“疑惑之图”，矩形将有被叫作“矛盾之图”的更大专有权。当然，任何相当紧凑的价格形态在供需意义上都代表着矛盾。例如，头肩形顶描绘了“强”卖者与“弱”买者之间的矛盾，在矛盾斗争结束前其结果已明显可见。但矩形描述了两个势均力敌的群体之间的竞争——想在某价位卖掉股份的股东与想在某一稍低的价位买入股份的股东之间。球在他们之间被击来击去（即，上上下下），直到最后，而且通常相当突然，一个队力量衰竭（或改变它的主意），而另一个队继续前进将球击出场外。没有人（常常，参赛选手中也没有人）能辨别出谁会赢，直到一条线或另一条线被决定性突破。

我们谈到在矩形交易区域形成过程中起作用的两个集合，因为，在目前情况下，这是幕后的事实。必须注意，这不是意味着贬义的“操纵”。一个投资托拉斯或一个代理机构，在某些情况下，或一个大客户都有好的足够的理由在顶部价格（矩形的“供给线”）卖出，并无误导公众之意。同时，另一个投资托拉斯或一群内部联手者，可能会有同样好的、从他们观点看来很明智的理由在底部价格（“需求线”）处买入。

在绝大多数矩形图表形态开端，这些都是市场中发挥作用的力量，但如果顶部和底部线之间的“空隙”足够宽（比方说，股票市价的 8% 或 10%），这种形势会迅速吸引一大堆追随者，这些追随者来自于反应快的投机者和专业人员。因而，持有美国钢铁大量股份的财团决定在 76 处清算，而另一联手集团决定在 69 处大买“钢铁”，X 价格自然会在两个价位之间波动一段时间。看到这些，经纪人将会努力“参加这场比赛”，在 69 处买入并在 76 处卖出（或许在 76 处卖空在 69 处回补）。他们的操作倾向于加重或延伸矩形，尽管这类“寄生”交易中涉及的股份数很少大到能影响最终结果的程度。实际上，矩形内部的这种交易有时会具有相当好的盈利性，尤

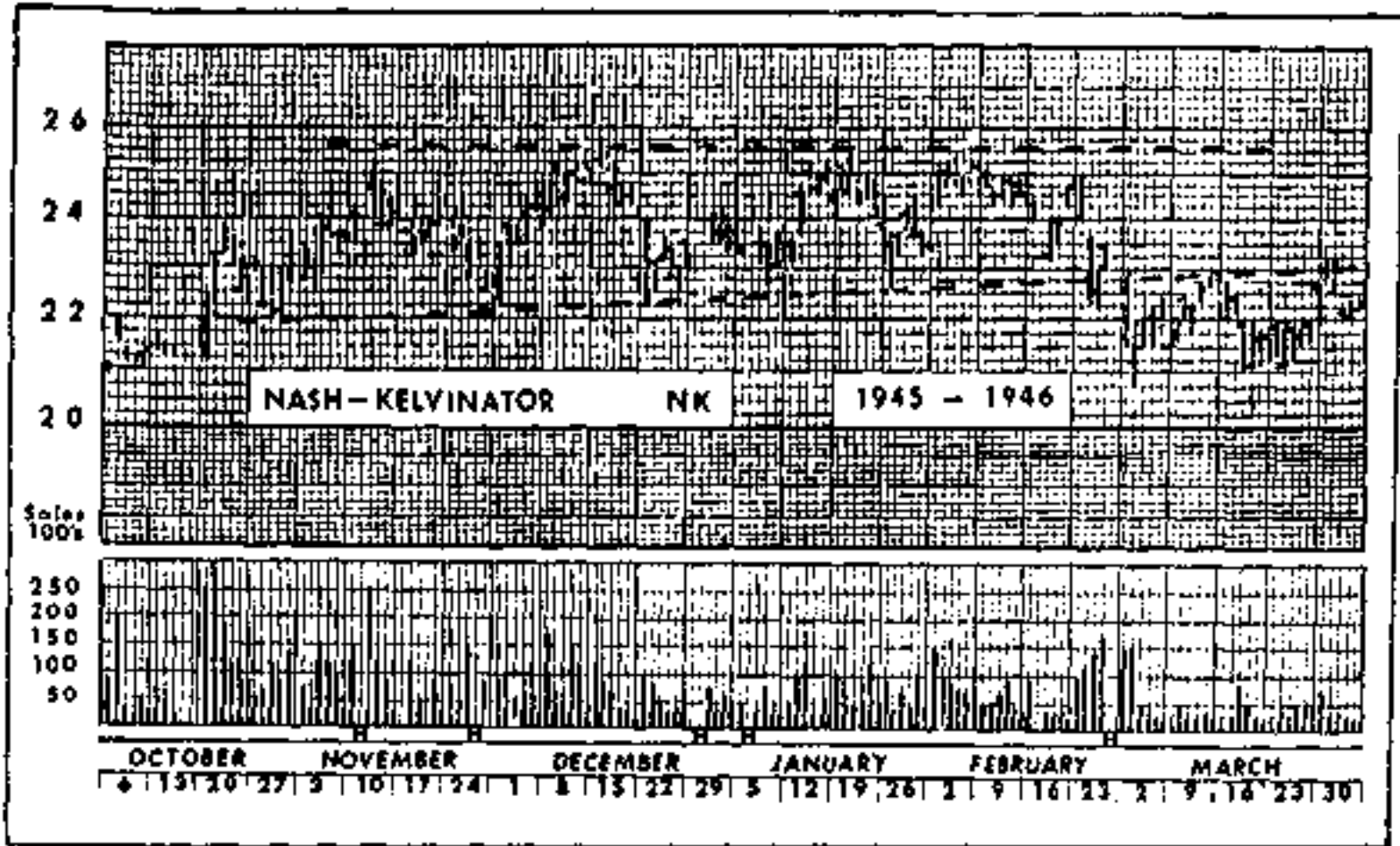


图 68

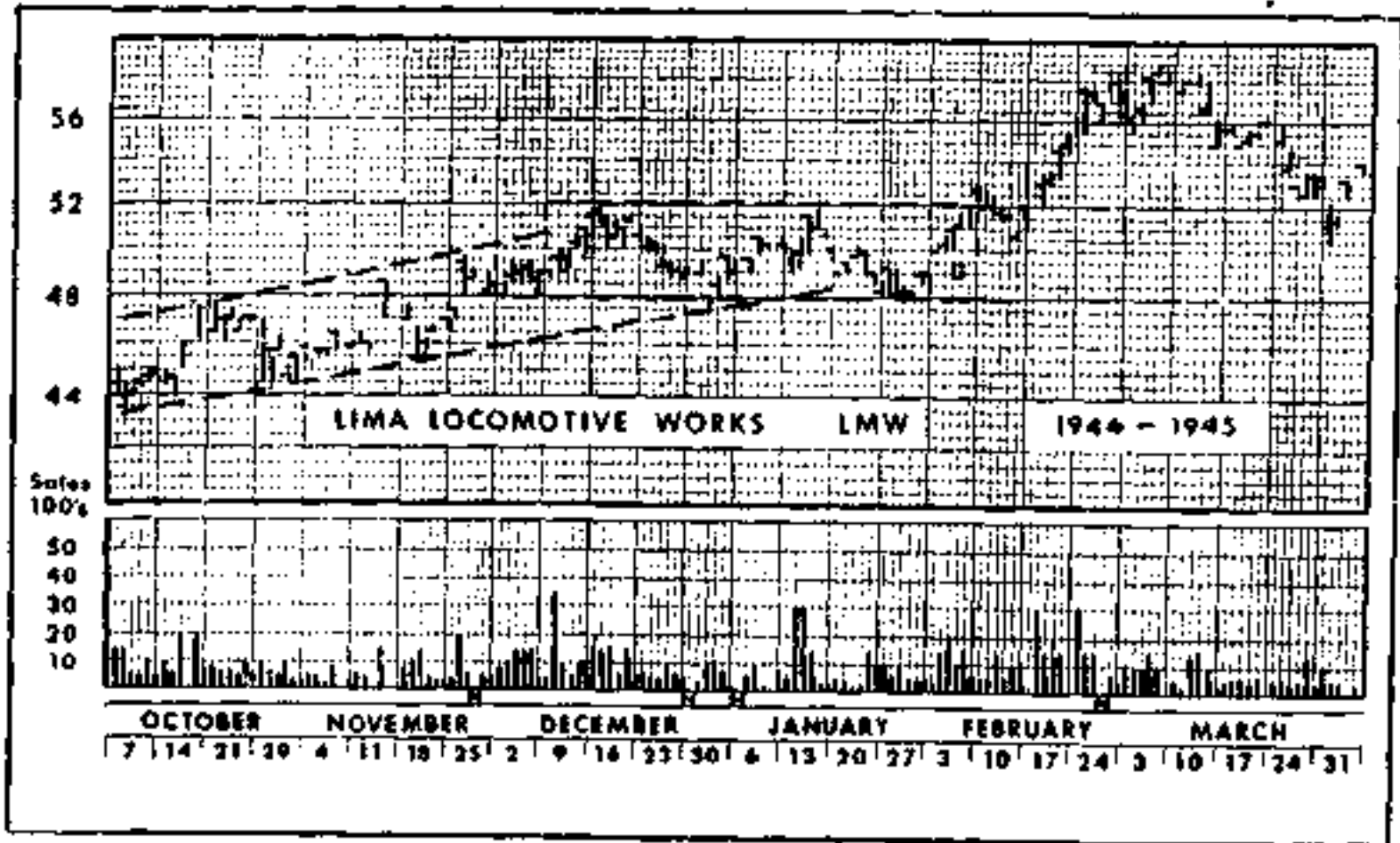


图 69

图 68, 尽管底部边界有轻微的“上翘”趋势, 覆盖 Nash - Kelvinator 的形态仍为一个不折不扣的、历时四月的分散矩形。这里显示的长而疏散的矩形形态可能没有显示成交持续剧减, 但请观察, 10 月中旬至 2 月中旬, 这期间交易量总体不规则并且是下减趋势。

图 69, 近年来, 上升趋势中的持续矩形没有二十年代和三十年代早期普遍, 第十二章我们将述及。本例中巨大的价格缺口 (G) 为该类型的“最后一个”。当价格从形态区域突破后, 该区域内的缺口极少被迅速回补, 本例即为此情形。

其是这种交易被双重停止指令(参见第二部分)所保护时。

联手操作

过去, 在证券交易委员会禁止这种行为之前, 单个“联手集团”或财团的、有组织的操作经常生成矩形。当知道某些好的内部消息, 这类联手集团会囤积大量该种股票, 待机抬价并从中获利, 最后这些消息成为公开。为了获得想要的“线”, 首先他们必须抖出别的交易者和不知消息的投资者手中的股票。他们以突然的卖空几百股作为运动的开始, 从而压制任何当前的需求, 价格开始下调。然后, 下调到既定的积累价格水平时, 他们开始买入, 小心地分散自己的买盘指令并防止任何公开。他们的买盘, 迟早会产生一轮上涨, 但他们会随后在交易厅中“种植”谣言, 大意是某某内部联手者正在卖出, 或者某个计划好的兼并正在被取消, 或者红利已经发放——而且, 如果必要的话, 他们会虚饰地卖掉一点最近买入的股票, 以给谣言增色。这种过程可能会重复好几次, “联手集团”逐渐

地获得越来越多股份，直至最后，完成了预期的价格线，或不能再抖出流动的供给。经常，在操作结束之前，二十年代的精明图表师就会清楚地发现正在进行的事态，当然，一旦价格从矩形顶部上冲

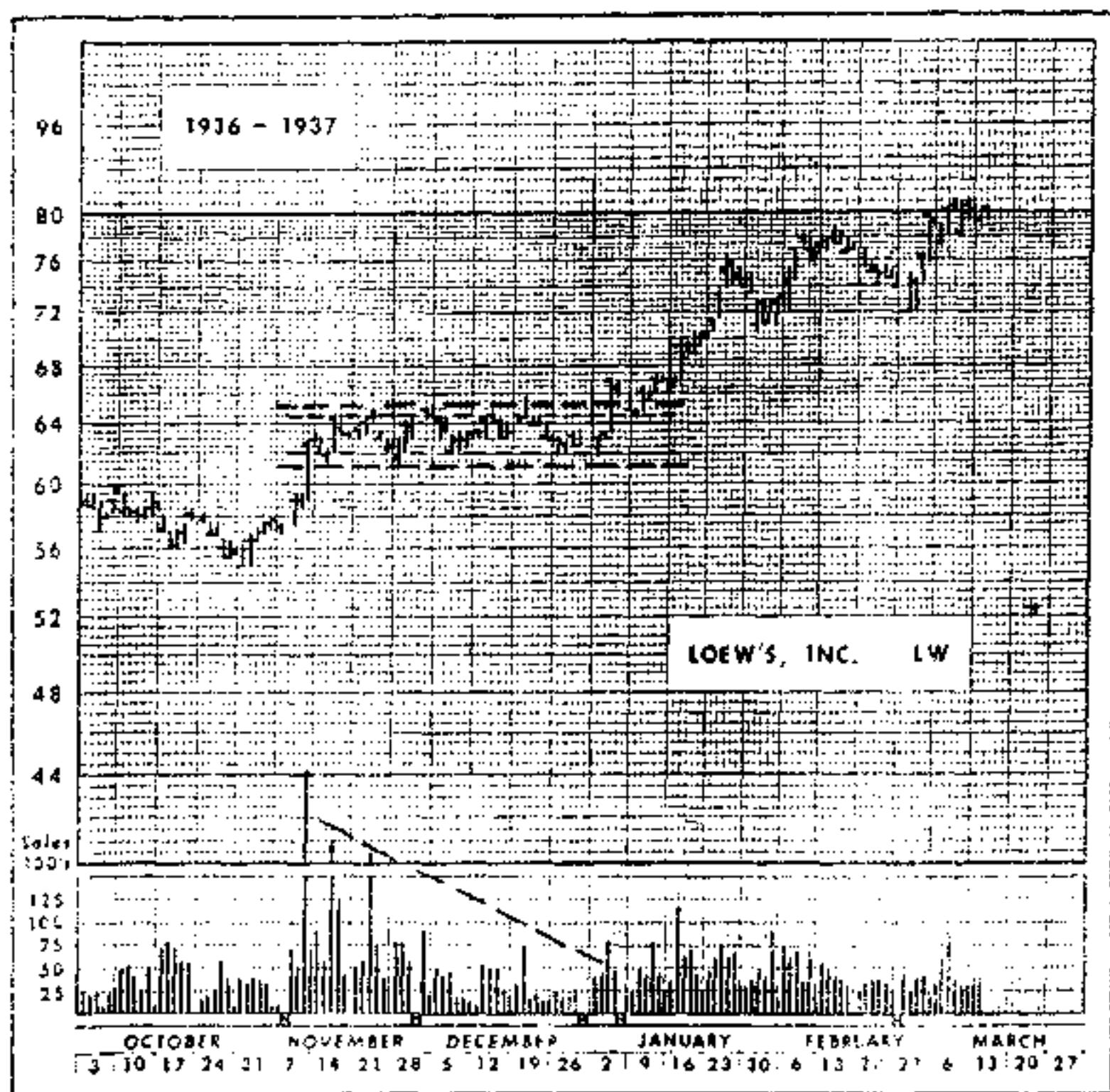


图 70

图 70, Loew 在接近 1932 ~ 1937 年牛市尾期形成的完美矩形巩固形态实例。本例中,大量“内部”股票从 64 到 65 间价位分散,但被另一些投资者在 62 附近大批吃进,他们在 8 月份极为满意地看到价格上行至 87。注意,1 月份突破之后的回落。

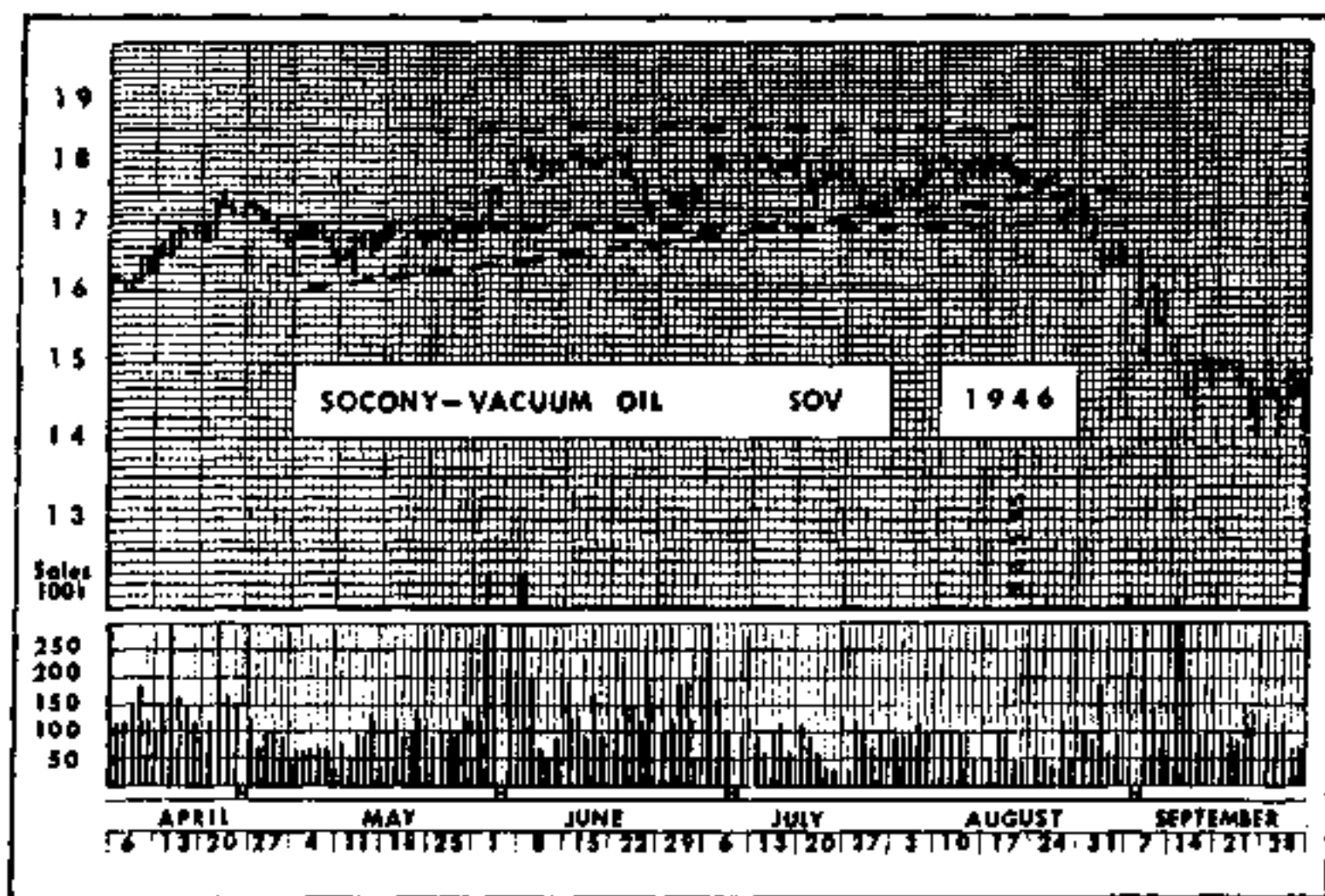


图 71

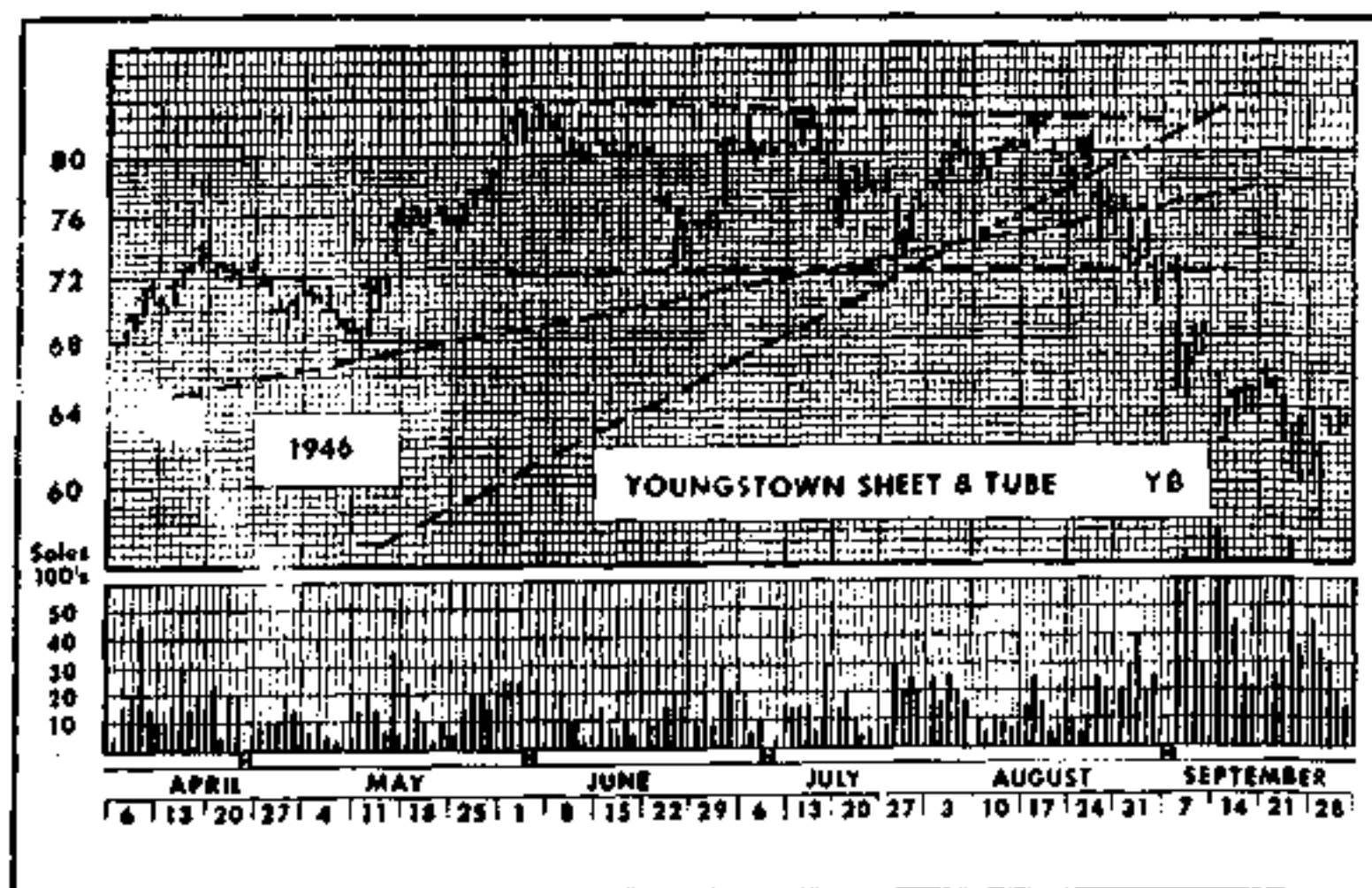


图 72

图 71, 此例为 Socony - Vacuum 中的矩形, 一只呈现出窄幅波动的低价股票。1945 年 12 月上攀至 18 3/4 高点后, 价格下滑到 15 1/4, 随后在 1946 年中反弹, 如图所示。8 月底, 价格击穿一条中等趋势线(参见第十四章), 并于四日后跌离矩形。该形态, 连同早期高位顶部, 预示者“SOV”将要来临的低价位。请同时看一看图 72 下面的评述。

图 72, 主要反转预示的另一个长期而松散的矩形, 有些类似于图 68 中的图象。8 月, 正值矩形被跌破前夕, 中等和主要上升趋势线均被“YB”决定性击穿。图 64 中, 我们讨论到一种主要向下反转的警告, 它可从个别股票与平均指数图表比较中得出。这里还有一道秘诀: 上等钢铁和石油股票, 继平均指数在主要顶部掉头向下之后常会上涨, 或形成更强劲地二次反弹。《华尔街日报》将这道秘诀叫作“在钢铁力量保护下的分散”。

之后, 图表师们会看得更清楚。

但这类策略不再允许。“洗仓”被严厉斥责。证券交易委员会不断管制所有交易活动并迅速调查任何可疑的消息或行为, 最终阻止了前些年臭名昭著的“联手”操纵。这可能是矩形在 90 年代图表中不如在 20 年代那样普遍的主要原因。

通过与关系最密切的图表形态——对称三角形进行比较, 我们或许能最迅捷地澄清矩形形态的各种细节, 比较如下:

交易量——与三角形是规则相同, 随着矩形延伸, 交易活动逐渐减少。任何相反的发展, 除非它为一临时性的短暂新闻性波动, 都可疑。

突破——这里与三角形规则也相同。观察交易量条件、穿透幅度及下面的各种指标等。

虚假运动——从矩形中比从对称三角形中要少得多。一个明确的矩形, 实际上, 几乎与头肩形一样可靠, 尽管它的预测力没有

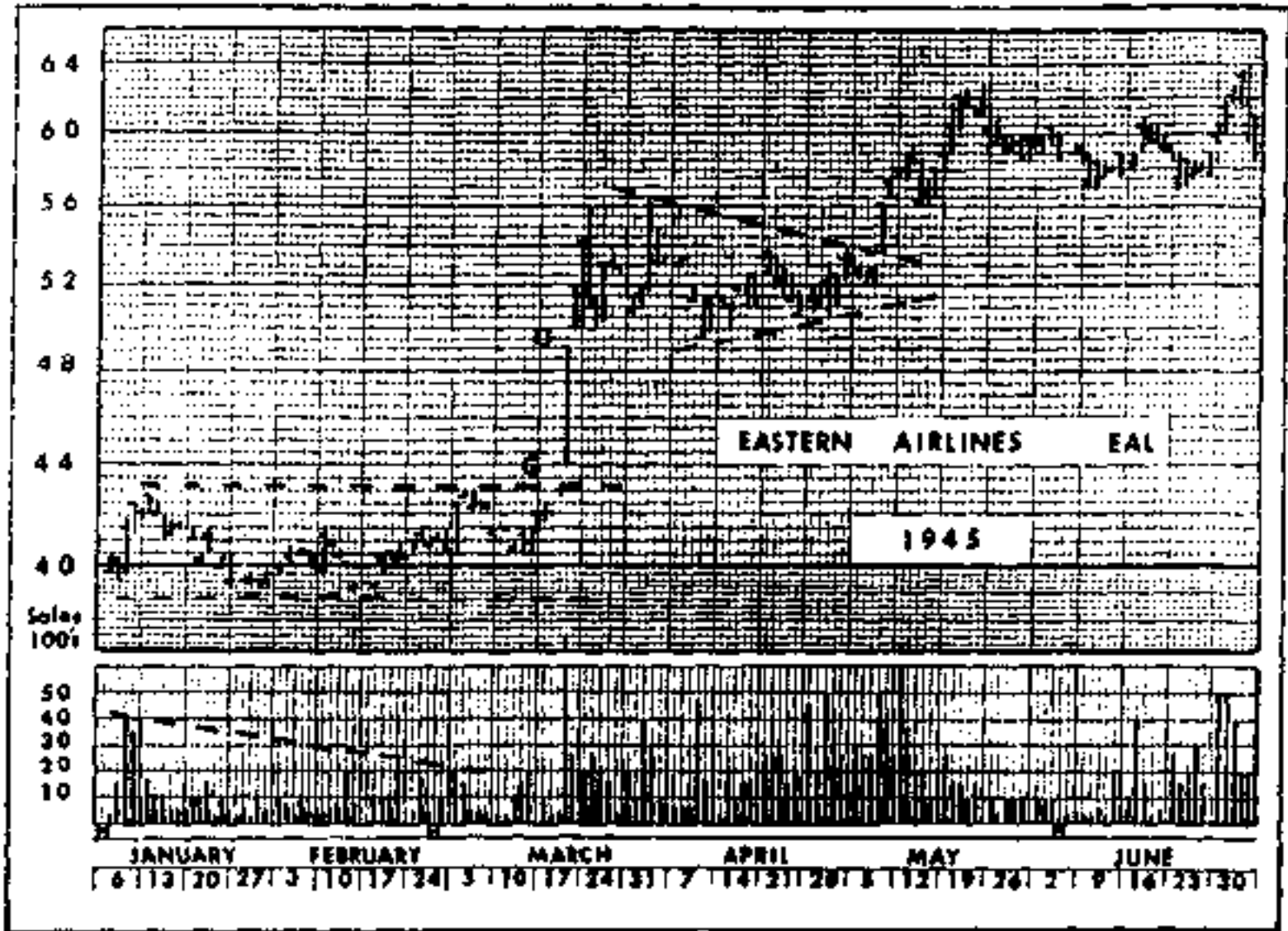


图 73

图 73, “EAL” 在 1945 年早期的矩形实质上为历时近两年的上升持续形态的尾端, 该形态开始于 1942 年, 价位在 17 附近, 终于在 1945 年 12 月价位高于 125。G 标志着缺口, 第一个缺口为突破缺口, 第二个为测量缺口, 它表示运动的可能目的在 55 处。当价格上行抵达 55 价位时, 另一持续形态——对称三角形开始产生。在后续两年里, 这两个缺口均未被“回补”。

那么强大。

过早的突破——从矩形中可能比从三角形中要频繁一点。

(注意: 虚假运动与过早突破, 就我们运用这些术语的意义来讲, 它们在产生时与真实突破是没有区别的。在虚假运动与过早突破之后, 价格都会回撤到形态之内。但是, 在虚假情况下, 趋势最终在相反方向冲出形态, 而在过早突破情况下, 趋势最后再次突破并

沿相同方向前进。)

反扑——最初穿透(突破)之后,价格回至形态的边界线处,矩形中这种现象比对称三角形更频繁。我们估计反扑或回撤(常规的术语是,向下突破之后的反弹叫反扑,而向上突破之后的回调为回撤),所有情况中大约有40%会发生于3天到3周之内的时间中。

方向趋势——矩形更通常为持续形态而非反转形态,但在对称三角形中两种形态的几率是相同的。反转形态,矩形在底部(主要或中等的)比顶部出现得多。长时间、疲弱、沉缓的矩形在主要底部并非不常见,有时被归类为平底碟形或休眠形态(第七章有描述)。

测量规则——矩形的安全最小测量规则由宽度给出。价格走出形态的点数,至少应达到形态自身顶部与底部线之间点数距离。当然,价格可能会走得更远。一般来讲,在图表中近似为正方形且其中交易活跃,这种简短、波动较宽的形态,比那些长期而窄的形态要活跃得多。从后者突破的运动几乎总是犹豫,或者在继续运动之前在“最小目标处”产生回撤。

矩形与道氏线的联系

矩形股票图表形态,与道氏理论家称作“线”的指数形态,两者的相似性肯定已被你想到。显然,两者的规则和测量公式大体相同。但具有明确限定的顶部(供给)和底部(需求)边界线的真实矩形仅为个别股票交易的真实特性。

指数的线形形态很少严格地确定,它要求连续的细小顶部极其精确地形成在某水平切线上,并且连续底部形成于类似精确的水平线上。当指数正在“生成一条线”时,如果你仔细研究组成指数的股票单个图表,你肯定会发现有些图表呈现不规则的上升趋势,

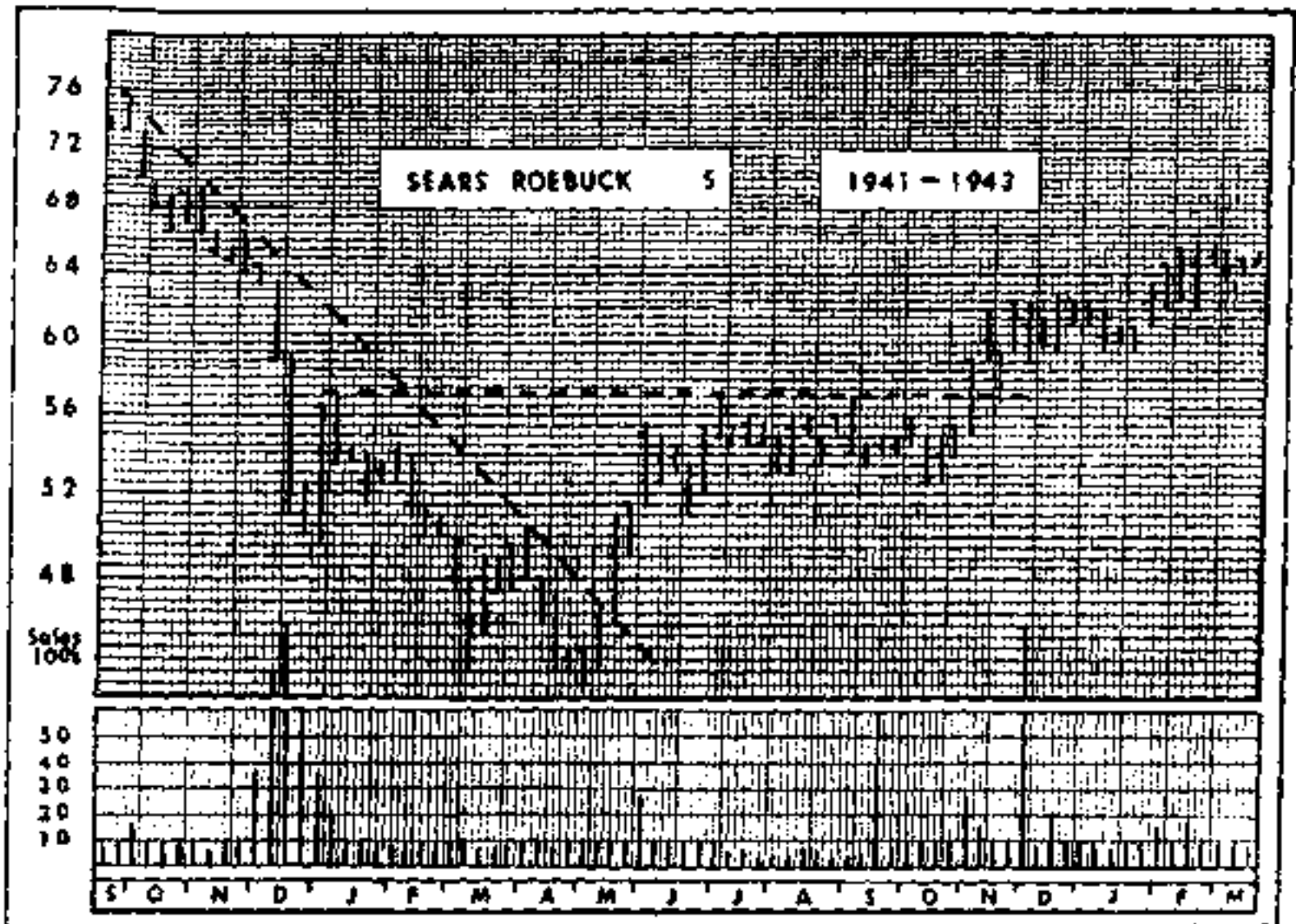


图 75

图 74,“ZA”于 1946 年 2 月跌破头肩形顶之后,产生了一个奇特优美而狭长的矩形。7 月 15 日价格下破矩形后,17、18 两日的反弹是极好的卖空时机。随后 9 月至 11 月间的多重头肩形底部产生反弹,价位上摸至 11,但 1947 年初价位复跌至 6。

图 75,本章周线图显示了 Sears Roebuck 1942 年的熊市底部,持续矩形(6 月至 11 月)形成了硕大而“失常”的双重头肩形形态的右肩。

有些为不规则的下降趋势,还有一些正在形成三角形,并且有几个可能在建造矩形,或别的什么形状,但组成指数“直线”的是所有这些颇有差异的图表的代数和。

确实,当某指数到达某一数值后,总有些活跃的交易商会倾向

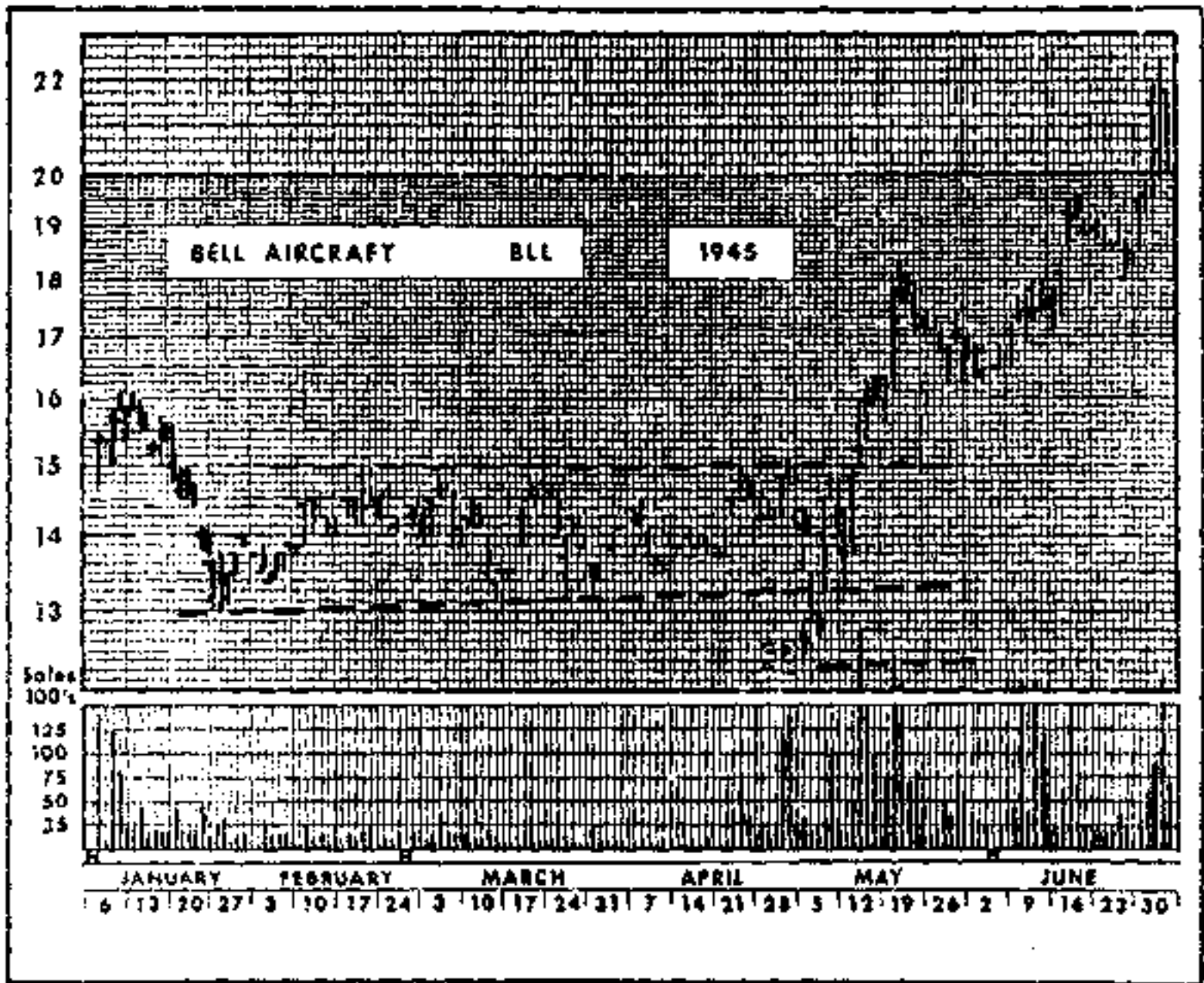


图 76

图 76, 1945 年 1 月上升至 16 后, “BIL” 又下滑回到 13, 从而构造了历时 15 周的矩形。注意 4 月 30 日的下挫缺口 (G) 乃是由 1.00 美元红利派发导致。在原底线下方 1.00 美元处作的修正底线, 并没有被击穿。

于买 (或卖), 不管指数中单个股票的状态如何。例如, 投资顾问偶尔会建议他的客户 “当道氏工业指数到达 500 时卖掉所有的投机股票”。但仅仅基于总体市场指数的交易承诺极少被一贯地执行, 因而这种承诺毫无作用。

从直角三角形开始的矩形

前章中，我们提到直角三角形发展中的一种部分“失败”，它要求将三角形重新归类为矩形。既然我们已仔细研究了后一种形态，除了注意在初始三角形暗含的方向上最终突破的可能性依然相对较大，我们不必要再对这个现象讲更多的东西。然而，这种轻度假设存在的事实，当然不能保证忽视从矩形重建中相反的方向发生突破。

双重及三重顶部和底部

对“华尔街”中的老手来说，我们将那个古老优美的俗语——双重顶，贬到在反转形态阵列中一个很不起眼的位置，真有点近乎亵渎。对只懂得一点点技术性“行话”，但不具有系统的技术知识与经验的人来说，双重顶的名字比任何别的图表形态都要提及得多。真实的双重顶和双重底极其罕见；三重形态更罕见了。而且真实形态（区别于可以归入别的反转形态之中，而被误叫作该类形态的图表）极少能被确定性地查觉，直至价格已离开它很远，仅从图表数据，这些形态根本不可能在一出现后就被预测或识别。

但我们已超前了我们的故事，首先我们必须定义正在谈论的对象。双重顶是这样形成的：股价以活跃的交易涨到某一价格水平，随后又以减缩的交易量回退，接着伴随着成交量增加又重新上涨到与前面顶部价格同一水平处（或基本上相同），但这时成交量的增加没有第一个峰处多，最后又进行第二次反转，成为一主要或实质性的中等下跌。当然，双重底是同样图象的倒置。三重类型形成三个底（或顶）而非两个。

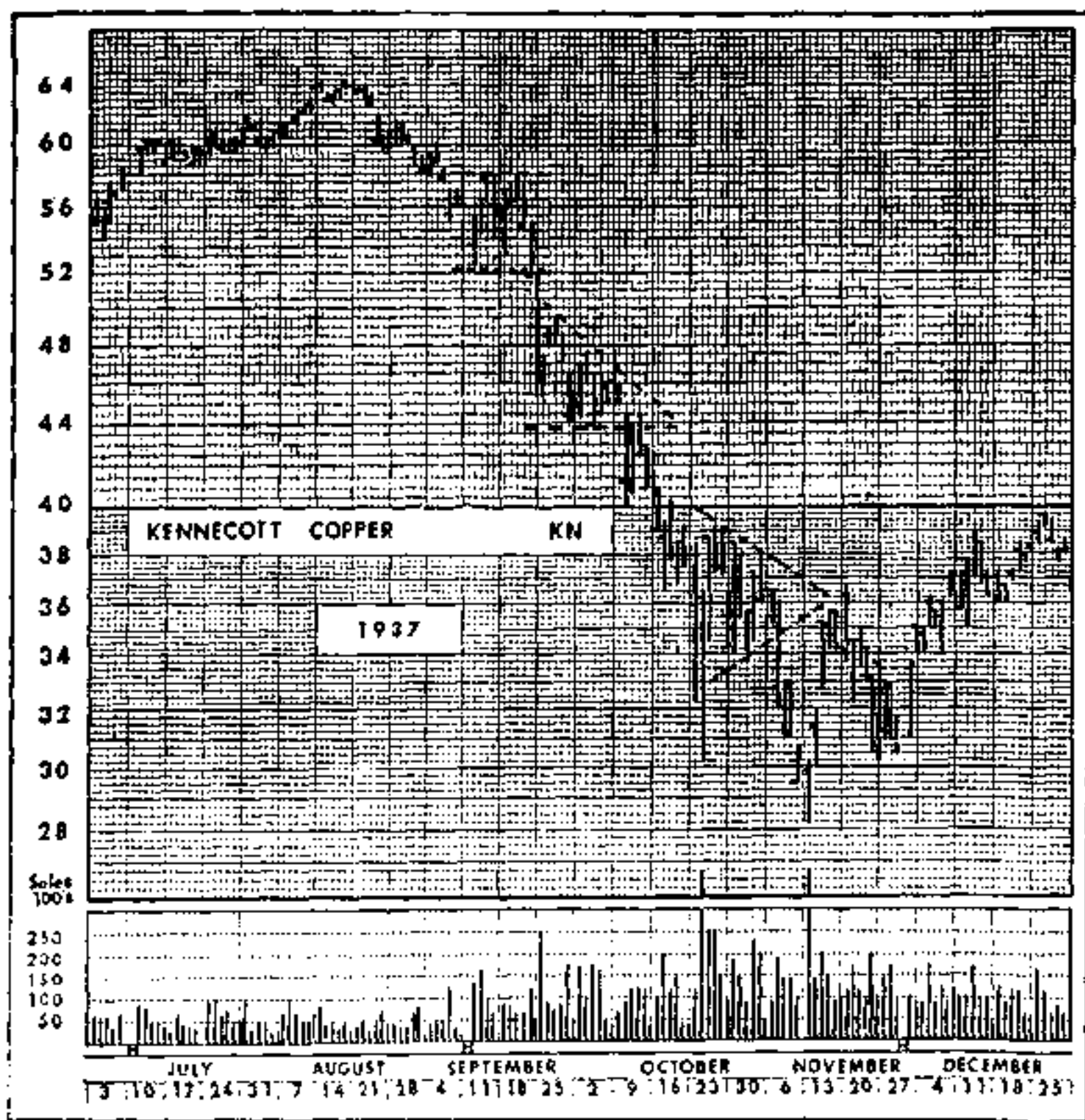


图 77

图 77, 1937 年 9 月, “KN” 熊市快速下滑过程中形成的短促而极“高”的矩形, 后续为一个下降的三角形和一个对称三角形巩固形态。

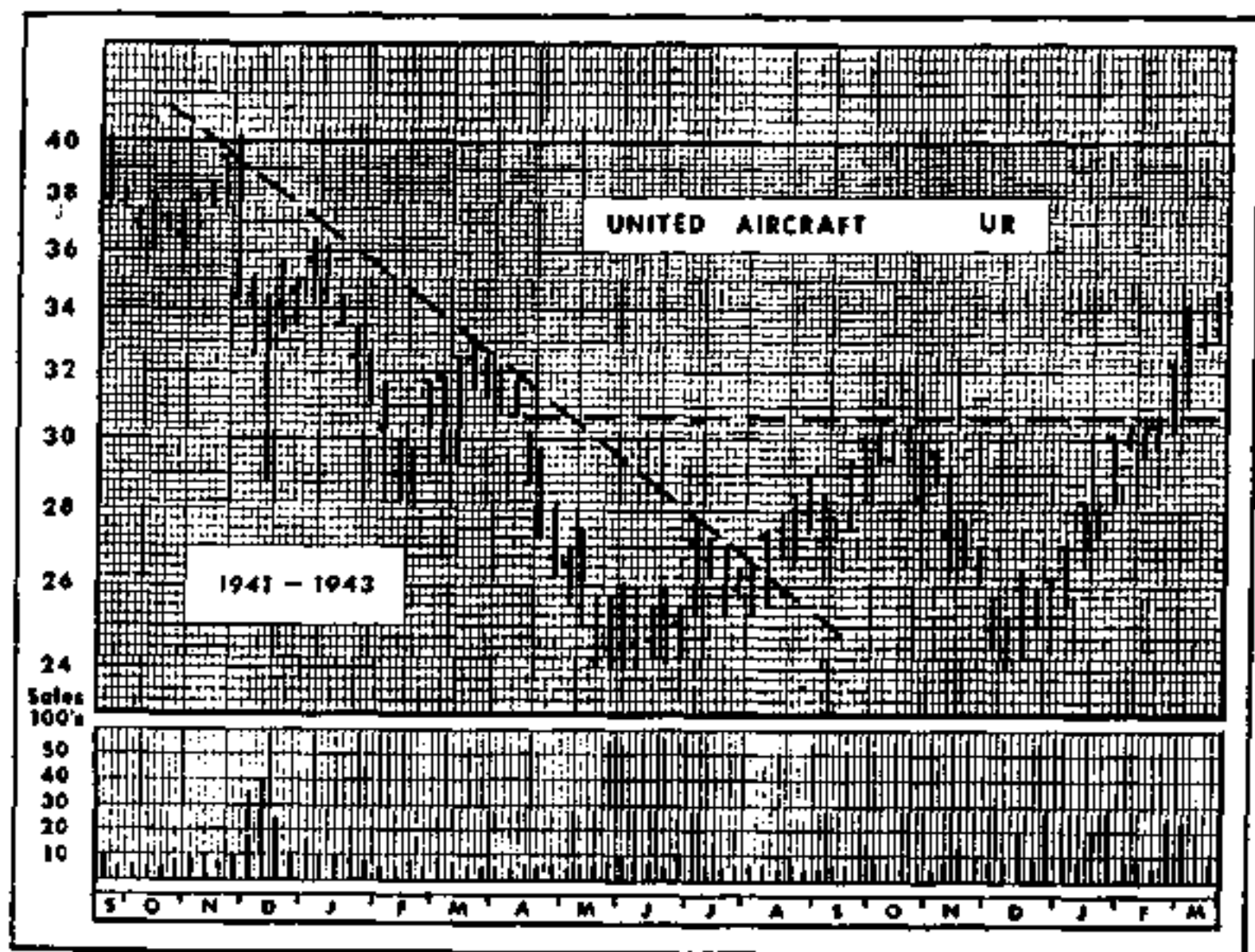


图 78

图 78, United Aircraft 1942 年形成的这种形态并没有完成, 且只有在 1949 年 2 月价格上升至 31 以上之后, 该形态才可叫作双重底。

浏览一本含有几百个月线图的集册后, 不难挑出两或三个主要双重顶的例子, 或者一到两个双重底的例子。你会发现这样一种情况, 股票形成两个相距几年的连续牛市峰, 且两峰高度几乎相同。较远地回顾, 这类现象像寓言中“灼痛的大拇指”, 无疑地造成了业余图表师对它们的过度的恐惧, 他当时没有看到这样的事实, 即有一千多种别的股票也许已经有同样的表现, 但没有——它们其中有些在某段时间甚至已经表现出似乎将要发展成双顶形态, 但是最终都继续上行并走得更高。

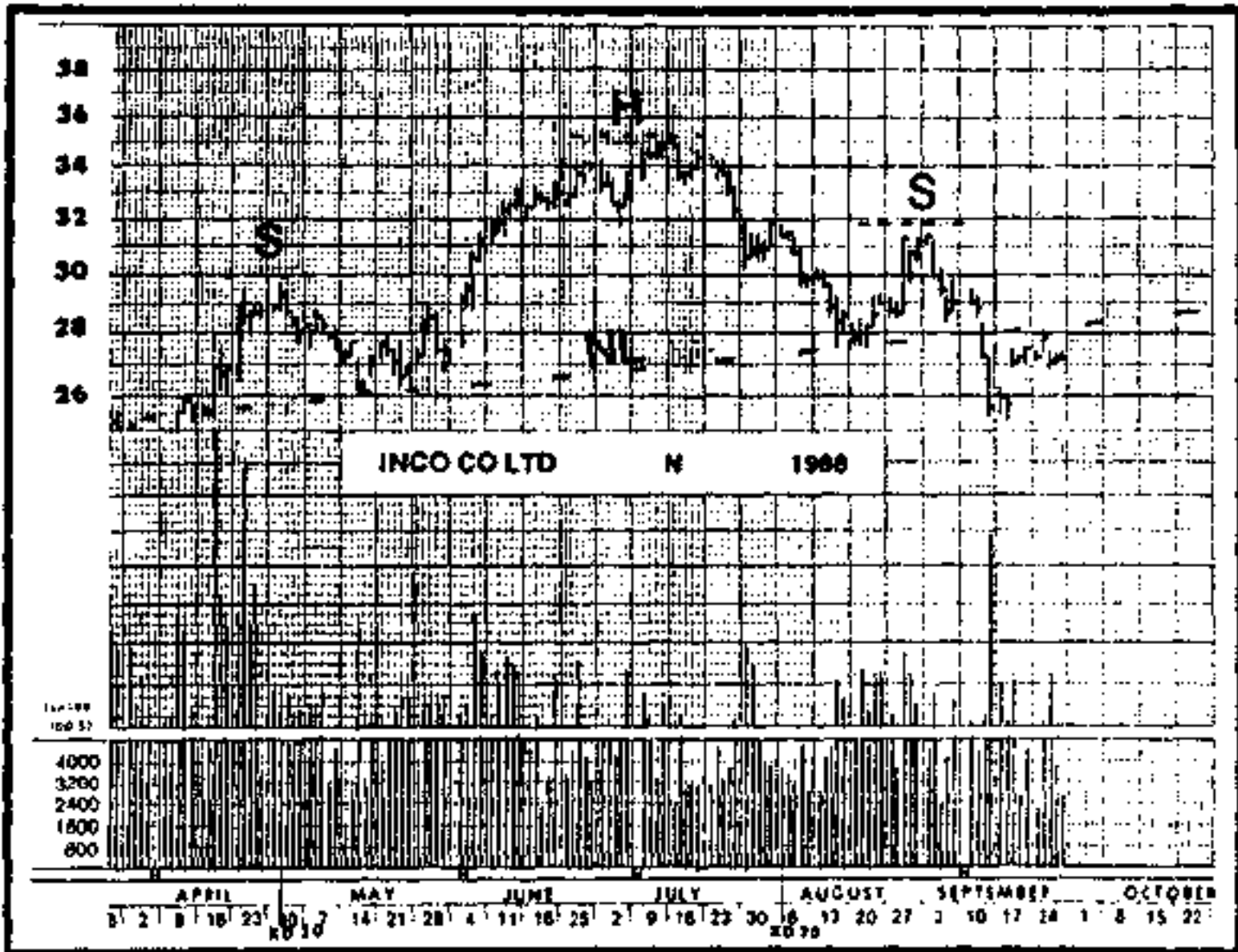


图 79

图 79, INCO 从 10 月的狂跌中迅速反弹, 到年底前, 股价几乎达到 1987 年的最高点; 4 月份, 高点被远远超过。强劲的反弹将“N”抬得越来越高, 7 月就上摸 1976 年创下的高点。但 8 月的回落, 连同 9 月的疲弱反弹, 创造了一个大的头肩形顶部。9 月初的下滑击穿了颈线, 证实了反转, 当前的反扑回到颈线阻力区则是极佳的抛售点。

双重顶概念对交易商或投资者有什么实际效用吗? 是的, 但如果我们先考虑非双重顶情况, 会更容易系统陈述它的作用。暂时回顾一下前面学过的上升三角形和矩形, 当这两种形态开始演化时, 他们的第一步为构造两个高度相同的顶部, 顶部之间为夹杂的回撤, 且第二个顶部交易量比第一个顶部要少。事件正常发展路线

中，第三个顶部将形成，而且最后，价格会突破并上涨到更高价位。所以，我们明白必须有某种规则或标准，用来将有真实双重顶部反转形态与两个顶部区分开，这种两个顶部作为上涨趋势中持续区域的一部分出现时，不代表着反转。

识别特点

没有一种绝对无限制的规则可适用于涉及不同价值和市场习性股票的所有情况，但当我们学习这些不同种类的图表形态时，双重顶（或底）有一些迅速表示自己的特点。这个特点是：如果顶出现在同一价位，但时间上相当近而且两者之间仅有一细小回撤，那么他们有可能为一持续区域的一部分；或者，如果趋势的反转将接着发生，首先都还要进一步发展一些形态。——做更多的工作——在那些顶部区域周围。另一方面，如果在第一个峰出现后，出现一轮长期、沉缓、深入且有些圆滑的回落，而且当价格重新上涨到先前高度时，出现明显的活力缺乏，那么我们至少可以怀疑为一种双重顶。

多深算深，多长算长？合理的问题，但不幸的是，不可能给出简单、明确的答案，但我们可努力近似。所以，如果两个顶部多于一个月距离，他们不大可能属于同一持续或巩固形态。另外，第一和第二个峰点之间的回落使价格减少顶部值的 20%，则有可能为双重顶形态。但是，这两条标准都是任意的，而且不是没有例外。有时这两个峰发生的时间仅为两或三周之隔，且两峰间的“山谷”仅下降 15% 左右。但是，绝大多数真实的双重顶形成两个月或三个月或更长的时间间隔。一般来讲，时间因素比回撤深度更关键。两个高峰之间的时间越长，其间所需价格下跌幅度越少。

给定我们需要的条件，即，图表上两顶部高度近似相同，但时

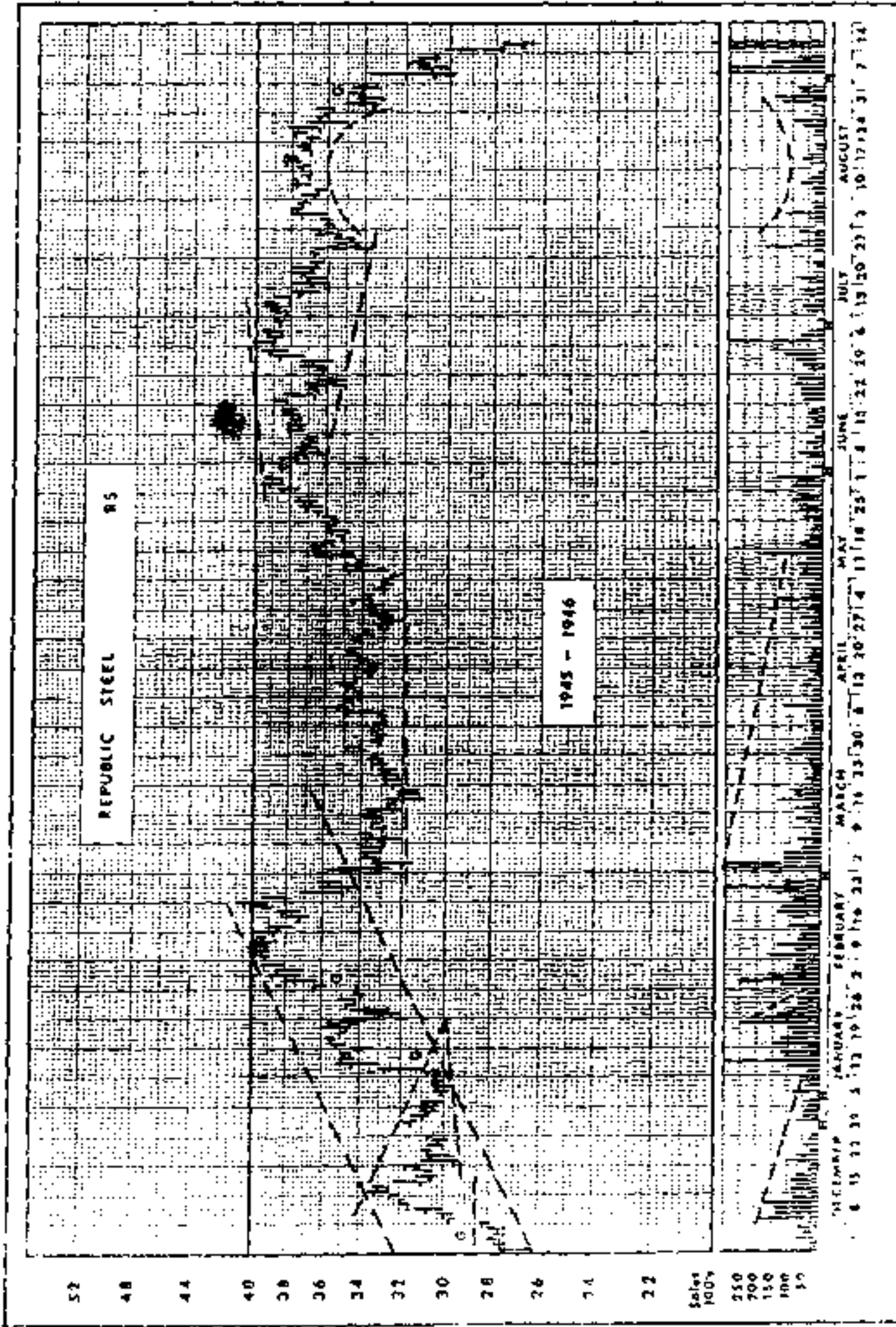


图 80

图 80, 由于真实双重顶反转要求顶部之间时间段足够长, 日线图里这类形态极少有用, 在此有 1946 年 Republic Steel 的极佳范例。请注意图表历经了 5 个月, 而且两顶之间达 20% 的下跌。该图表中同时还包括许多不太有趣的技术形态。6 月和 7 月 (第二个顶部形成期间) 的“扩散”波动 (参见第十章), 以及 8 月的圆形反弹, 均为极度熊市的预告。

距大于一个月, 第二次上涨的交易活动较第一次上涨时要少, 而且两顶之间有一轮相当沉缓或不规则且圆滑的回撤, 那么我们可以警惕双重顶反转已实际形成, 如果一个小的头肩形或下降三角形在第二个顶部开始形成, 实际情况也经常是这样, 我们可以警惕防护, 以致于用收市价止损指令来保护多头头寸, 或者转向一些更有前景的图表。

然而, 即使是所有这些信号合起来也不是最终的和结论性的。有些情况仍未被包括, 而且经常这样。让我们来看看到此为止的图表生成的幕后情况。在较高交易量的第一个顶部是一正常事件, 仅仅告诉我们, 那时需求遇上足够的供给, 可阻止上涨运动并产生一回撤。那种供给可能仅代表了交易商的盈利活动, 在这种行为中, 短暂的回撤之后趋势容易上升。但是, 当回撤渐渐使价格越来越低, 以至低过股票峰值的 15% 时, 价格形状拉平且没有任何迅速激烈的反弹, 这要么表明需求在最后一次上涨中已完全耗尽, 要么那儿的卖盘不仅仅代表着短期盈利性兑现。随后的问题在于: 第一个高点是否证明了重要的出仓过程, 且在原来价格范围内是否有更多的需求?

无论如何, 如我们的图表所示, 需求最终确实进入而且吃掉足够的流动供给并重新扭转趋势。当价格上涨且在第一个顶部价位附近开始撞上抛售活动时, 从“心理学”角度可以这样预测: 许多迅

速转变的交易者当然会在原来高峰上获得盈利（如果原来高峰区被超过，则表明这些交易者可能会想在更高的价位处盈利）。因而，那儿的稍微犹豫是相当合情合理的。但抛售足够份数的股票以产出另一市场回落则为另一码事情。至今为止，我们已在峰值价位建立了一个供给/阻挡层，在中间的低谷价位建立了一支撑/需求层。现在最终决定性的问题在于：“谷”底的支撑会再现并阻止第二次下跌吗？

对双重顶结论性的定义可由上面最后一个问题的否定回答来表述。如果，价格在从第二个峰处回落时，跌过谷的底部价位，一个从上向下的趋势反转信号发出，而且通常为一主要趋势反转的信号。完全确认的双重顶极少出现在中等趋势之中；它们属于主要反转现象。因而，你能确保自己有一双重顶时，千万不要轻瞧它。尽管价格可能已回落了 20%，在价格抵达底部之前也有极远的路程。

双重顶在测量规则方面，无法提供与头肩形和三角形形态类似的测量公式，但可以安全地假设，下跌低于波谷的距离至少是从波峰到波谷的距离。当然，实际情况可能不是一轮无间断的下滑；相反，它需要一定时间由一系列波动来实现全部的下跌目标。第一次跌破之后，反扑到“波谷”价格范围的情况并不罕见。（记住一条普通规则：一个反转形态仅仅只会产生它前面趋势的回转。）

还有一点：我们已讲过顶部没必要形成在精确相同的价位上。这里可以使用前面衡量突破的 3% 规则。比方说，第一个顶在 50，那么第二个在 51 1/2 的顶则出现在这个 3% 界限之内。奇怪的是，第二个峰经常确实超过第一个峰一点点。关键点在于：(1) 买盘不能将价格抬至一决定性高度，及 (2) 下面的支撑随后被突破。

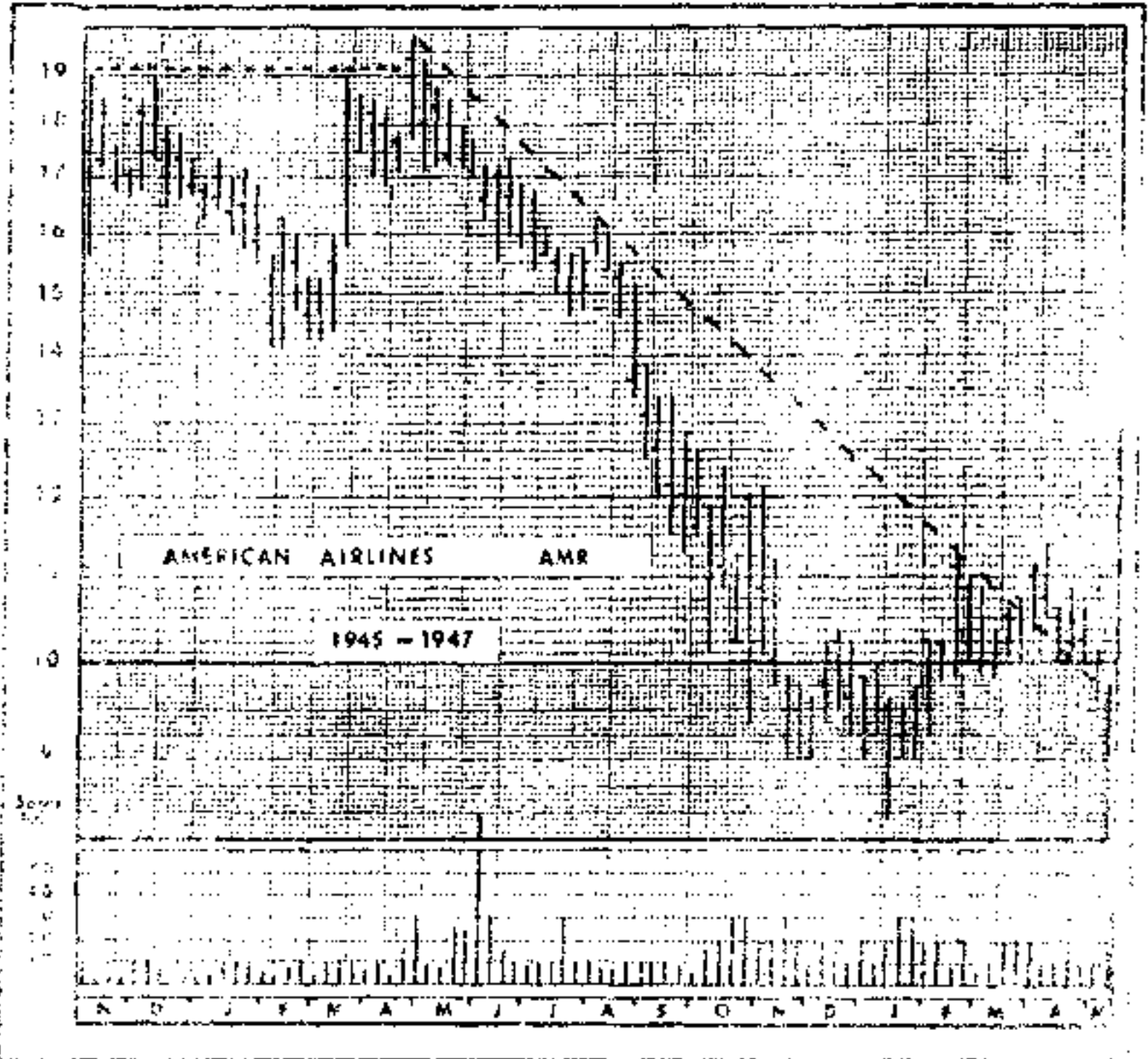


图 81

图 81,“AMR”原来每股价格在 90 左右,1946 年 4 月进行 5 比 1 分割后,股价迅速弹至新高点。但包括上年 12 月高点的双重顶仍很明显,8 月 28 日价格跌破“谷”线时,该双重顶得到了证实。“分割”引人的购买潮一般短暂,且仅暂时性地扭曲整体图象。

双重底

在识别双重底时，我们可以运用关于双重顶形态的所有概念，但自然是颠倒过来用。双重底与双重顶图象间的差别，你可假想为尖肩形底与顶之间特性上的差异。因而可得出，第二个底通常相当平缓（交易量小）且易于圆滑，而双重顶的第二个顶部则较活跃而

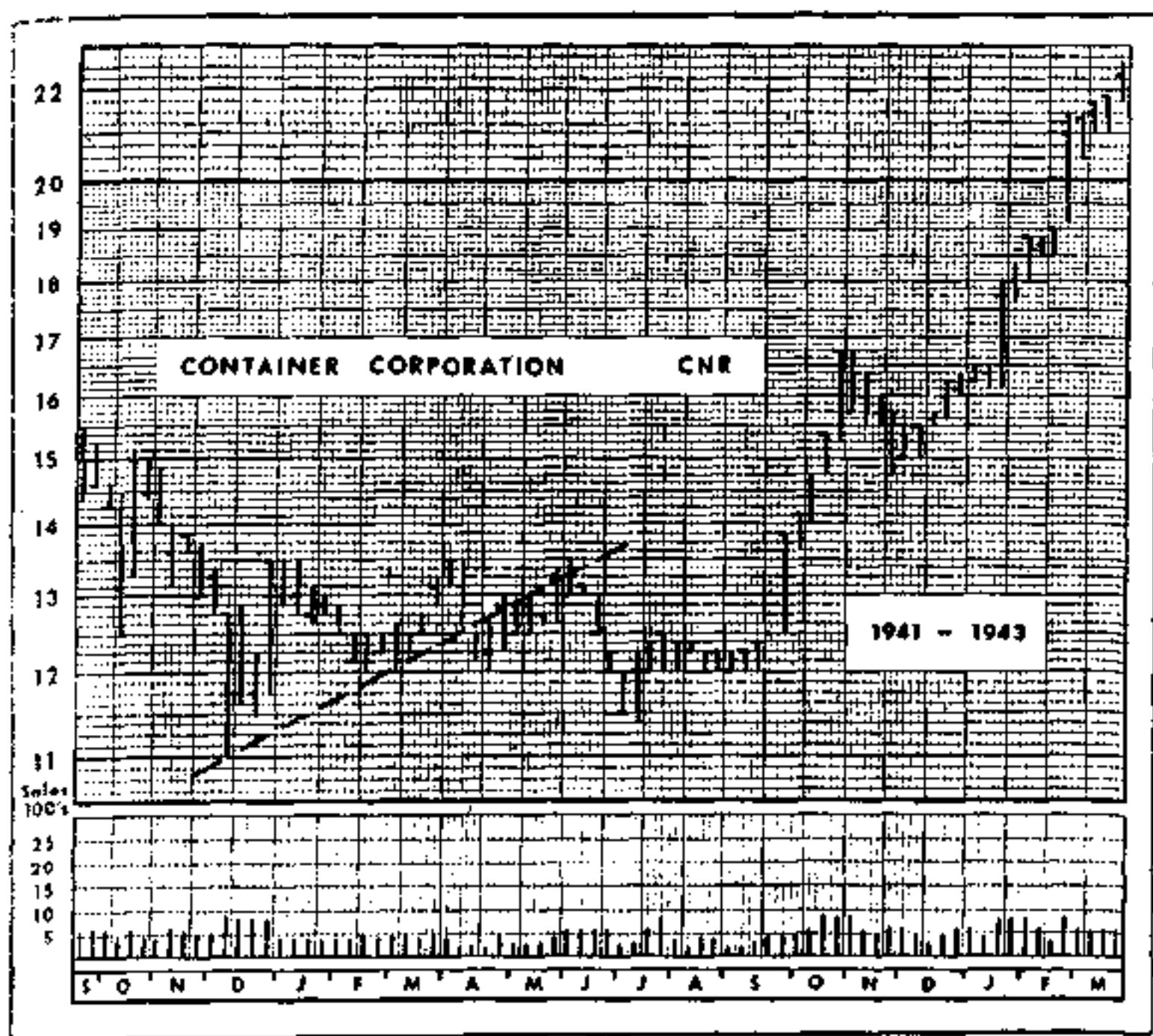


图 82

图 82,“CNR”主要上涨运动起点处的主要反转形态,该上涨运动最后上扬至 54。注意观察上升三角形的意图怎样转变成双重底。

且其轮廓几乎与第一个顶同样陡峭“锐利”。从第二个底部开始的反弹表现了交易量增加,且当波谷价位(或更恰当地讲,该情况下,两个底部之间高点的价格)被超过时,交易量应增长到一显著的程度。在主要趋势反转中,双重底与双重顶出现得同样频繁,而且在主要上升趋势中,双重底有时出现在中等回落结束处。

如果你熟悉“华尔街”的某些行话,你也许会想到双重底部的第二个低点是被市场经常称作“测试”的一个例子。因为这第二个低点就是——对支撑(即,需求)的测试和证明,该支撑是在同样价位阻止第一次下跌的。但是,测试的成功并不能证明支撑存在——而且,这点必须记住——直到价格已表明能够在交易量增长中上涨超过前面的高点价位(即,两个底之间反弹的高度)。只有上面情形已发生后,才有可能需要第二个测试(第三个底部),或第三个测试,且其中某个测试会失效,价格跌破后进一步下跌。上面的想法把我们带至下一个反转形态类型。

三重顶和底

逻辑上看,如果有双重顶,我们可以预测也有三重顶,且应与双重顶的发展方式有些类似。事实是:只可分类为三重顶的反转形态确实存在,但它们太少了。当然,包含三个顶点的从上向下的反转趋势中有许多形态,但绝大多数这种形态归入到矩形范畴更为妥当。另外,任何一个头肩形形态,尤其是它如果特别“扁”——头部高出两肩水平不多,也可叫作一种三重顶。

真实的三重顶(区别于别的三峰形态)与双重顶有些家族性的类似,它的顶部相当宽且顶部之间常有深而圆滑的市场回调。交易量在第二次上涨中比第一次要少,在第三次上涨中更少,第三次上涨常常在没有显著成交量情况下逐渐衰竭。

这三个高峰没必要离得像双重顶的两个峰那样远,而且其间

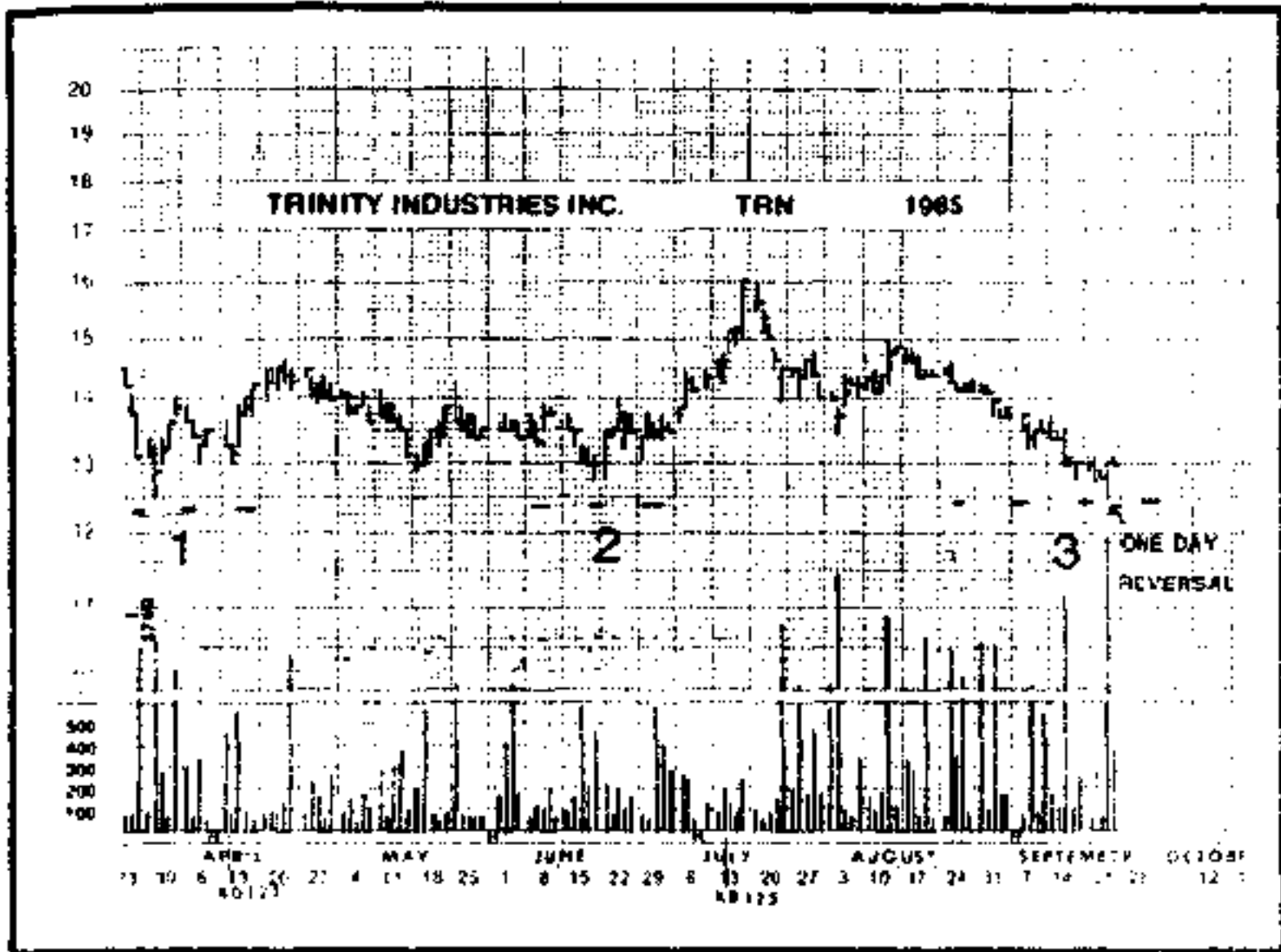


图 83

图 83, 尽管 Trinity Industries 不像其它例中那样拥有完美的形态, 我们仍会发现: 周四快速下滑后, 价格第三次下探至当年底点, 这是相当迷人的技术形势。基本上它是凭单日反转启动的上升趋势的三重底形态。如果牛市没有继续上升势头, 我们须在最后低点处设置止损指令以将我们暴露的风险减到最少。

空隙不一定要等同。故第二个顶部可能发生在第一个顶部三周之后, 而第三个顶部比第二个顶部晚六周或更多。同时, 两个波谷底部没必要在同一价位; 第一个谷可以比第二个谷浅, 或者反过来都行。且三个高峰没必要出现在完全相同的价位上, 这里我们的 3% 容错规则就可派上用场了。但是, 尽管有这许多允许的变异, 仍然

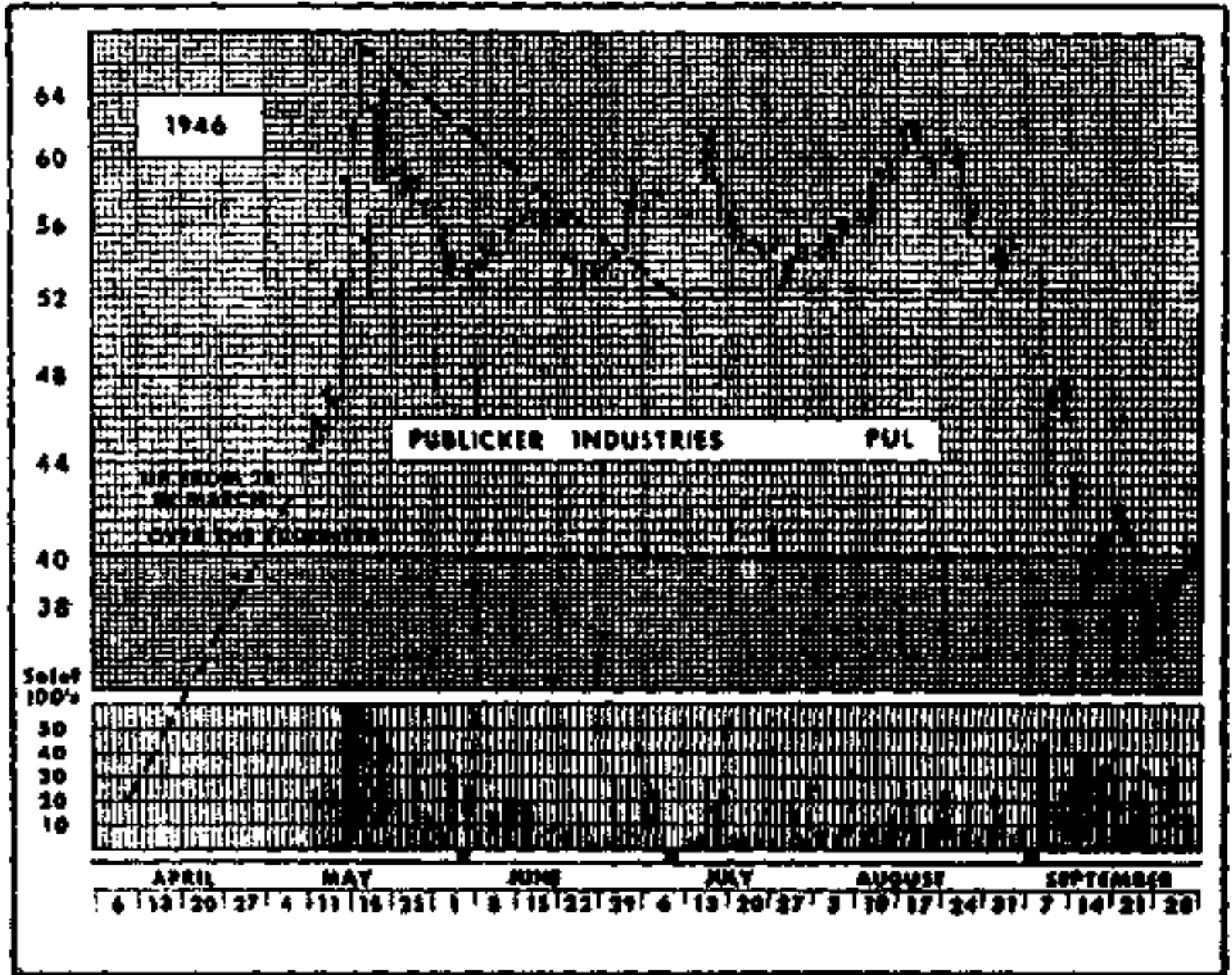


图 84

图 84. 列入“庄家股”之后仅几周, Publicker 就创造了牛市高峰。随后它开始构建下降三角形, 但却在中途冲出三角形。最后果为一个三重顶, 于 8 月份完成(对照图 60 和图 82),

会有。而且经常存在一些对整体图表产生可疑的情况, 虽然也许正是这些东西让那些有经验的图表分析师立即认为可能是在发展成为一个三重顶。

然而, 结论性的测试是一轮从第三个顶部开始的下跌, 它将价格跌过波谷平台(如果两个波谷不在相同水平, 较低者为标准)水平。只有这种情况发生以后, 才能确认一个三重顶的形成并事实上

开始产生作用,因为只要需求坚持在波谷价位范围处,趋势就可以重新转而向上。只有在这些情况下,即在第三个峰形成时明显缺乏交易量,而在接着的下跌时交易量加速增加,此时表现出一些熊市特征,这时交易者才可“乘早溜之大吉”。

三重底仅仅是三重顶的倒转,其条件与我们在讨论双重底时强调的相同。第三个低点交易量应较少,其后的上涨必须表现出一定的交易活动决定性地增加,使价格决定性地高过形成于两底之间的反弹顶端。交易者永远不要仓促认定某一形态为三重底而“偷跑”,除非本书中几乎所有别的图表都表现为确切的牛市特征。过早买入风险,用交易厅中常听到的一句谚语来表达,大意就是“三重底总是流产”。这不是一个真实的谚语,一旦三重底已经建立,并被必要的向上突破所证实,它很少失败——几乎总是产生明显的一定幅度的上涨。但是,一个没有完成的、“可能的”三重底技术图表必须当作危险物。严格遵守突破规则,你将会安全。

三重顶有时被称作“W”形态,因为它们在图表上有时类似于那个大写字母。介入双重顶与三重顶之间有一种混杂形态。其中,三个顶部中间一个没有达到第一个与第三个顶部的高度,从而,更加惊人地类似“W”形状。出于同样的原因,双重顶有时被称为“M”形态。

由于双重和三重形态中的要素在时间上常相距较远,在周线图中它们比在日线图中更易识别。日线图展示了大量的、广布的双重和三重底,但在另一方面,这种图表太粗糙以至于不能揭示许多好的双重和三重顶部形态。

在前面关于三重顶的讨论中,我们提到一种直觉,它来自于经验,使技术分析师能判断某种图表反转的潜力,有时远在图表发展到一个结论性阶段之前。这不是罕见的天才,但只有通过调查研究和长期经验(经验常导致一些代价惨重的错误)才能得到。读者如

果能集中精力专心地学习、观察、查阅并反复检查图表上的每一个新发展,并同时为自己“打分”,那么他会在不需极大成本的情况下获得“图表感觉”。

我们已讲过,图表知识不是一门科学,而是一种艺术,它当然不是一门精确的科学,因为它没有无例外的规则,它的精华点根本不能用规则或概念来表达。在评价许多因素时它需要判断,有时,这些判断之间是完全矛盾的。但艺术意味着需要天才或至少需要高层的天份,把它叫作艺术当然也不合适。还是这样说吧,它需要技能,但这种技能不是任何一个普通智商的人都能得到的。

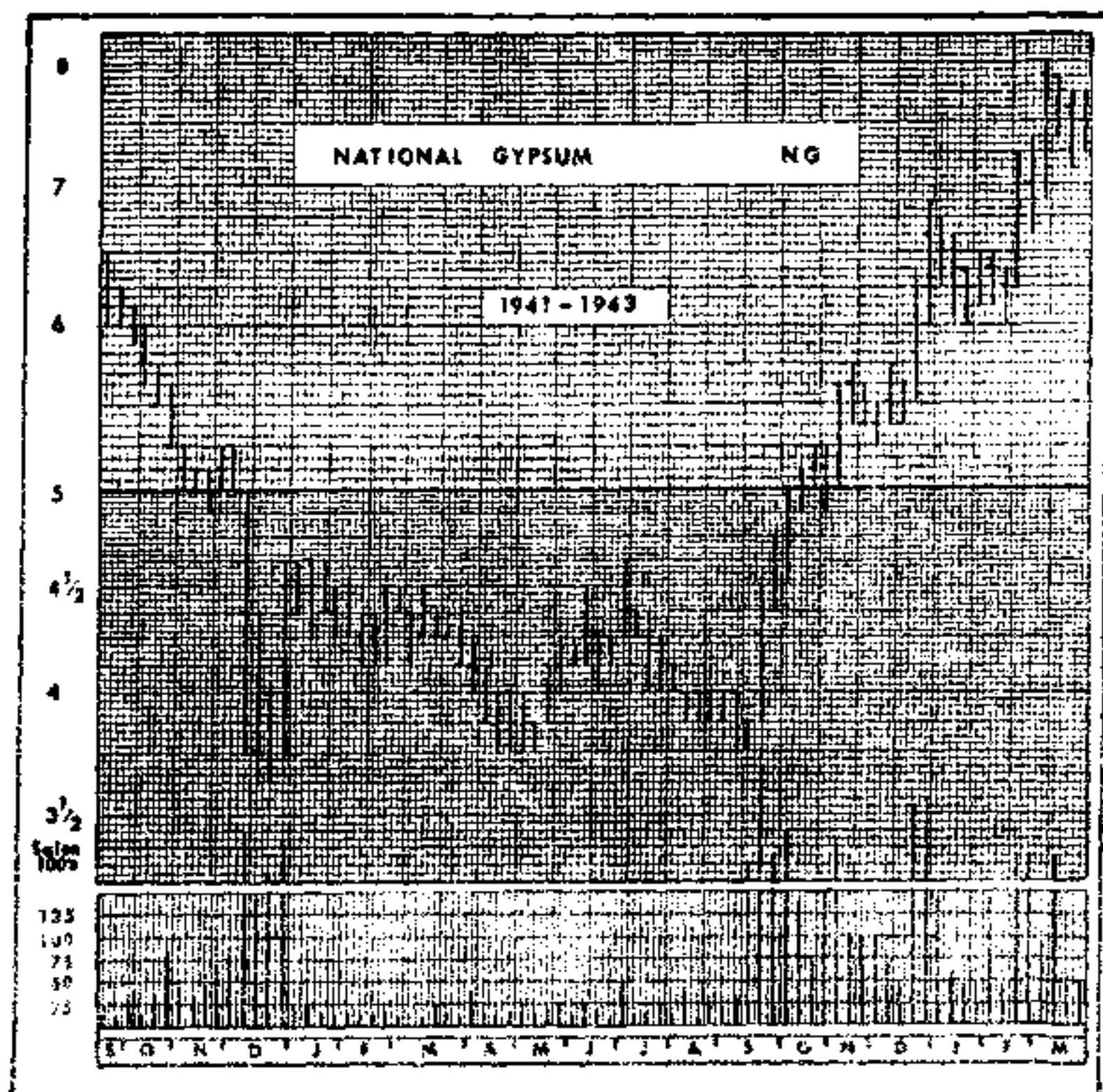


图 85

图 85, 通常, 当“NG”中底部形态由幅度仅为 1 个点的、历经 10 个月的窄幅波动构成时, 绝大多数交易者不会关注它, 显然, 这种情况几乎没有短期获利的机会。在算术坐标图表里, 这种形态很难被看出。对数坐标如前所述, 则具有突出低价位处市场活动的强大优势。

请注意, 该形态在每一细节都符合三重底特性——底部之间间隔, 其间反弹的百分比幅度, 成交量。当然, 该形态于 1942 年 10 月完成时, 并不一定意味着“NG”会上攀至 33, 尽管它最终上行至 33。但与此同时, 其它许多股票正在更高的价位形成强劲的主要底部形态这一事实, 的确保证在 5 处买入将大有赚头。

第十章 其它反转现象

目前为止，我们已考虑了价格趋势中较重要的方向反转时出现的七种图表形态。它们是：

1. 头肩形
2. 多重或复合头肩形
3. 圆形反转
4. 对称三角形
5. 直角三角形
6. 矩形
7. 双重和三重顶部及底部

在上面形态中，1、2、3、7最经常形成于主要反转中，而4、6、7更经常地出现在中等阶段。1、2、3、5在完成之前就会给出预示，关于价格在形态完成之后会往哪个方向运动的预示。4、6没有给这种预示，但如我们所见的，它们更倾向于表征持续或巩固而非反转。所有7种形态可以，而且偶尔也确实，出现在主要顶部或底部处。

我们将考虑几个别的技术形态，这几个形态，由于他们有限的预测价值或稀少性、或对长期交易者令人怀疑的作用，被归属到反转研究的最后部分。

扩散形态

第八章总结三角形特性时，我们提到某些有时被叫作“倒三角

形”的价格巩固或交易区域，以极窄的波动开始后，它们在两条岔开而非会合的直线之间变宽扩大。这里我们决定将它们另外归类为扩散形态，因为，除了表面外表类似于倒转的三角形外，它们与三角形的特性和趋势含义完全不同。

如果说对称三角形代表了有待澄清的“可疑”图象，矩形代表了有控制的“矛盾”，那么扩散形态可以说成是暗示了由一个缺乏聪明才智的人发起且失控的市场——通常为这样一种形势，“公众”激动地进行交易，整个市场被疯狂的谣言弄得晕头转向。注意到我们仅仅说它暗示了这样一个市场。有时，那些确实是产生价格扩散形态的条件，也有时，产生价格扩散形态的原因隐蔽而不可发掘。但无论如何，通常情况下，这类图表只出现在长期牛市的末尾或最后阶段，这一事实证明了我们对该形态的特性描述。

对某些二十年的图表进行研究并观察扩散价格形态之后的市场反应之后，我们可以得出这样一条结论，它们具有明确的熊市意义——即，尽管进一步上涨趋势没有完全消失，当时的形势也已临近危险阶段了。不要对产生这种图表的股票从事新交易（购买），且任何先前的交易必须赶紧换掉或在一遇到好机会时就兑现掉。

扩散形态可在三种形态的任何一种中形成，这三种形态分别为倒对称三角形，上升三角形和下降三角形。例如，“对称”类型由一系列穿过水平轴的价格波动组成，且每个波动的细小顶部较前一个波动要高，其细小底部较前一个波动要低。这种形态可以用两条分叉线大致界定，两线分别是上方的上倾线（从左向右）和下方的下斜线。但这种扩散形态的特点是松散无规则，尽管对称三角形通常规则而紧凑。

通常，对称三角形的相交边界线明确清晰，而且其内的顶部和底部都相当准确地落在那些边界线上。在扩散形态中，反弹和下跌一般不停在明确标记的边界线上。

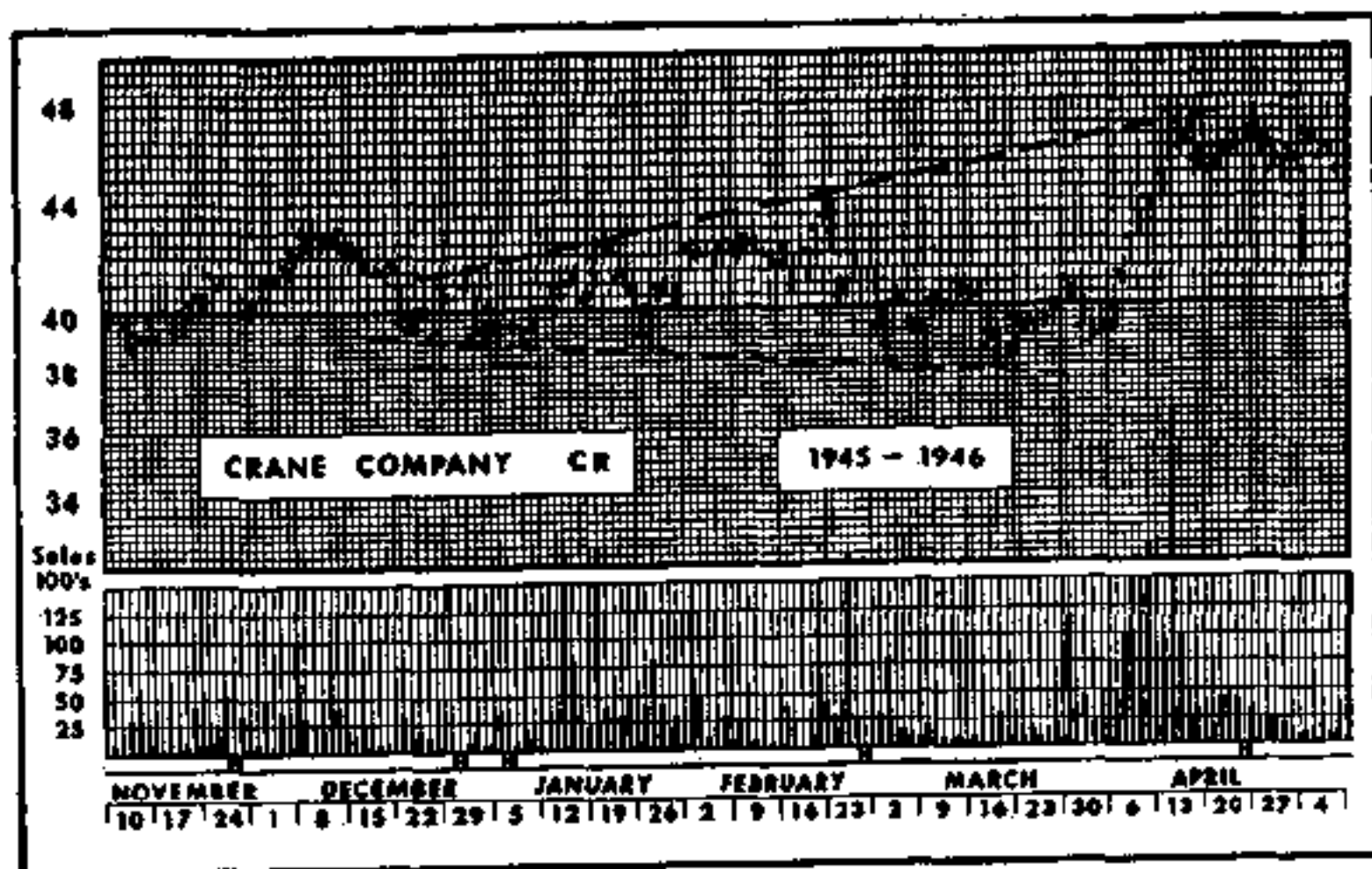


图 86

图 86, 对称型扩散形态, 最常形成于主要牛市后期更“令人激动”的阶段。Crane Company 图表正好提供了完美的实例。注意此处扩散形态于 1945 年 12 月开始启动, 正好是在 10% 回落之后; 如果它形成于反弹顶部, 则有可能为扩散顶部。无论怎样, 该形态均带有熊市特征。“CR”在 6 月的 49 1/2 价位处完成该形态。

扩散形态中的交易量

三角形和扩散形态的另一个区别在于交易活动图表。我们已发现, 真实三角形的组成伴随着缩减的交易活动, 启动形态的第一个细小反转即以活跃的交易活动为开端, 但当价格以逐渐减小的波动靠近顶点时, 交易愈见清淡。价格突破三角形之后, 交易活动重新增加, 如果突破从顶部上冲, 交易增加迅速而猛烈。另一方面, 扩散形态的交易量一般保持很高而且在整个形态生成过程中没有

规则。如果扩散形态生成于一轮上涨之后,且实际情况常为这样,启动该形态的第一个细小反转将产生大的成交量,而形态中的第二个反弹也会有大成交量,第三个也同样,且大成交量经常地出现在一个或多个它的细小底部中。整个图表——价格和交易量——是一种野蛮而且明显“不明智”的波动。

很容易发现,这类形势下,从区域的真实突破可能很难——如果并非不可能的话——在它降临时察觉。图表的交易量部分显然没有提供线索,且价格形态的松散和缺乏明确性抑制了任何线的作出,以致于可以肯定地说,“到此为止,不会再远了”。(现在我们仅指属于扩散形态的“对称”类型。)当然,一旦价格向上或向下远离形态区域之后,突破的发生会变得很明白,但那时,可能已太晚而不能冒险做一笔交易;价格运动已经走出太远了。那么扩散形态对我们有什么用呢?我们已经注意到,十分之九的情况下,扩散形态具有熊市含义。它们最常出现在重要趋势的结束处或附近。因而,可以合理地作出这种假设,价格最终脱离形态时,会下跌,或如果价格真的上涨,也会迅速反转并重新下跌。这就是扩散形态对其作用的答案。

许多情况下,扩散形态内的价格行为提供了关于突破方向的提前暗示。如果趋势即将脱离扩散区域,区域内最后一轮反弹可能达不到前一轮反弹的高度,从而打破了形态内部渐高顶部的序列。在另外一种情况下,如果趋势即将淹没在顶部边上,形态内最后的回撤可能不能将价格压到前一轮回撤的水平。如上所述,形态内的这些“失败”发生在绝大多数扩散形态中。但注意交易者不能对这样一个重要发展持自信心(由于缺少更好的名词,我们将上述状况称为“失败”),直到价格前进并走出形态的另一边,或,更精确地讲,已超过最后前进运动一段决定性距离(又是我们的3%规则)。

一个典型的例子

无疑,前面段落听起来相当复杂。如果我们用实际价格数字来举个例子,将“失败”的发展感观化。如果读者在图表纸片上勾画出我们的例子,或许会更容易些。假设 XYZ 股票,在渐增交易活动中上涨了 30 点左右之后,在 62 处撞上沉重的卖盘且回退至 58。但该股对交易者仍然拥有足够的兴趣;价格停在 58 并随后上升到一个新峰值 63。价格在那儿“翻腾”一天或两天并重新下降,这次,在被另一轮火爆的买盘阻住之前降至 56 1/2。第三次反弹将价格抬至 62,在那里犹豫并跌回至 59,但随后又上涨并涨至 65。(当然,到这时,扩散形态在图上已变得明显。)在 65 处,交易活动有个活跃阶段,随后是另一轮使价格迅速跌至 60 的回落;支撑临时性地出现,价格在三或四天内波动于 60 和 62 之间,随后又下降离开,最后收盘于 56,整个阶段交易都极活跃。第四个反弹开始,但在前面下跌运动中以 60 买入股票的交易者惊恐万分,并寻找机会以“打平出市”,且上涨被堵塞在那个价位。价格开始下滑并迅速跌至 55,低于前一个形态底部。当这种情况发生时,前面上涨的“失败”被确认——这种失败,即,上升超过 65,并随后进行扩散运动。由于那个失败,下降至低于 56 可视为一突破。

如果仔细研究前面的例子,你会注意到,形态内可以(而且相当经常)有细小波动,这种细小波动不影响最后结果。因而,从 56 1/2 上升到 65 其实由三个运动组成,第一个从 56 1/2 到 62,然后从 62 回至 59,最后,从 59 上升到 65。只要回撤停在 56 1/2 之上并被一轮将价格抬至高于前一个形态高点(本例中,前一形态高点为 63)的新上涨所继续,那么,这种回撤没有意义。

刚陈述的例子是更普通形态中的一个,这些普通形态里,失败

出现在反弹中,且突破降临在下降边。但如果最后的下跌停在 60,该形态可转变为相反的形态,而且,不是在 60 和 62 之间波动几天并重新跌破,而是将价格径直抬高至 65。这种行为可能会给我们一个下跌的失败与一轮向上冲破。(但是,有可能最后的顶部不远。)

正统的扩散顶部

有一个特殊的现象——用数学家的话来说,一个特例——关于前段中已讨论过的扩散价格形态。这种特殊形态出现在 1929 年许多活跃且流行的股票顶部,但从 1929 年以后,在牛市高峰处出现的频率较低,且在大规模中等下跌之前的交易活跃的顶部出现得更稀少。(正如 1933 年和 1934 年的情况。)这种特殊现象被市场技术师叫作扩散顶部,尽管它遵守我们为对称扩散价格形态的一般描述,但它被如此精确地定义,而且在技术性文章被如此频繁地引用,以至于我们必须花费一些时间来研究它。

传统的扩散顶部有三个渐高的峰,而且峰之间,有两个底部,第二个底部比第一个底部要低。假设该扩散顶部已完成,而且一旦从第三个峰的回撤将价格带至低于第二个底部,它就起着重要反转暗示的作用。

如果研究 1929 年的一个经典形态,我们或许会看清这种形态的模样。我们的图表示出了 Air Reduction 从 7 月 1 日至 12 月 31 日的每日市场行为(价格和交易量)。我们用 1 至 5 标出,结束 10 月份牛市的,扩散顶部之内的重要反转点。当然,扩散价格形态不可察觉,直至价格已从第二个细小低点(点 4)开始上涨;到那时 3 形成在 1 之上,4 在 2 之下。新高点在 5(a 和 b),随后为 B 处的确定性向下跌破(约比 4 点低 6%),形态完成了,且按照规则,标志了一主要反转趋势。这种情况下,反转暗示的重要性是确凿无疑的,因为

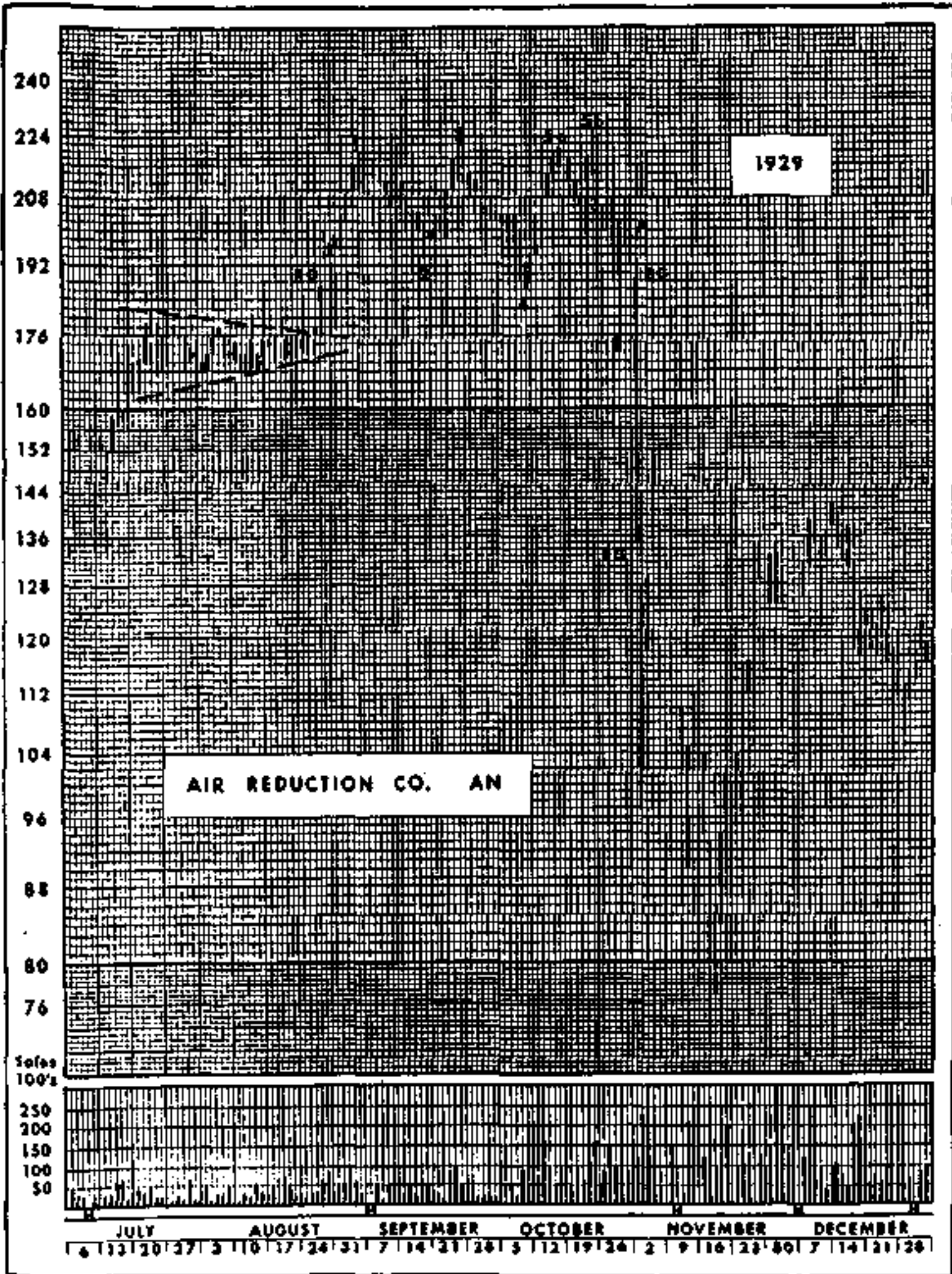


图 87

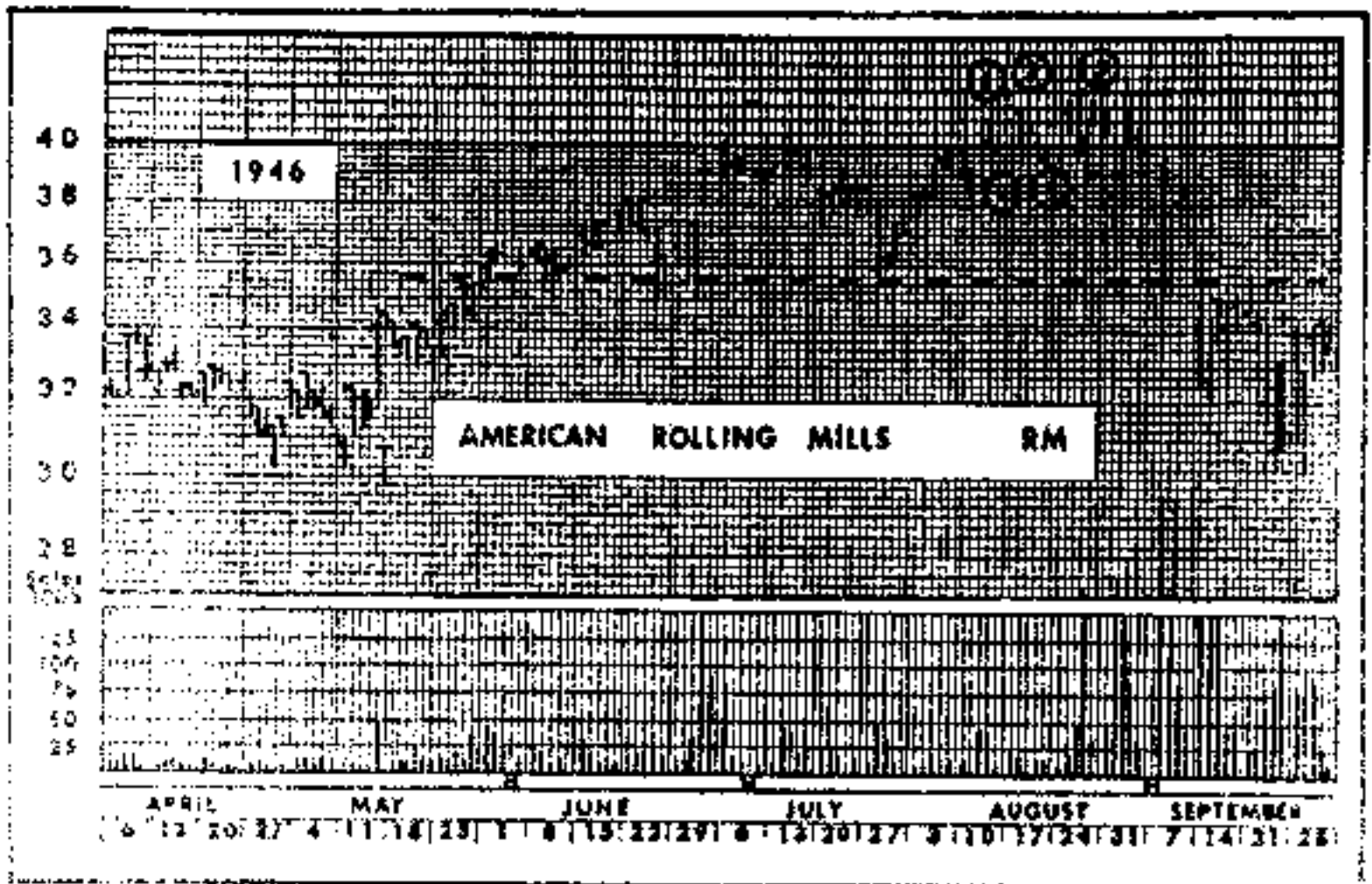


图 88

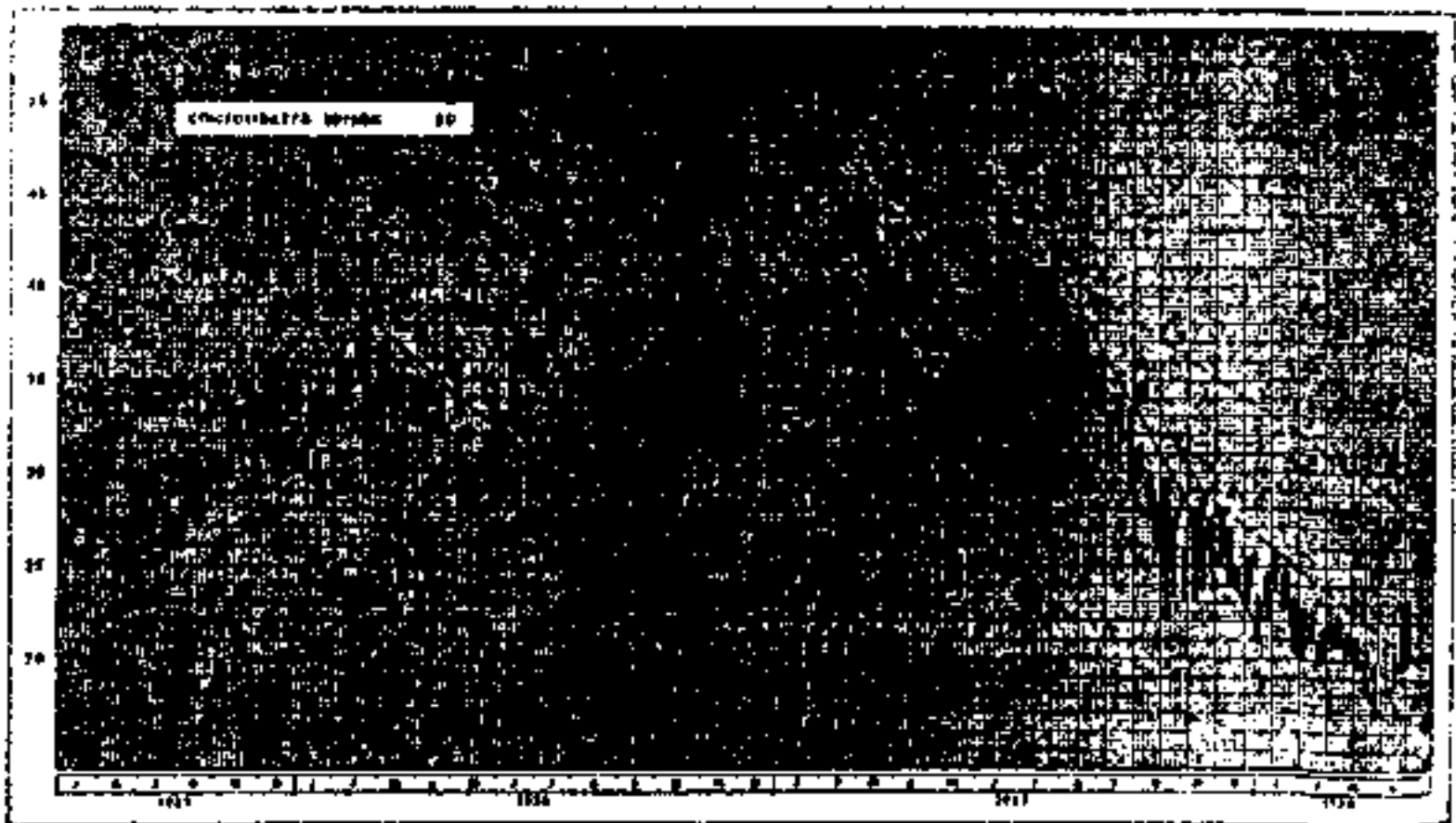


图 89

图 87, 尽管图上特殊的主要反转形态出现于 35 年以前, 但它发展得如此完美而且规模如此巨大, 以至于可作为正规扩散顶部的基本模型。Air Reduction 的这一形态在后续页中会有详细讨论。同时请注意 7~8 月的对称三角形持续, 以及逃逸、突破和衰竭缺口 (RG、BG 和 EG)。第十二章将详细讨论它们。

图 88, 上图为一个小型但完美的扩散顶部, 它形成于同样具有扩散 (因而看跌) 特性的、历时 3 个月的图表形态尾部。图上标出了五个关键反转点。“突破”发生在 8 月 27 日, 紧随其后的回撤反弹相当强劲, 但仍保持在正常范围内。1946 年另一个有趣的扩散顶部出现在图 202。

图 89, 周线图上的扩散顶部, 若像本例中这样清晰紧凑, 将代表相当强烈的反转势头。本例形态中的第五个反转被头肩形覆盖, 图 16 中有头肩形图象。上图虚线为趋势线——第十四章将讨论到。

如我们图表所示, Air Reduction 的价格由 10 月 18 日的高于 220 跌至 11 月 14 日的低于 80——仅在四周以后, 而且, 最终底部直到大约三年后的 1932 年才能看见!

这个经典例子有几个要点必须注意。第一, 新高点, 即第二个而且更高的顶部, 形成在 5a, 且随后回撤停在 195, 远高于 4, 继续为一轮新的上涨运动。这看上去像我们在前面某页中提到的上涨通知 (“失败”), 预示向上冲破。但当前的例子可用于强调我们对那里附加的警告——即, 在价格已决定性超过前一顶部之后, 这种指示才可相信。在 5b 点 Air Reduction 在 223 处交易了一小会儿, 高于 5a 两个点, 但不到 3%, 当天收盘价低于 5a。10 月 24 日的突破 (至 B) 将价格带到比 4 的价格水平要低 3% 以上。现在出现了典型扩散顶部发展——一轮反扑性的反弹 (到 P), 它回撤了从形态最后

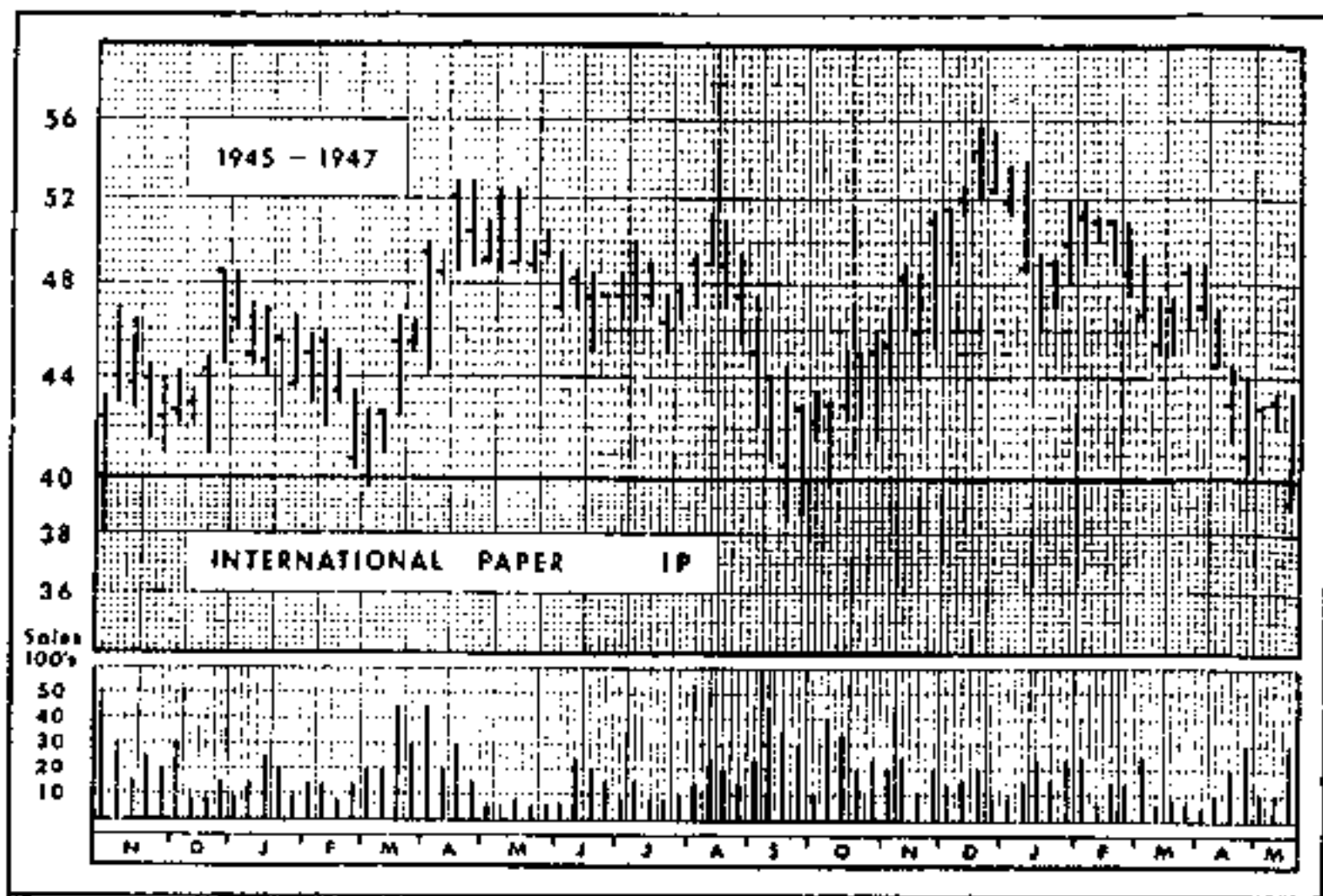


图 90

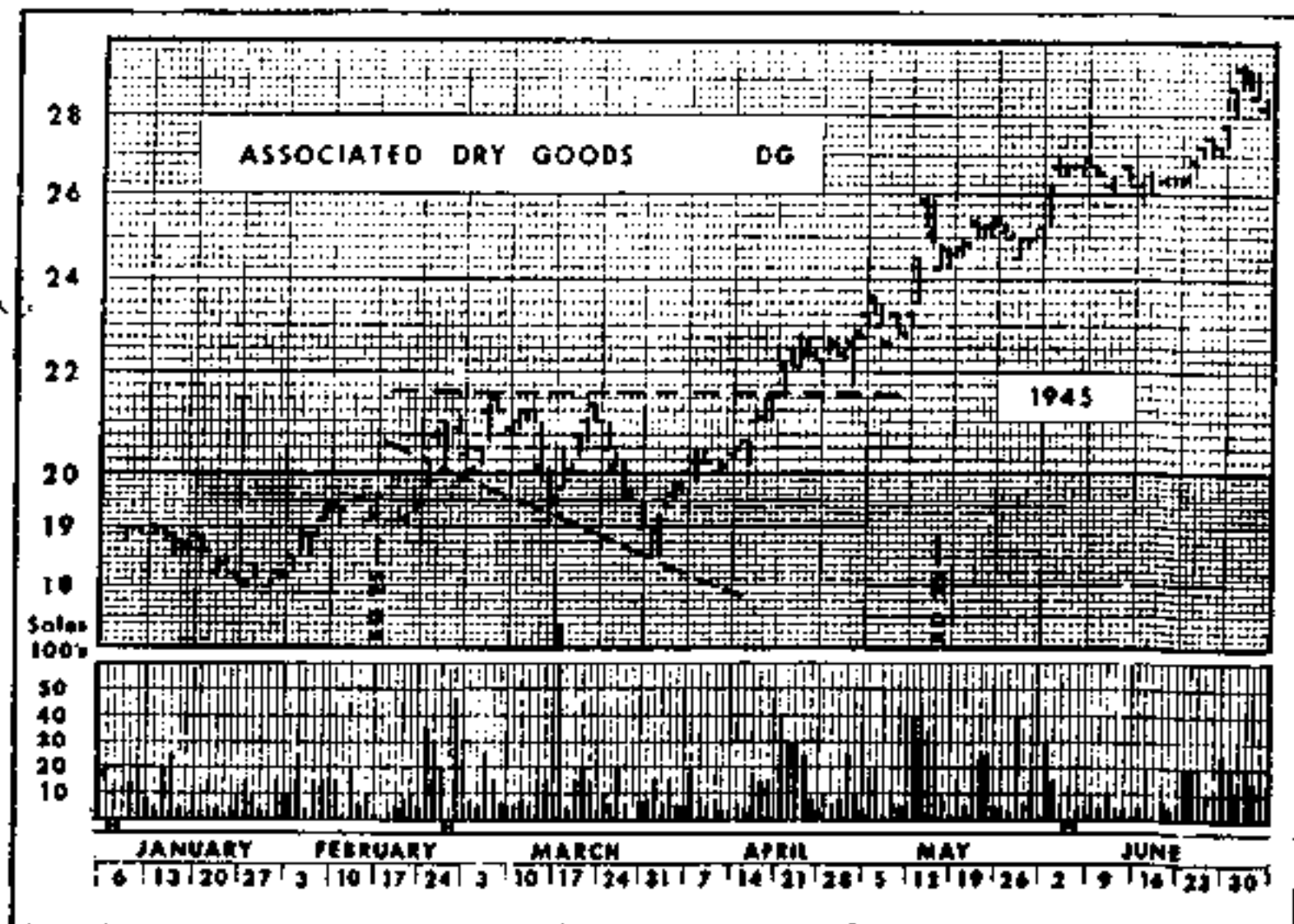


图 91

图 90, 月线图中的扩散趋势, 以及周线图中类似本例跨度极大的图形 (顶之间相隔五六个月), 均不应视作重要技术形态。如图 89 示, 真实扩散顶部的反转点间距不应多于 2 月。

图 91, 1945 年 2 月至 3 月, “DG” 的三个连续回落形成逐渐降低的底部, 而其间的反弹回升至相同高度 (约 21), 故形成水平顶线 (供给线) 直角扩散形态。4 月 26 日, 对这条技术上重要颈线的突破为一牛市信号。形态的半顶不一定预示着熊市势头。

顶部 (5b) 到初始突破运动末端 (B) 之间全部下跌幅度一半左右的水平。这种回复 (并失败) 将会试图, 凭我们的经验判断, 出现在至少五分之四的扩散顶部形态中, 且直至回撤了前一下跌的 $2/3$ 以后才会失败, 尽管它经常在中点附近或以下就衰竭了。

如我们所述, 这为一经典的例子, 那时有许多别的例子。形成于 1929 年峰值处的那么多扩散顶部带来历史上最灾难性的损失, 这一事实或许解释了市场技术师赋予扩散顶部形态的绝对熊市含义。现在我们对它的畏惧要少一些, 它的测量价值可能不大于高额交易量的头肩形的测量价值, 但它是主要上涨趋势最后阶段的形态特征。

第三个顶部 (我们的数字 5), 当被低于第二个底部 (数字 4) 的下跌所跟随时, 就完成了反转形态, 这个观点, 凭经验来看, 其实是在设立一道极严格的界限, 因为扩散形态偶尔确实继续形成第四个更高的顶部。但这个观点可能, 而且通常, 被下面的事实所证明, 即, 整体的预示绝对为熊市, 因而, 一人在脱手之前不要等待太久。另一方面, 必须要有第三个顶部, 因为在至少三次价格上抬运动 (沿着前一趋势方向) 出现以前, 主要反转极少完成。当然, 这是为什么技术分析学员将许多形态按“五点反转”分类规则来堆积成

一堆。扩散顶部为一个五点反转(参见我们的数字 1 到 5),头肩形也为一个明显的五点反转。事实上,扩散顶部也可叫作头肩形,只不过这种头肩形右肩高且颈线下斜。

为什么没有扩散底部?

目前为止,我们学过的所有别的反转形态都可作为顶部或底部出现。它们可以形成于下跌尾端以使趋势上转,或形成于上涨尾端以使趋势下跌。但扩散形态却不是这样。过去曾假设过扩散底部的存在,但笔者在查阅了跨越多年的成千上万种单个股票的图表后,仍从没找到一个好的扩散底部,仅在指数图表中有一两个形态类似的图表。显然,在价格长期下跌之后,产生扩散形态的条件不存在了。这似乎证明了我们前面对这种形态的刻画,说它暗示了有许多公众(而且,公众消息不灵且缺乏好的管理)参予的活跃而激动的交易。这类条件自然地与牛市最后阶段有联系。

直角扩散形态

拥有水平顶部或底部边界线的“倒三角形”状的价格形态,与对称形态发生的频率大体相同,但没有真实三角形和矩形等出现得多。近些年,这类形态相当少。拥有一条水平顶线和上倾底线的真实直角三角形被叫作上升三角形,对应地,拥有水平底线和下斜顶线的真实直角三角形被叫作下降三角形,但我们不能将这些术语用到倒转或扩散形态中。一般来说,直角扩散形态不管其哪一边为水平,其熊市含义与对称图表的熊市预示程度基本相同。

但是,它们与对称形态在某一方面有明显地本质上的差别:水平边到底代表固定价格处的累积还是分散,自然是决定于哪一边

为水平,且可逻辑性地推知,从那条水平边的任何决定性突破都有迅速强烈的重要性。因而,如果拥有平顶边界线的扩散价格形态出现在好的上涨之后,且如果价格最终以活跃交易冲破那条平顶边线,并以决定性程度(大约3%)收市在该线上,那么可以安全地假设,前一上升趋势会继续并形成一较重要的运动。这种现象确有发生,尽管概率极小。实际更可能为相反情况,即,形成水平顶部的出仓力量获得最终胜利,并突破形成一轮大规模的下跌运动。

另外,如果继平顶扩散形态之后为一轮上涨运动,那么形态内第三次回调可能会有交易活动的剧减,而非熊市扩散运动中典型的高额不规则交易量,而且,第三次或第四次回调将会在前一个低点之上停住并反转。这样原形态就变成持续头肩形(我们将在第十一章讨论的一种趋势持续形态)。此时,图表开始发展成这类扩散形态的股票,其持有者请注意:观察第三次市场回调。如果它使价格跌到第二次回调以下且交易活动没有明显下降,在下一轮反弹中赶紧抛售。(你可经常回购同样的股票,当价格最终(且不大可能)反弹并上冲过顶时,“头寸损失”不会太大。)

有水平低边(平底)的直角扩散形态几乎总是跌破。价格跌过低边线时,经常有一轮反扑性反弹,在几天或两到三周内到达边线,类似于头肩形顶部跌破后经常出现的反扑运动。

(请注意,作为平底扩散宽形态出发的第三次或第四次反弹可能无法将价格抬至先前的高度,那时我们就得到一头肩形形态。换句话说,每一个头肩形都是以扩散形态作为起点。关于两个形态关系的陈述可顺理成章地将我们带至下一类反转图表。)

钻石形态

钻石反转形态可描述为V型颈线的较复杂头肩形,或者描述为这样一个扩散形态,在两或三个“波动”之后,该形态突然回复成

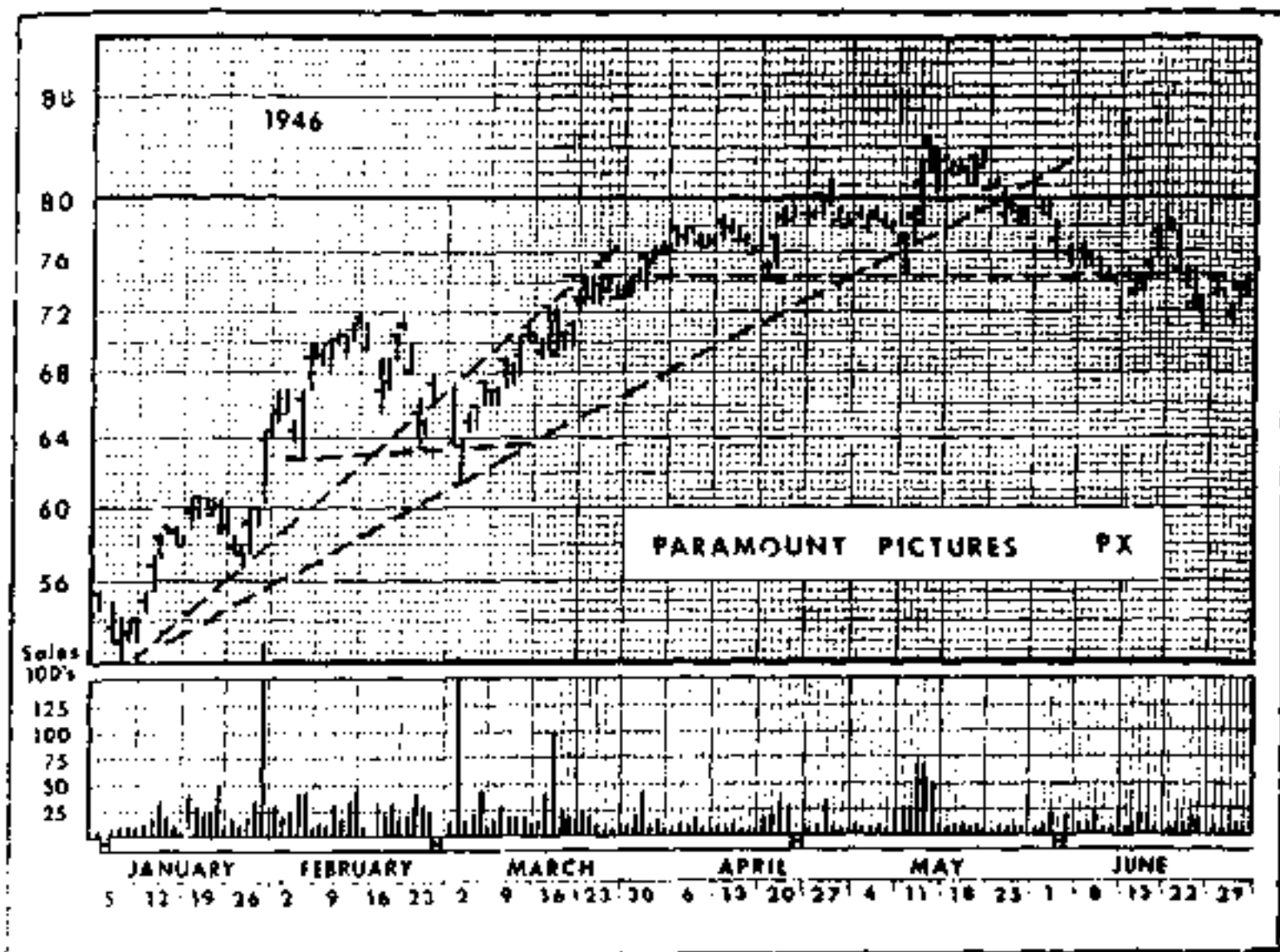


图 92

图 92, 上图为 1946 年 Paramount Pictures 的一个顶部, 一年后股价跌至 46。该顶为一个具有水平底线的直角扩散形态, 底线在 6 月的头一周就被“击破”, 但直至 6 月 20 日才被决定性击破。(该股后来被裂分为 2)

一个基本属于对称形态的一般三角形。

就伴随的交易活动而言, 后一种描述较前一种要好。它的名称显然来自于其图表与传统的钻石形状的相似。

尽管它出现在图中时相当显眼而且容易察觉, 钻石形态并非一种常见形态。由于它的发展需要相当活跃的市场, 它极少出现在底部反转中。它的“天性”是主要顶部和位于大规模中等调整之前的高额成交量顶部。许多多重头肩形形态都是临界的钻石形态, 即, 在它们上面可画出一微弯的颈线。但是, 读者必须防止过分努

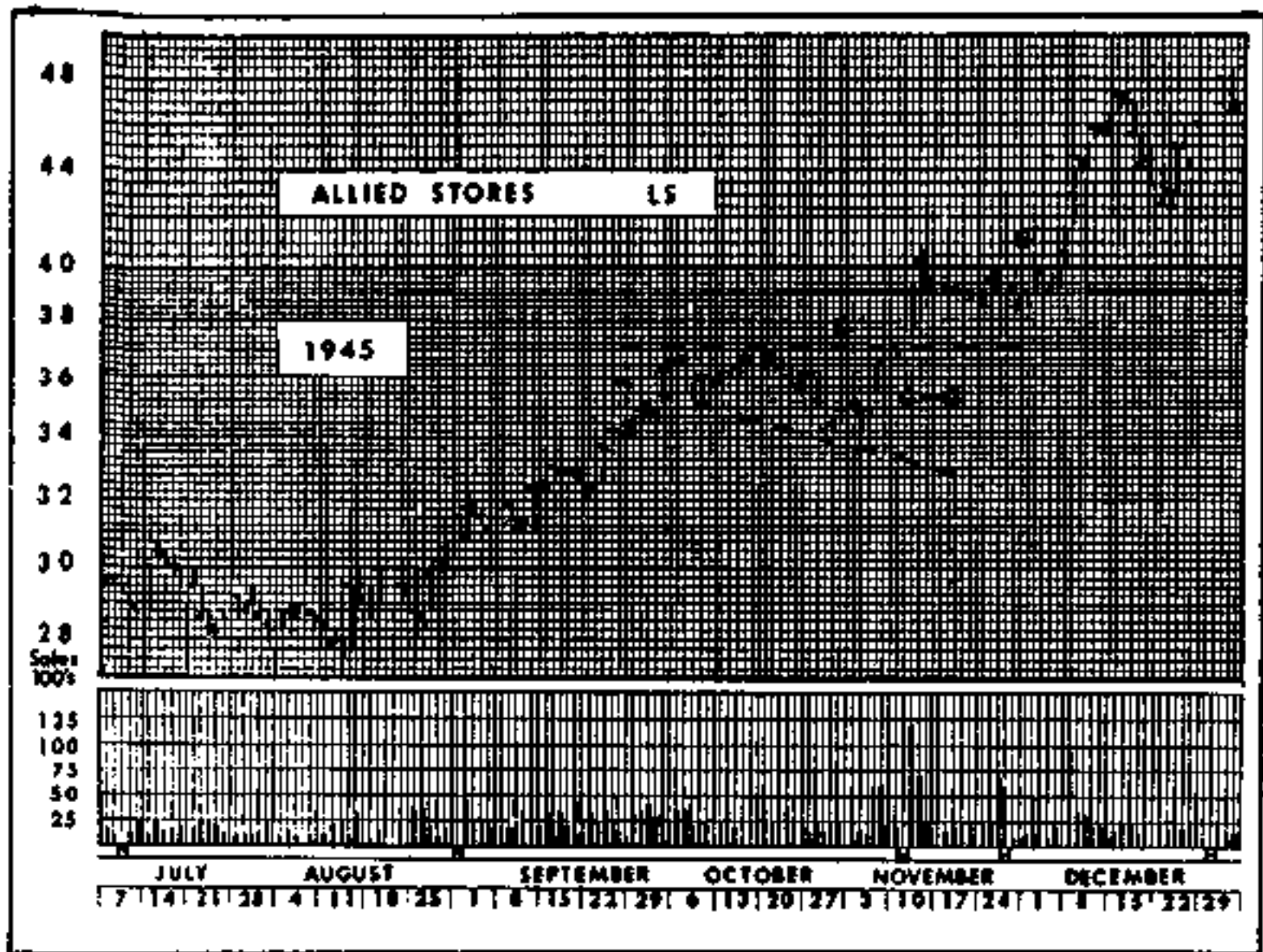


图 93

图 93, 平顶扩散价格形态的另一例, 出现于 1945 年末。1946 年“LS”径直上扬至 63。价格以突破缺口(G)上冲出该扩散形态, 另一突破缺口出现于 12 月 3 日。G-G 标出了一个“岛屿”。缺口有关知识参见第十二章。

力地将头肩形形态划分为钻石形态。

由于 V 型颈线可以给出比头肩形的直线颈线更早的突破信号 (因而, 更富盈利性), 所以大家都愿意这么做 (将头肩形划分为钻石形态), 但坚守头肩形会安全得多, 除非形态的后半部分由一系列清晰且相互交叉的细小波动组成 (可用相交边界线来清楚地表示需求线), 而且除非交易活动像三角形中那样有减缩趋势。

钻石形态不需进一步的讨论。我们的例子就足够使你熟悉它

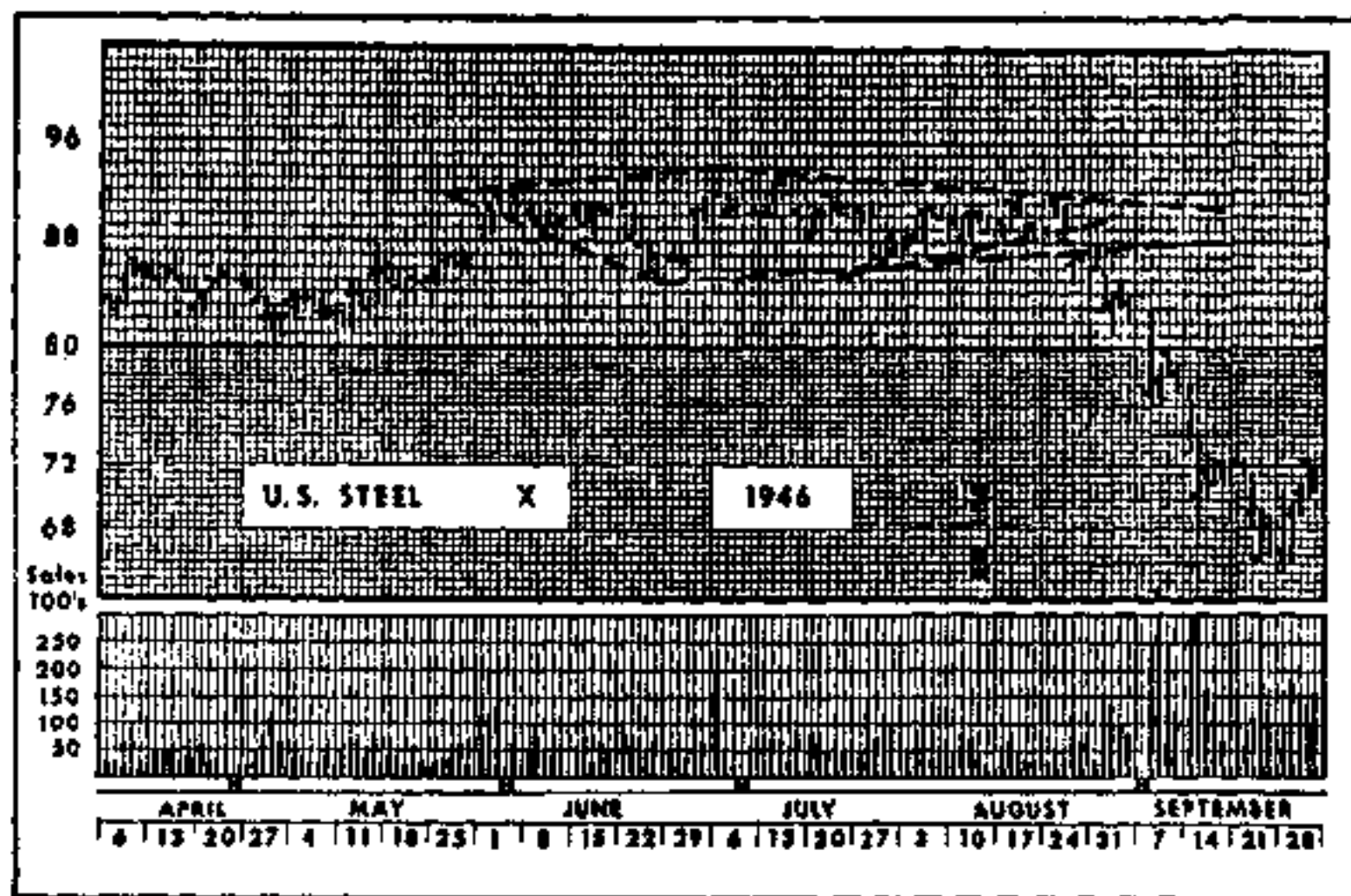


图 94

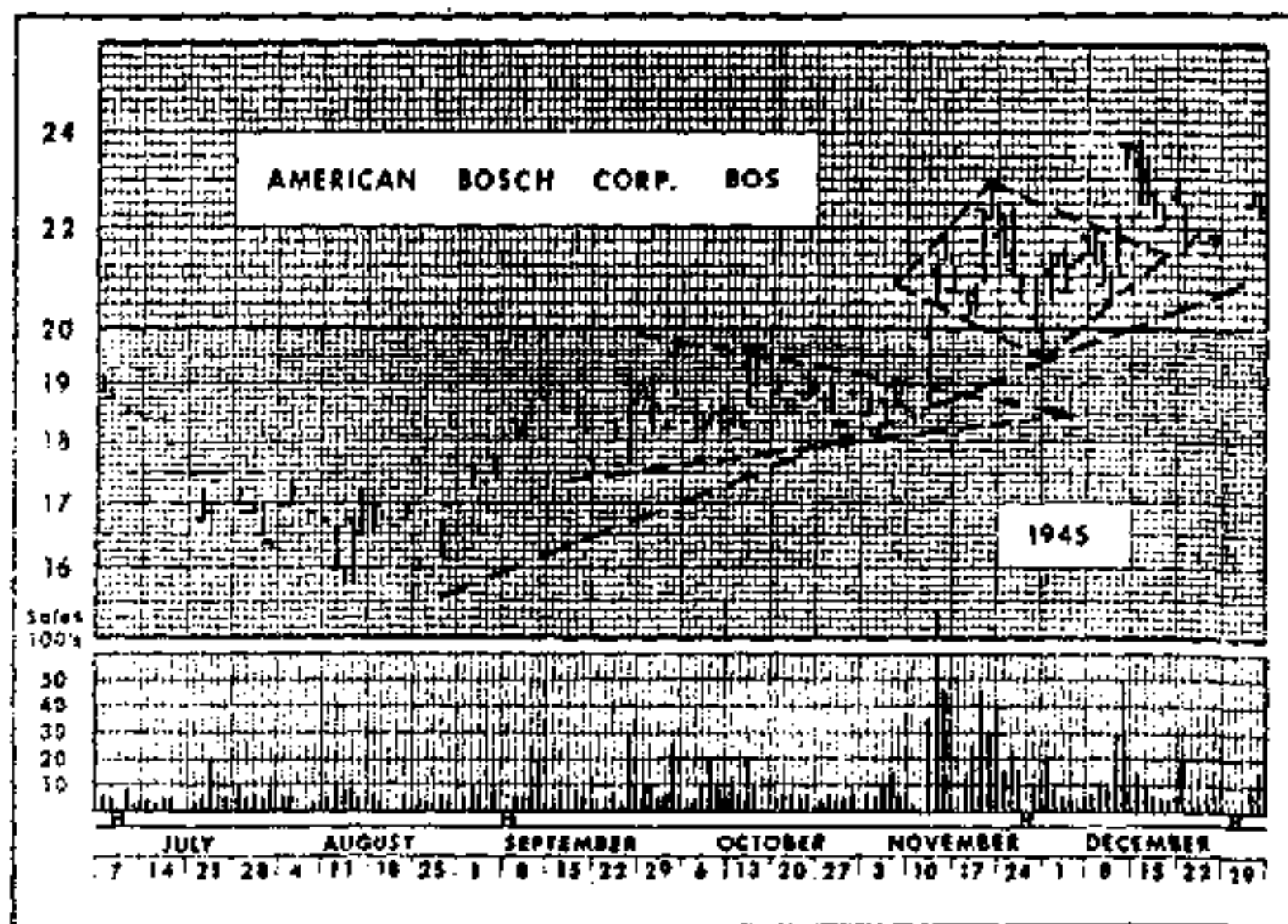


图 95

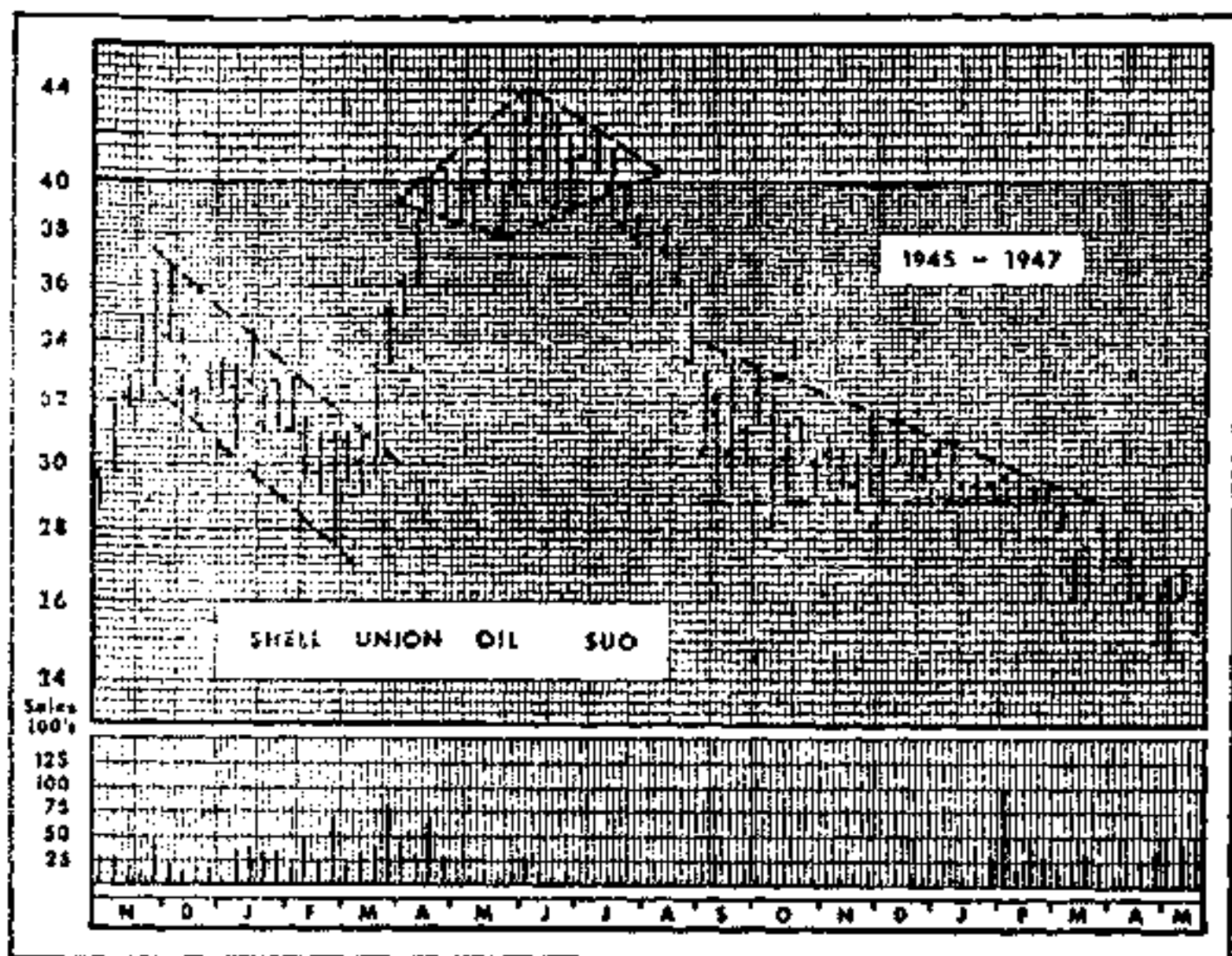


图 96

图 94, 1946 年, U.S. Steel 牛市顶部为一历时三月的钻石形态, 该钻石形态亦可理解为头肩形。

图 95, 冲破顶部的钻石形态(11月)起到持续而非反转作用。

图 96, 周线图上的钻石反转形态一般比日线图上的容易识别。勾画出 Shell 在 1946 年 5 至 6 月的钻石形态的价格波动和成交量变化轮廓。并注意从 1946 年 9 月发展至 1947 年 2 月的显著下降三角形, 以及 3 月份对三角形顶点的反扑, 它是又一个理想的卖空点。

的典型特点。在学过头肩形测量公式后你自己可能会推导出它的最小测量规则。价格离开突破点的距离应大于或等于从顶部(头)到底部(颈线中的V)的最大宽度。必须强调的是,这是最小测量规则,它只有一个普通的前提,即反转形态必须有反转之物。一般情况下,新趋势最终会将价格带到远远超过最小测量值的地方。

楔形形态

到目前为止讨论过的所有的图表形态,都可以而且确实形成在主要价格趋势改变之处。少数几种形态极少发生在除主要反转之外的趋势状态中。现在我们来考虑这样三个形态,它们有关趋势的预示级别一般很低,至多也就是中等。但它们在交易操作中很有用。其中之一,楔形,我们已提到(在第八章)过它,有些类似于三角形。

楔形是这样一种图表形态,其内价格波动被相交直型线(或基本直)所限定,但相交直线与三角形的边线不同,三角形中的两条边线要么上倾要么下斜,对称三角形中,顶部边线下斜而底部边线上倾。直角三角形中,一条边线上倾或下斜,但另一条为水平。上升楔形中,两条边线都从左向右上倾,但由于两线相交,下方边线投射角当然必须比上方边线要陡。下降楔形中,情形正好相反。

表面上,你也许会以为,既然有一条水平线和一条上倾线的上升三角形为牛市图象,那么有两条上倾线的上升楔形将更加牛性。但实际并非如此。记住,上升三角形的平顶代表了股票供给正在某价位进行出仓;当供给全被吃掉时(上升的低边线表示供给将被吃完),压力解除,价格将跳跃前进。另一方面,上升楔形中没有明显的,将被吞吃的抛卖障碍,而是投资兴趣的渐渐衰竭。价格上升,但每个新的上升波动比上一个要弱。最后,需求彻底失败,趋势

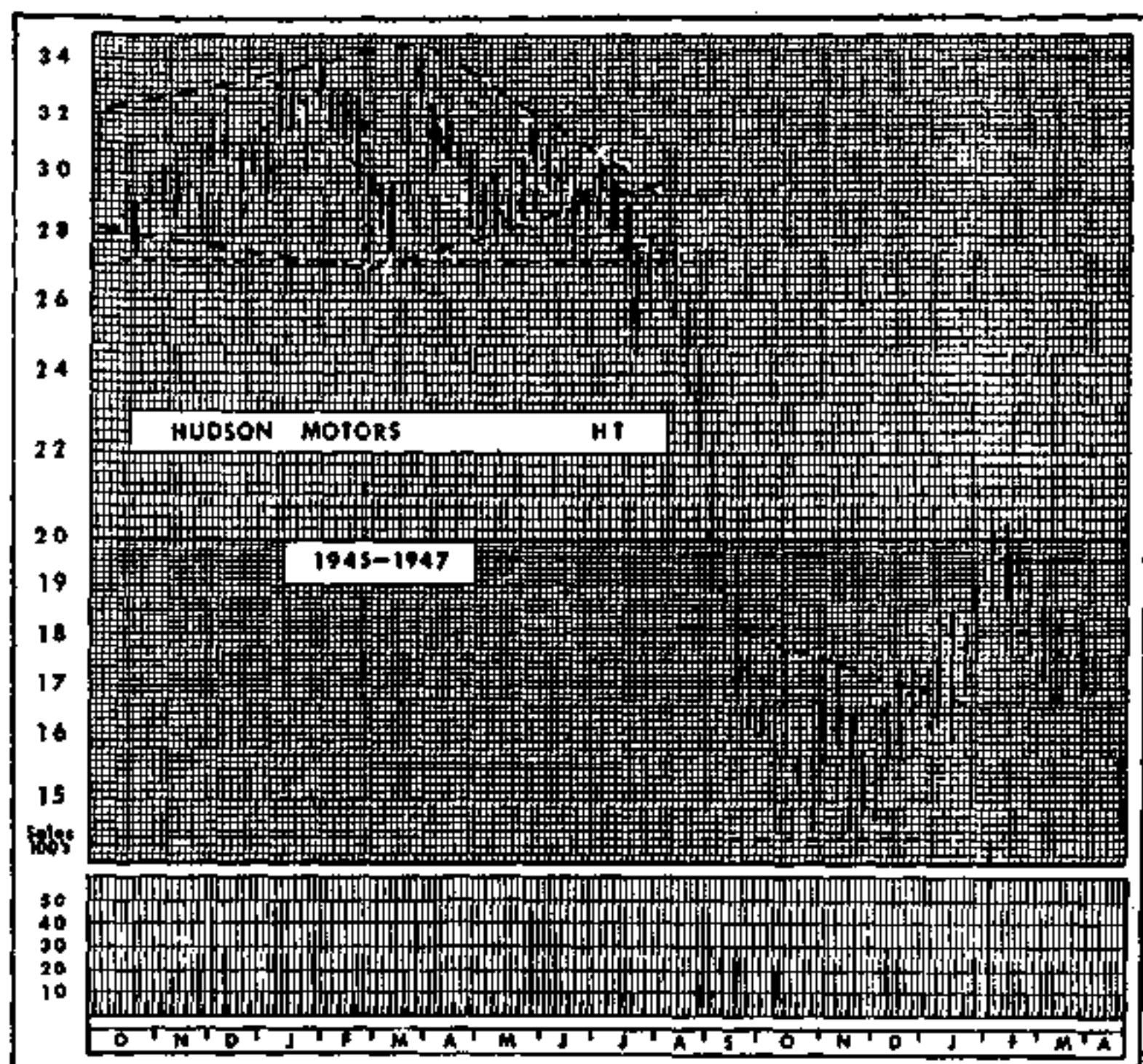


图 97

图 97, Hudson 1946 年牛市终局的主要钻石形态亦可视作复合头肩形。此形态在周线图上相当清晰,而在日线图中则难以识别。请注意钻石形态发出的抛售信号为什么能高出头肩形形态抛售信号 2 个点。1946 年年末 14 1/2 到 17 1/2 之间区域,当理解为弱型矩形时,直至 1947 年 2 月才可算完成。

反转。所以,从技术分析意义上讲,上升楔形代表了一种逐渐变弱的形势。

当然,任何价格上涨,不管它在图表上形状如何,都会削弱市

场的技术性地位。未来的买方会——或，至少应该——更愿意付较低的价格，而同时股东更愿意在高价卖出；换句话说讲，任何种类的上升都倾向于增加供给并减少需求。（理论上正确，但该陈述必须与这样的事实相符合，即上升的价格实质上吸引了而不是打击了公众的购买。）上升楔形与被叫作正常上涨通道（今后我们会进一步阐述）的形态之间的差别在于：楔形替上涨设下一个范围，它的相交边界线相聚点在上涨停止及回撤加入点附近。

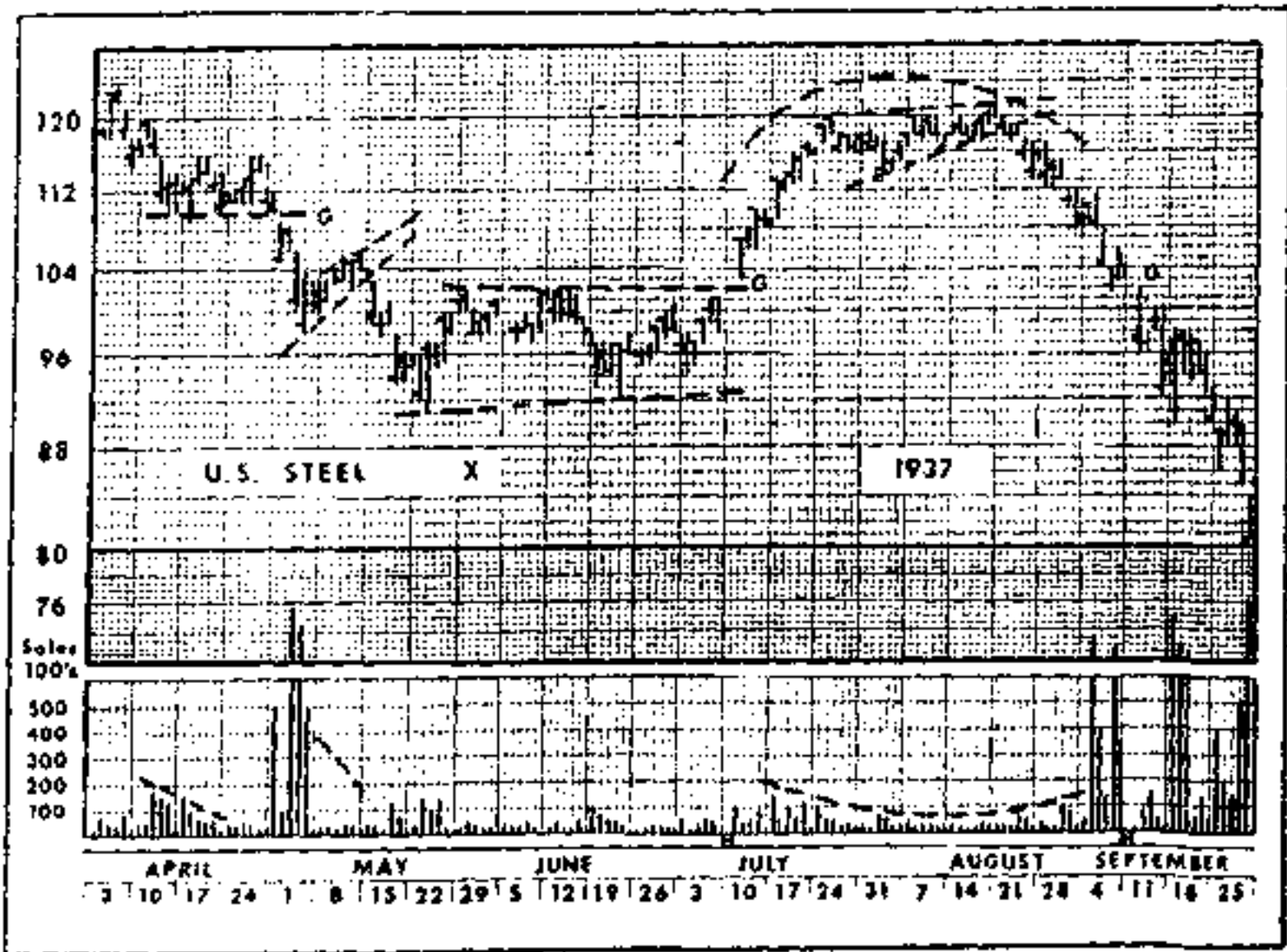


图 98

图 98，当 U.S. Steel 靠近第二次反弹的顶部时，价格在两条上倾且相交的边界间波动，波幅渐窄，交投亦逐步萎缩。这种形态——楔形——代表着明确的熊市信息。7月至8月底的整个波动实质为一圆形顶。三个 G 标志着突破缺口（第十二章），最后一个缺口（9月7日）由价格击穿支持线造成。

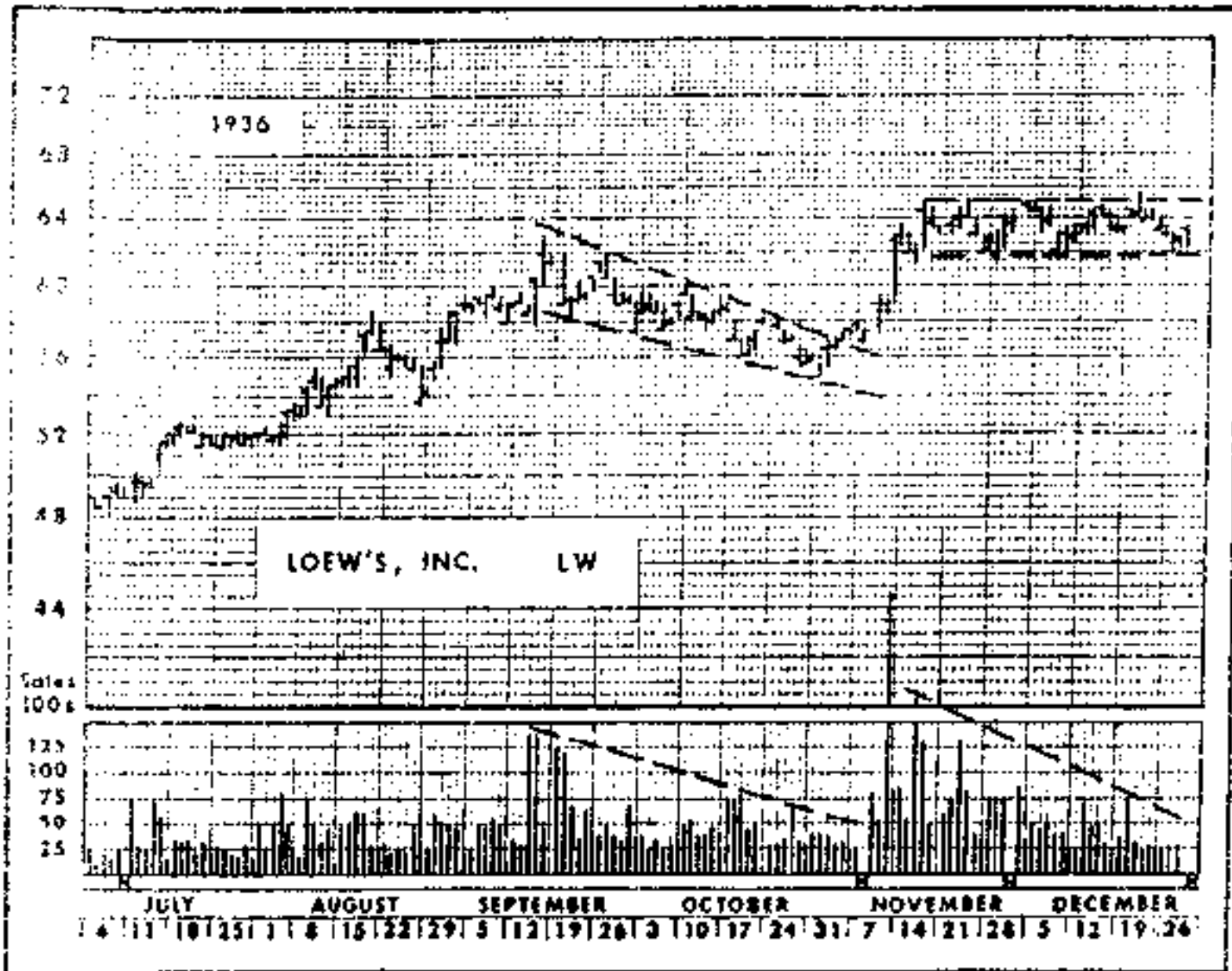


图 99

图 99, 1936 年, Loew 形成的“理想”下降楔形。注意相应的成交量趋势, 成交量变化不规则但总体上逐渐萎缩。7 月“LW”产生细小旗形(第十一章), 而在年末, 则构成矩形, 价格冲破矩形后“陡升”至 75。

我们可用几个简单的句子来陈述上尖楔形的主要关键内容。它可在前面已存的上升趋势中发展成一种顶部变细的形态, 或者在前一下跌趋势的正底部开始形成。它(楔形)通常需要三周多时间来完成; 这种形态的一种更短的类型几乎最好划分为三角旗形, 三角旗形将在下章中讨论。从底部(收敛开始处)至顶点范围中, 有 $2/3$ 以上的范围内价格几乎是在楔形框内波动。许多情况下, 价格上升离开顶点, 有些情况下, 价格确实离开顶点一小段距离, 在狂

跌前的最后反弹中冲上去。价格冲破楔形下部的边线时，它们常立即开始急剧下降，随后的下跌通常回撤楔形内部本身盈得的所有地盘，有时甚至更多。楔形内交易倾向于遵从普通三角形形态，当价格向楔形顶点上移时逐渐减少。

下降楔形

除了它是下部尖细这一点外，下降楔形与我们讲过的上升楔形完全相同。但下降楔形完成后的价格趋势特点不一样。当价格突破上升楔形后，它们通常急剧下跌，但当它们跌出下降楔形时，价格在开始上涨前更易于横向漂移或进入一沉缓的“碟形环绕”运动。因而，上升楔形中，为确保盈利可能要求交易者行动迅速；而在下降楔形中，交易者可不急不忙地为随后上涨进行股票购入。

两种类型都应在图表上明确界定。除非是一种充满频繁波动的趋势形态，并被恰好交于一点的直线精确定界，而且除非它们的上倾(或下斜)相当显著，那么这种楔形结构就应引起怀疑。你会发现一种临界情况，其中有一条形态线非常靠近水平方向，以至于此形态类似于直角三角形，当然，直角三角形的未来趋势发展含义是截然不同的。很难设下任何硬性而可靠的规则来区分这两种形态。如果一条边界线几乎水平，或者如果某天收盘价倾向于落在同一水平线上，那么这种形态最好理解成三角形。读者不要为这个问题而过分焦急，因为在他积累了一点图表经验之后，他极少会长时间陷入疑团之中。他会迅速识别不同形态的特征“症状”并能近乎直觉地作出正确的预测。

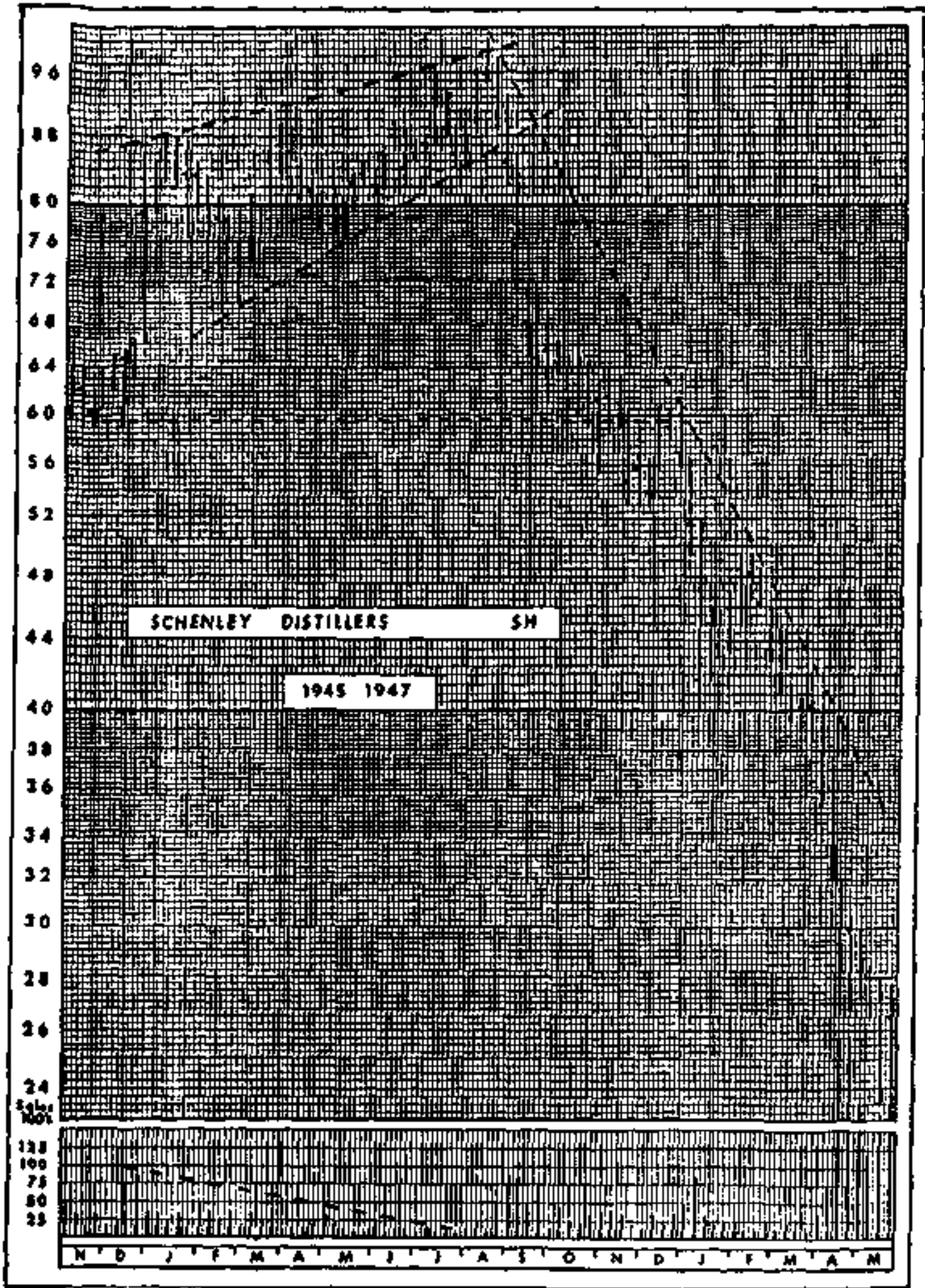


图 100

图 100. 主要趋势反转处极少出现楔形, 但从本周线图可清晰看见, Schenley 的牛市高峰位于历时 8 个月的上升楔形的末端。60 价位处的虚线代表支撑线(参见第十三章), 它阻止价格下跌达 9 周之久。

周线图和月线图上的楔形

月线图中, 许多真实的楔形寿命太短(极少长于三个月)以至于不能呈现可识别的轮廓线, 但在周线图中偶尔能被发现。长期持续的逐渐下跌趋势, 当绘制在线性坐标中时, 有时会呈现楔形形态。因而, 任何线性月线图上的整个熊市下跌看上去可能会像是一个大的下跌楔形。这是由于组成主要波动的上下运动, 尽管在比例上维持了相同的程度, 但随着价格从高向低移动时, 波动就总数(美元)而言倾向于缩短。当然, 这种图表形态不是我们这里讨论的真实楔形。在半对数坐标中绘制时, 同样这些运动通常会呈现一条平行或者甚至稍微扩散, 而非会合的通道。

熊市反弹中普遍的上升楔形

我们补充最后一点, 上升楔形是熊市反弹相当典型的形态。事实上, 它是如此典型, 以至于有时, 在大规模下跌之后, 楔形的频繁露面使人怀疑新的牛市是否在生成, 这些还可作为主要趋势仍在下降的证据。当一轮主要熊市波动结束在头肩形底部时, 最后的上升楔形通常呈现为从左肩到颈线的价格反弹, 且正好在它们跌破头部(最终低点)之前。线性坐标周线图上的上升楔形几乎总是一轮熊市的景象, 表现出减缩的市场活力, 而这是与占主导地位的市场基本趋势相反的任何回撤运动的正常表现。

单日反转

第六章中提到过一种叫作单日反转的价格形态。这种特殊的技术性反转指示,若单独采用,只能暂时遵守或作为强烈短暂趋势含义。它确实可以出现在长期上涨的最高峰,形成于头肩形态头部最高的一天中(随后当然为一长期下跌),但它几乎不具备预测整个下跌的功能;所有它真正能预示的是“头部”自身内部的反转。例如,单日反转可能出现在对称三角形的开端(第一个峰处),该三角形只是持续而非扭转前面上升趋势。尽管如此,你会发现,它可警告我们牛市力量至少出现了暂时性的衰竭。

在下降趋势中,单日反转常以放大而显著的形态出现在惊恐抛售的尾端,在那种情况下,单日反转常被称作高潮日或抛售高潮。它的这种表现有我们后面将讨论到的特殊的重要性。但是,首先,什么是单日反转呢?

首先,它是拥有极高成交量的一天,通常,以明显幅度超过几个月来任何一个市场交易小节的成交量。

它继一轮较长而且稳定的上涨(或类似的下跌)之后,在该上涨中交易活动渐增。一开市价格就迅速上升,所向披靡(仿佛没有力量可以阻挡住)。经常,开市的卖价超过前天收市价格如此多,以至于在图表上留下一个大缺口(后面将讨论缺口)。行情磁带机的运转相对价格变化都嫌慢,而且在上涨(或下跌)止住之前,价格在一两个小时内超过的距离与正常情况下三四天走的距离相同。但停止不是出现在最后,或许在第一个小时结束时,或许可能直到当天下午。随后价格“剧烈沸腾”,仅仅只记录下了前后的部分变动,行情磁带机依然在很“快”运转,但仍常落后于这样的爆发运动。突然,趋势反转,价格沿相反方向同样迅速地移动。这一交易小节以交易活动的最后爆发作为结束,将收市价退回至当天开盘价处。那

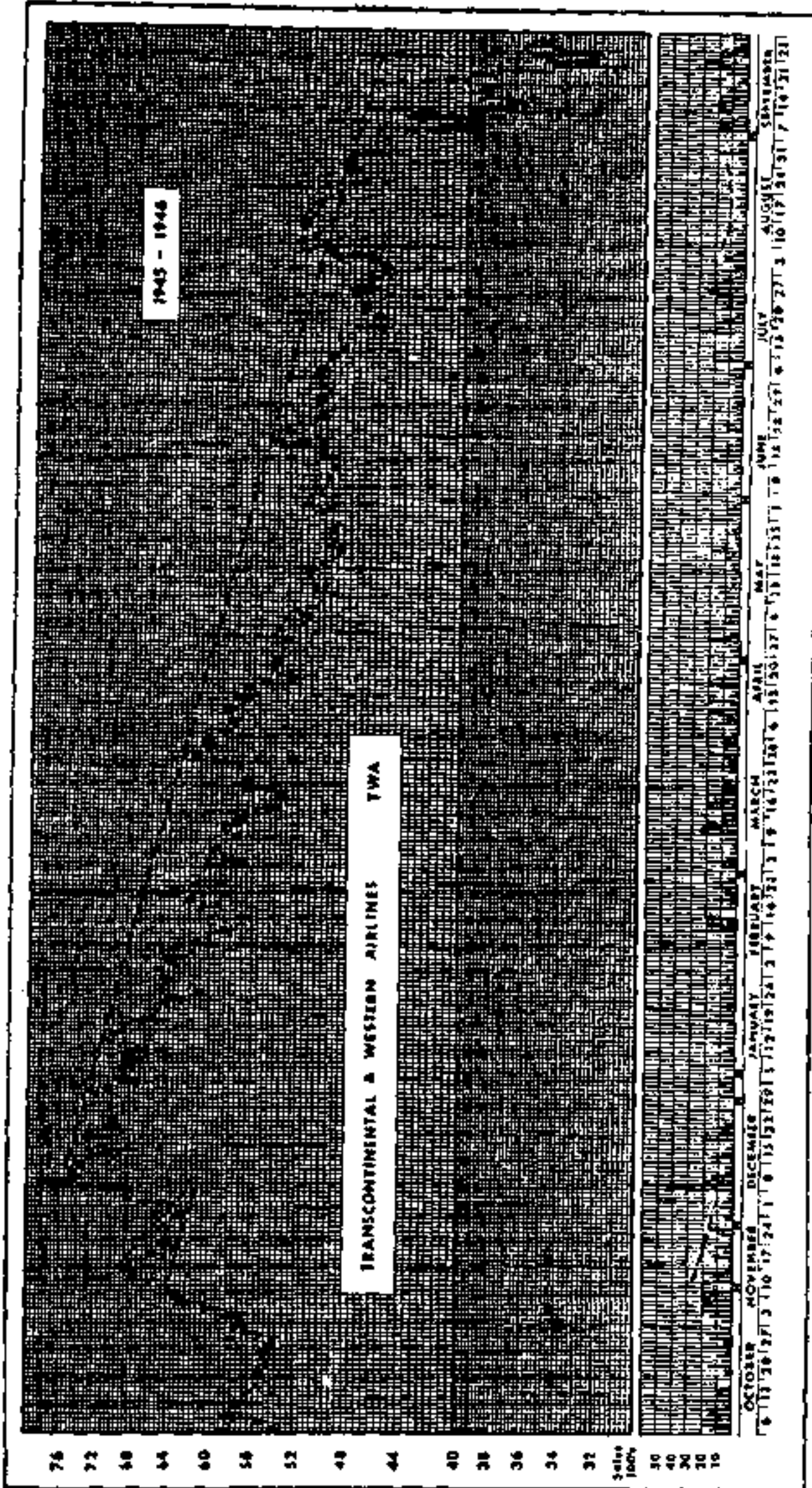


图 101,这份跨经 12 个月的“TWA”日线图记录中,有许多有趣而重要的技术性特点。请注意 12 月 3 日奇特的单日反转,它标志着主要顶部。尽管随后 4 周生成了一个不太完美的下降三角形,反转日仍是唯一的明确无误的卖出信号。在读以后章节时,请翻至本图以观察 11 月的三角旗形。长型中等下降趋势线于 1946 年 8 月被临时突破,但没有成交量来证实。注意,在下跌过程中,“买入”形态从未露面。

里存在着极大的成交量,而且价格在 1 日内跨越了大于 5 个点的范围,但交易结束时与前一天的收市价净价差非常小。

顶部单日反转极经常地出现在某些单个股票的图表中,那些股票为弱型(股票流动供给相对较小),那些股票有一轮活跃的上涨而且已吸引了大量跟随的公众。单日反转极少形成在股价指数。另一方面,股价指数的抛售高潮(底部当日反转),经常显眼地出现在许多反常或恐慌下跌末期。

单日反转,正如我们已讲过的,不代表主要趋势含义。灵活的入市入市交易者可以对单日反转进行投资——如果他手头有资金并在合适时刻入市,有可能有几个点的盈利。但,通常新趋势(即,当天收市时的趋势)不会进行特别远;价格通常在附近范围内四处“活动”一段时间,在以一轮中等趋势的波动离开之前,建造某种区域形态。

但是,单日反转,作为一种经常出现在更有潜力的技术形态内部或起始点的现象,提供了关于趋势可能发展的重要线索,但无论如何,密切观察图表并视之为重要的警告,从中可看出什么样的价格行为或形态会继续,还可为重要的运动的来临作准备。

值得注意的是,第八章中描述的虚假运动或振仓,当发生在对称三角形顶点末端时,常呈现单日反转形态。

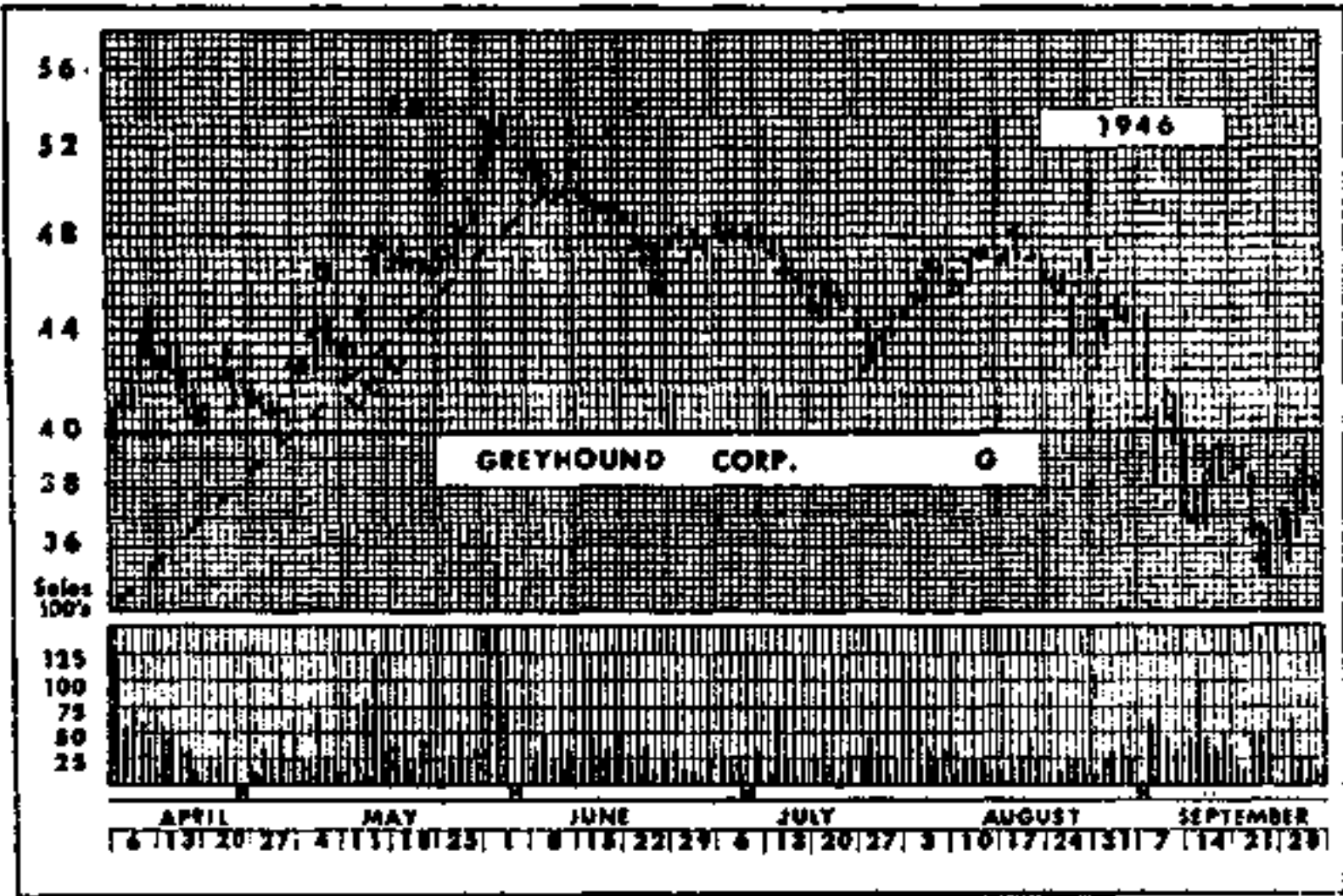


图 102

图 102, 强劲的单日反转标志着 Greyhound 的牛市高峰。注意峰点价位。8月 26 日是一个不太明显的反转日。建议读者重新观察前述章节的所有图表, 你会发现许多重要和不太重要的反转日。5 月的缺口 (G) 属测量型——参见第十二章。

抛售高潮

在“过去糟糕的日子”里, 可以仅以少到其成本 10% 的价格用现金买下股票, 而且对卖空没有限制, 职业操作员可以 (而且传统上讲, 他们经常这样做) 组织熊市风暴以振出保证金不足的持有者。当“公众”大量持有多头头寸时, 通过在合适时刻大量卖空, 他们可使价格下跌。然后, 经纪人从他们的“多头”帐户上发出追加保

证金的通知，许多交易者不能或不愿追加保证金，结果，他们的股票就在市场上倾倒。这样，反过来，产生进一步下跌。专业人士这时可能进来，回补他们的卖空头寸并获取利润，且为下一轮上涨设立多头头寸的价格线。这类熊市杀手已被证券交易委员会的规定有效地制止住，但保证金要求和强卖，只要股票可用部分保证金来买，将一直作为市场因素而存在，而且无论什么时候，公众购买潮之后的狂跌中，它们都会进入市场发挥作用。

绝大多数真实抛售高潮（如果不是全部的话），均由前段中提到的沮丧抛售所导致。它们出现在迅速复杂的下跌结束处，这种下跌耗尽许多投机者的保证金储备，并导致以市场任何可能的价格进行倾倒。这个过程愈来愈坏——可以说自身反馈——每一股强卖潮危及另一个保证金帐户，直至最后，几千万股股票，不管大家要不要，都在最终彻底清理中抛入市场。这为一种抛售高潮，其整个成交量可能会超过前面上涨中任何一天的成交量，它对那些在市场顶部避开了牛市感染的交易商来说，是收获季节，这些交易商拥有可在恐慌价格处买入股票的储备资金。

显然，清理日或抛售高潮彻底地将市场技术条件反转过来，由于在这个过程中，股票在极低价格从弱型保证金持有者手中进入到强型保证金持有者手中。曾经压迫市场的不祥的卖方压力被去掉了。而且通常，恐慌已将价格（尽管一般只是暂时性的）带到远远低于基于现行市场条件的保守价格。

抛售高潮的完成，以及趋势反转的明显性，都没必要在一天内实现。我们已将其划分为一种单日反转，但其中有些实际已经历了两天，第一天下跌衰竭并在快收市时才停住，太靠近收市时间以至于来不及反弹。第二天从一开盘就进行大规模反弹。而且马上就会明显（如果在第一天下午没有变得明显的话）地发现，再也没有沮丧的抛售了。

1929年10月29日拥有对抛售高潮的完整记录。那天道·琼

斯工业指数价格实际上开市于其高点 252.38，它比前一天的收市价格要低 8 点多。恐慌性抛售从一开始就在交易所泛滥，且在抛售结束前，工业平均指数已经降低了 40.05 点！从那个低点 212.33，市场在最后两小时中反弹到 230.07 点，增长了近 18 个点，而且在第二天内又继续增长了 28 个点。对 1929 年这次抛售高潮还保有了当日成交活动的完整记录：在那 5 个小时内成交了 16,410,000 股，比前面整个牛市中任何一个交易日成交量都要高出两倍多。但 10 月 29 日的低点两周后被跌破，而且那个特殊的 1929—1932 熊市早期底部直至 11 月 13 日才抵达。（我们相信，对那时市场事件的简要描述，在许多读者中不会唤起悲伤的记忆。）

1937 年的恐慌以 10 月 19 日的一个经典抛售高潮为结尾，10 月 19 日为股市年鉴上另一个“黑色星期二”。前一天晚上的道氏工业指数收市在 125.73 点，价格从八月中旬的 190 高点持续下跌，没有一个反弹，且保证金帐户几乎全部处于危险状态。前一天，经纪人要求追加保证金的电话一直不断。但绝大多数都没打进来（打电话人太多）。19 日开盘时，价格在如潮的抛售压力下狂泻，到上午 11:30，工业平均指数跌至 115 附近，抛售结束，卖盘消失。一小时后，价格上涨至抛售中间的某点，并收市在 126.85，弥补了全部下跌。那个抛售高潮处的成交量为 7,290,000 股，是前一牛市顶部任何一个交易日成交量的两倍。十天后的某一日内高点达 141.22，但恐慌低点在 1937 年 11 月 20 日被跌破，且那个熊市最终于 1938 年 3 月 31 日结束在 98.95（道·琼斯工业指数的收市水平）。

前面是总体市场抛售高潮，当然同时会在每种交易活跃的股票中产生（或被产生）抛售。底部抛售高潮，在单个股票图表中，实际上通常仅作为总体市场清理的伴随物，尽管有些情况下，有些特殊而且完全未料到的坏消息影响某一公司并导致这种股票的恐慌清理，最后以单日反转为结束。另一方面，顶部反转日通常为某单个股票的一种表现，并不是总体市场指数的表现。

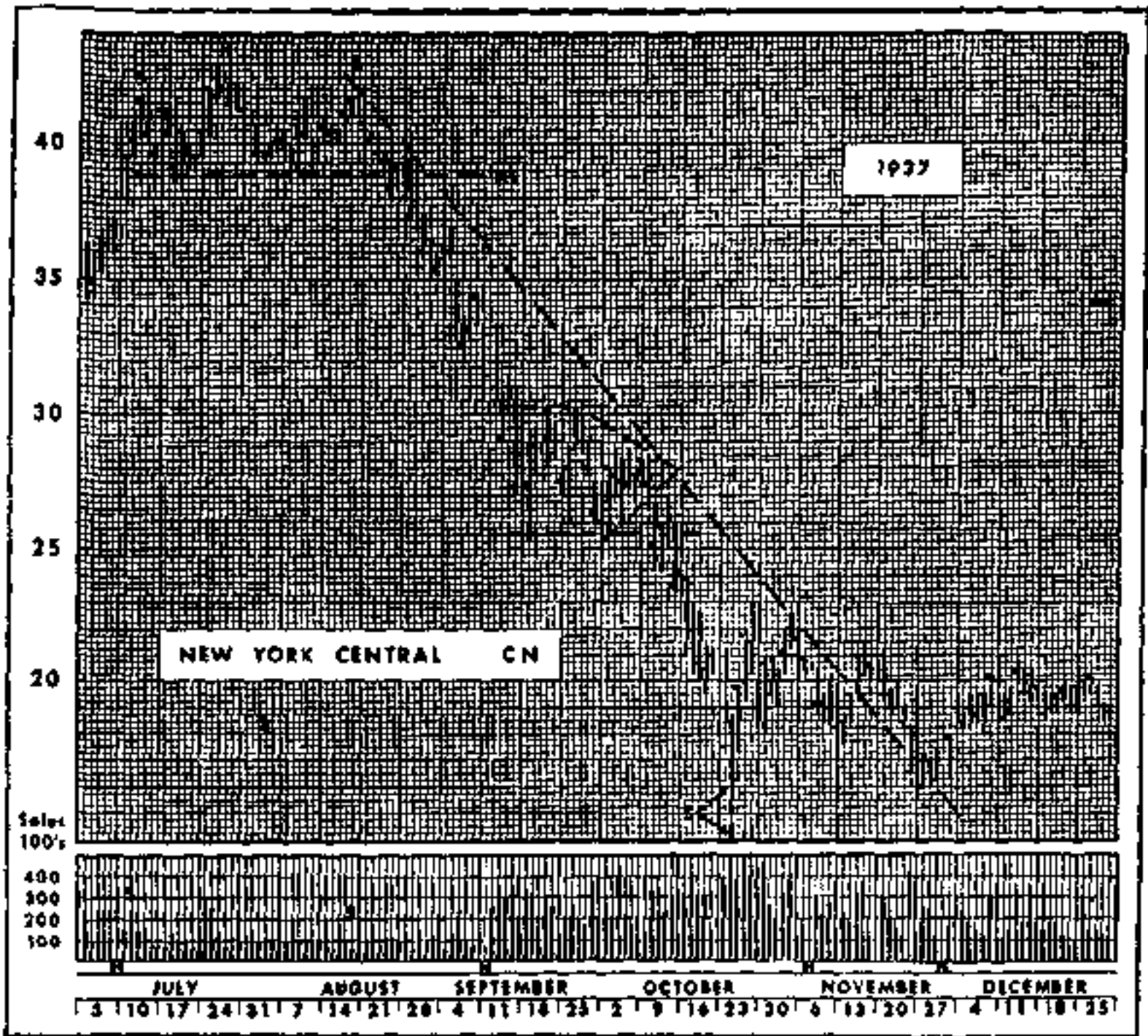


图 103

图 103, 1937 年 10 月 19 日, “恐慌”抛售在几乎所有的主要股票中都产生明显的高潮反转日, 指数中也有。New York Central 的图表显示出在抛售高潮旁边, 有 7~8 两月头肩形反弹顶部, 还有持续矩形, 该矩形在 10 月初以三角形作为结束。“CN”在次年 3 月制造了最终熊市低点, 价位为 10。在对数坐标图上, 始于 8 月份的趋势线直至 1938 年 6 月才被击破。

上面引用的两个抛售高潮的典型例子, 及出现在各种恐慌抛售末期的许多别的例子, 明显地为交易商提供了急转弯的极好机会, 当然, 交易商要足够聪明(或幸运)以至在底部入市。他可在几

天后以极大盈利兑现。职业操作者投资这类机会,问题在于即时识别抛售高潮的特性以抓住机会——而且那不像在我们讨论中听起来的那样容易。仅强调失误的可能性,在1929年10月24日,下跌30个点后,有一30个点的反弹,且日成交易几乎达到1300万股,但没有在48小时内抓住盈利的交易者永远不会有另外持平出市的机会(这里是指股价指数)。

如果你在“华尔街”有朋友不断提供保证金帐户及预期的待售份额等信息,识别抛售高潮并非不可能的事。一场抛售高潮出现在一轮靠近恐慌的下跌之后。那天通常以巨大的下跌缺口为开始(开市价极大地低于前天晚上的收市价);卖盘似乎太多而吃不完;价格狂泻;磁带机价格赶不上市场变化速度;市场极其“宽广”,几乎每种股票都挤入记录中。然后,上午11:00之后,或许直到下午,抛售渐渐枯竭;只有几种股票继续下跌,而其余的已在开始攀升。突然,价格大幅跳跃,这是行动的时刻。买入那种被彻底压制且在正常情况下都是抢手的股票(例如美国钢铁)。不要持有太长的时间;无论如何,只要反弹呈现下跌的迹象,在有合理利润时就立即售出。

记住,一个单日反转不是主要趋势的可靠信号。抛售高潮一般并不发生在熊市的最终底部——信心不足的持有者早在这一阶段到达之前已被振仓出局。事实上,在所有记录中,只有一个主要下跌趋势是在第一次恐慌阶段结束,而该恐慌阶段为1938年—1939年中为期5个月的熊市,该熊市后接下去的为同样短期的一个牛市。

余下的一个反转形态,岛形反转形态,涉及到我们还没有合适机会讨论的“缺口”这个主题。第十二章中将详细讨论缺口,我们将把“岛形反转”推迟到那时再加以讨论。

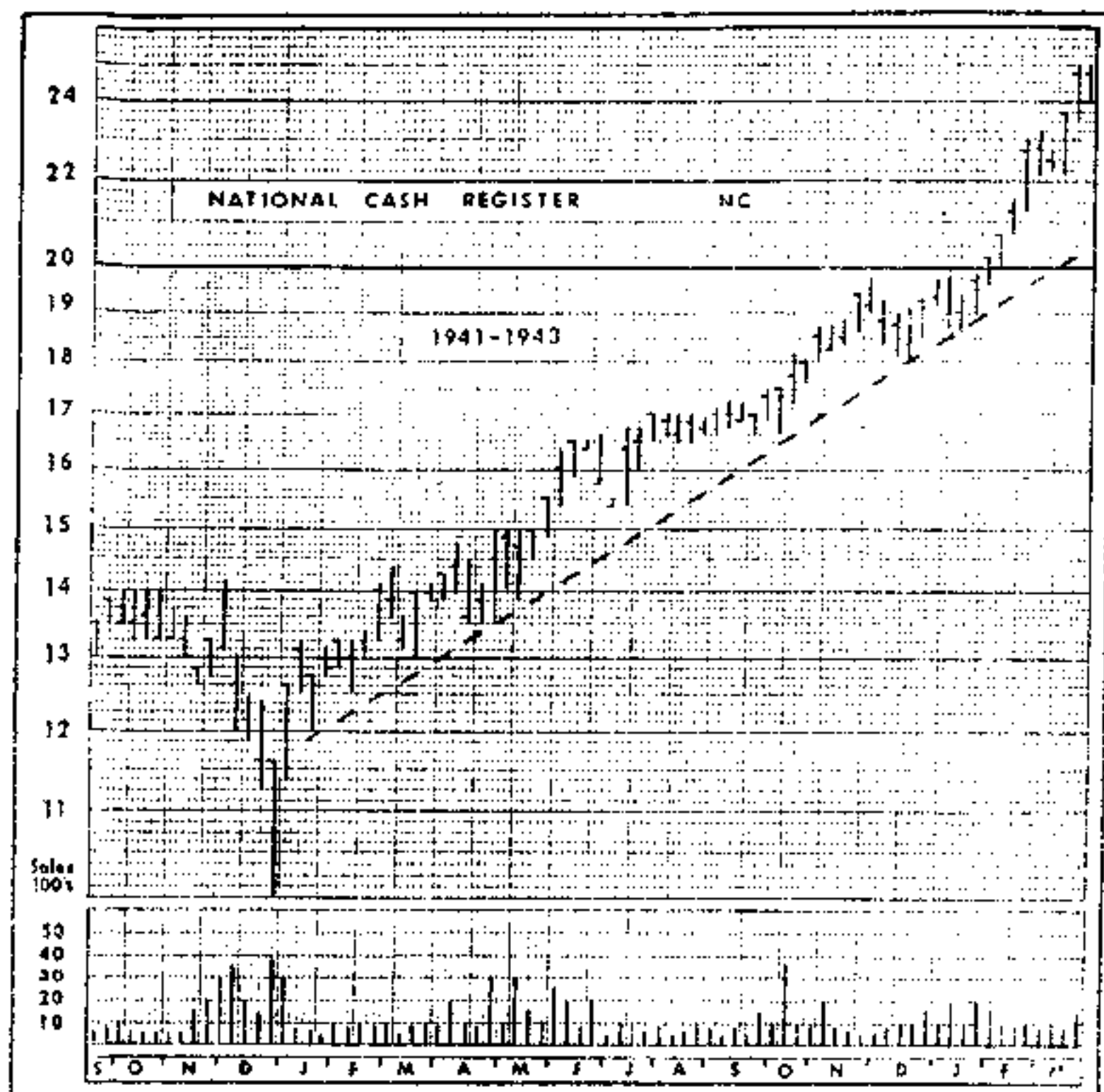


图 104

图 104, 前续页中讨论的抛售高潮通常为单日现象, 而且在过去 20 年中, 单日反转标志主要熊市最终低点的事件只有一起(1939 年 4 月)。

有时, 周线图会产生一种可叫作“单周反转”的形态, 它具有如“NC”所示的明显形式。本例中, 后续上升证明, 1941 年 12 月的技术平衡出现主要改变。奇怪的是, 这次主要趋势转变过程中, “NC”周线图上没有其它明显反转形态。(它的日线图上显示了一个上升三角形。)

这个单周反转例并非为了表明此类现象具有重要的技术含义。相反, 绝大多数“反转周”后是令人彻底失望的运动。

第十一章 巩固形态

一只军队若前进过速，进入敌区过多，同时遭到意外伤亡，并且用完所有的军备物资，则最终必须停止行军，或者退回到一较易防守的位置，为今后发动新的进攻编织替补队伍，建立巩固的基地。在过去几年我们或多或少熟悉的军事用语中，上述过程叫作“巩固”战果。尽管股市行为不会经常与其类似，但它与军事行动有许多相似之处。当一只股票价格前进过速（上涨或下跌），它将达到一个前进动力完全耗尽的点。这时股价要么反转其趋势（在主要或中等意义上），回撤到一个较强的支持价位处，要么“巩固”它的位置，以由细小波动组成的“横向”图形形式存在，直到它重新追上自己，亦即，准备继续原来的走势。

在学习对称三角形和直角三角形时，我们已有机会谈及巩固形态。我们明白了那两个图形怎样扭转先前走势或巩固先前走势以准备持续。我们注意到四分之三的对称三角形将表现为巩固形态而非反转——并且矩形也一样。在一轮中等上涨顶部形成的平顶扩散图形，如果它的平顶决定性地穿过顶部，那么平顶扩散图形将转变为巩固，亦即持续形式，尽管它通常带有看跌的意味。

股价指数图表中的道氏理论线或许是巩固型或为反转型，通常更趋于前者而非后者，一条道氏线自然是一种不严格的矩形。因为几乎任何一种横向价格形态，例如通常叫作“消化”或“交易”区域，假设在形成过程中交易量逐渐减少（并且假设这种形态不呈现明显的扩散趋势），通常作为一个巩固形态。但是许多巩固趋势区域界定得非常好——呈现一种可识别的形态。

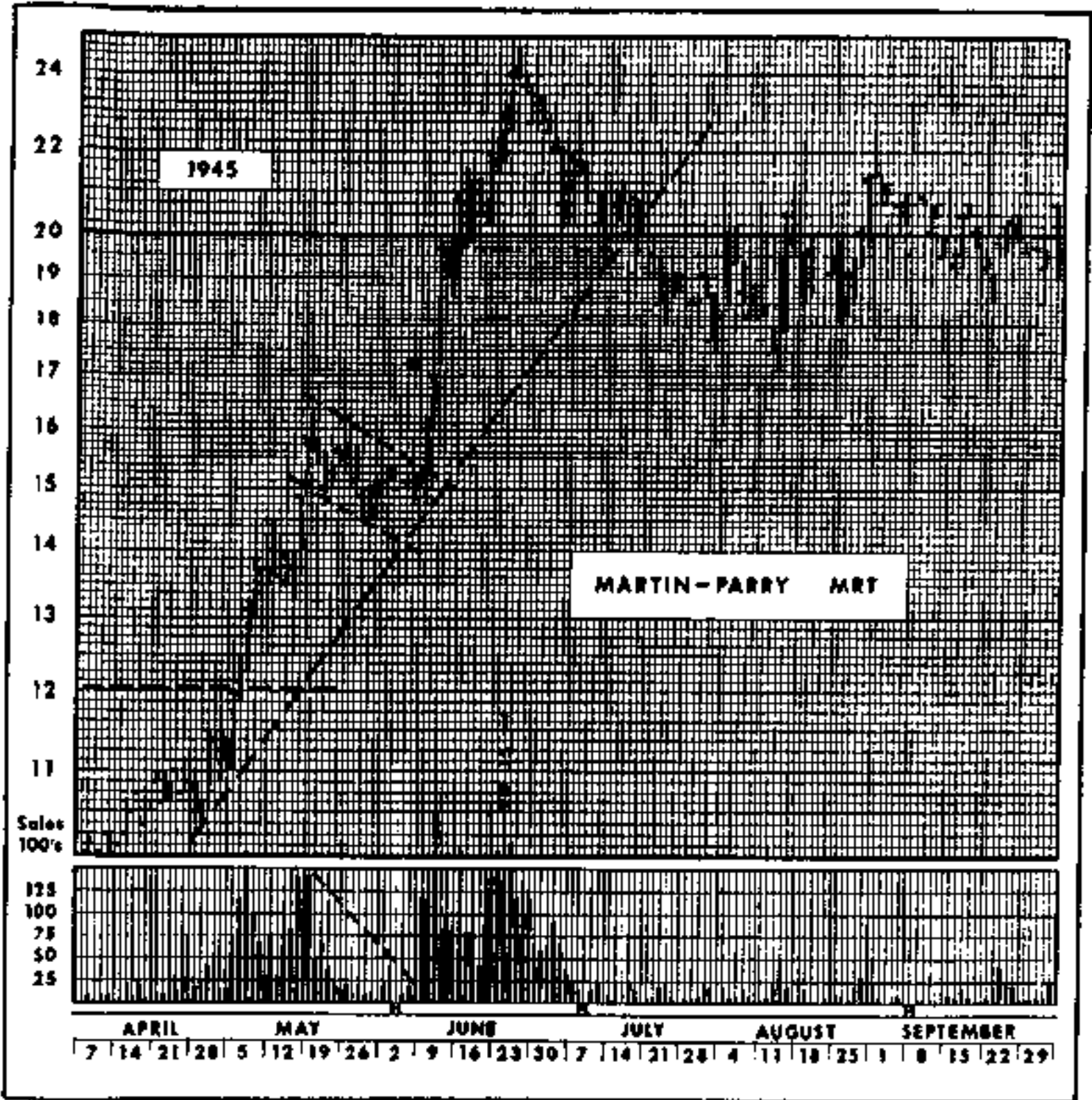


图 105

图 105, 这是 Martin - Pany 1945 年 5 月 12 日至 6 月 2 日形成的典型完美的旗形。价格从 11 陡升至 16 1/2 后, 正好稳定三周, 此时每日成交量逐渐萎缩至极小。随后价格从三周的低部边界线开始上升, 以巨额成交量冲出顶部边界线, 价格从 15 直升至 21。在读到旗形测量规则时, 请再次研究这一图表。12 价位处的虚线表征以前阻挡层(第十三章)的上方边界。

旗形与三角旗形

三角形和矩形的反转和巩固特征都已在前面章节研究过，所以在这里我们没必要在三角形和矩形上花费更多时间。我们的头两个形态，旗形与三角旗形，它们都仅为巩固的特性。我们将会发现，这两种形态在某些方面与三角形、矩形和楔形有奇特的联系。

旗形看上去像航海图中的旗帜。具体地讲，在上涨趋势中像旗帜；通常在下跌趋势中图象会翻转过来。它可描述为价格波动的紧凑的四边形，或沿着主要趋势缓慢滑动的矩形。让我们首先来考虑上升趋势的旗形，它通常形成于一个产生近乎垂直或相当陡峭的价格曲线快速而大规模的上涨趋势之后。在这种运动中，交易量通常加速增长至很高的量级。这个交易量自然是许多持股者在获利出手的警钟（因为每笔交易都标志着一个卖方和一个买方）。最终获利压力阻止价格上涨，价格受到阻塞而不能继续上涨，然后随着交易量减少而回撤 2 到 3 个点。随后产生一轮反弹，但无法达到先前的高度和交易量。随着交易活动的进一步减少，另一轮回撤将价格带至低于底部水平。这样随之而来的是一系列类似的波动，每一次波动的顶部和底部都稍低于其前一次波动，同时交易量也在不断大量降低，进而旗形形成。这个整理区域的顶部和底部可用平行线大致界定，看上去像一个顶部飘扬着旗帜的桅杆（或升降索），它的名称由此而来。

通常，旗形中每个前进和后退需三到四天，很少需要更多的天数。在另外一些情况下，价格在一两天中将在旗形边界的上下限中波动，此时形态几乎包含价格范围曲线的坚实模块。形态越宽（从顶部至底部），自然，完成形态中每次波动所需的时间越长。如果旗形狭窄，这种微小波动将持续五天至七天，反之即可持续达三个星

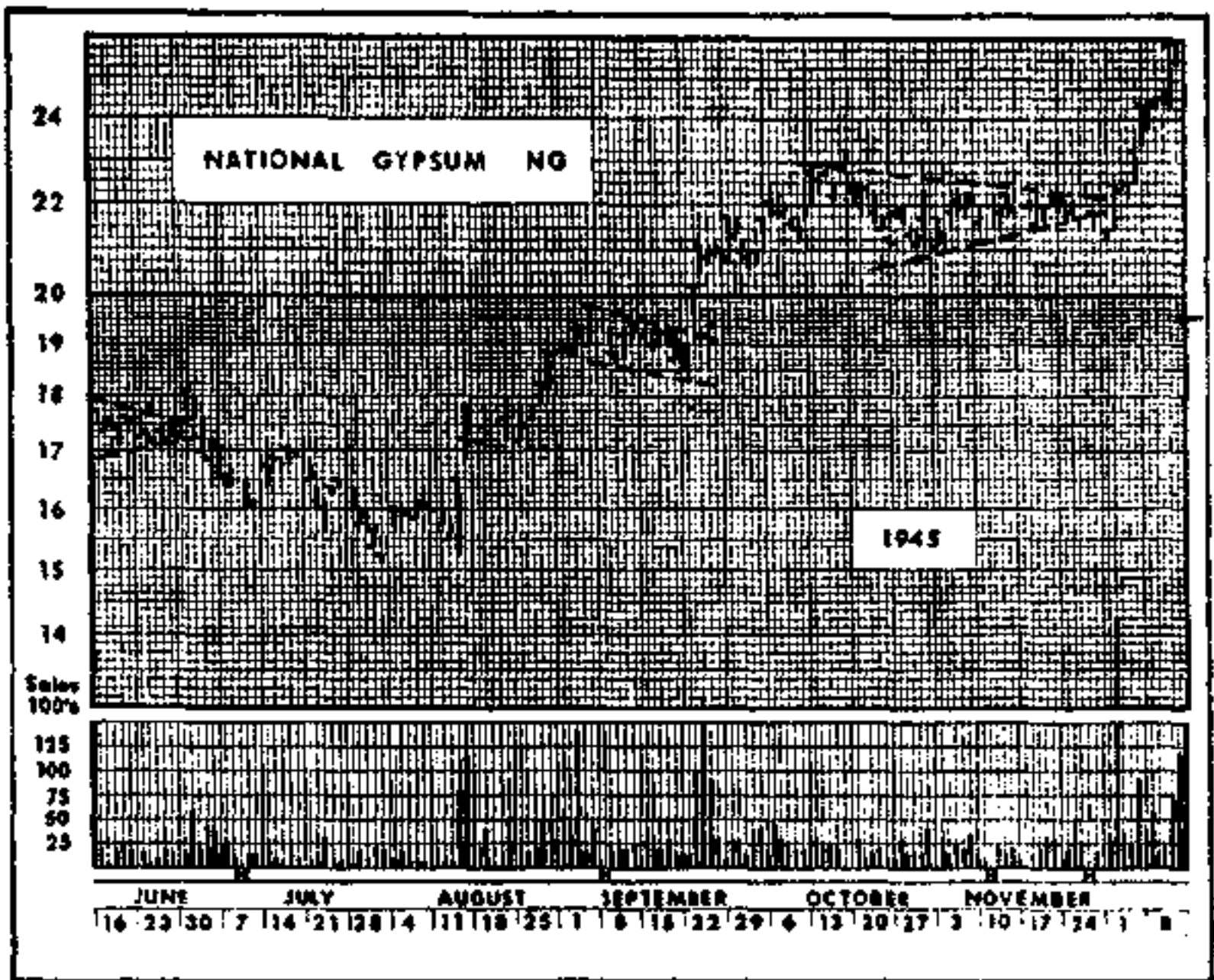


图 106

图 106, 又一个典型的旗形, 从 8 月 30 到 9 月 18, 它经历了三周时间。此图与图 49 部分重叠, 表示出 5-6 两月对称三角形顶点处的虚假运动。8 月 23 日, 价格伴随着成交增加而上冲超过先前顶点价位时, 给出买入信号。最有趣的是形成于 10-11 月的第二个对称三角形, 除没有顶点处虚假的向下运动外, 它几乎是第一个三角形的复制品。11 月 27 日交易剧增确证它是持续而非反转形态。“NG” 上攀至 33。

期之久。到那时日交易量通常降低至一相对小的量级。紧接着, 价格从旗形末端暴涨, 再次形成类似桅杆的上涨轨迹。

我们曾将旗形描述为稍微下倾型, 但快速而且“坚固”的旗形

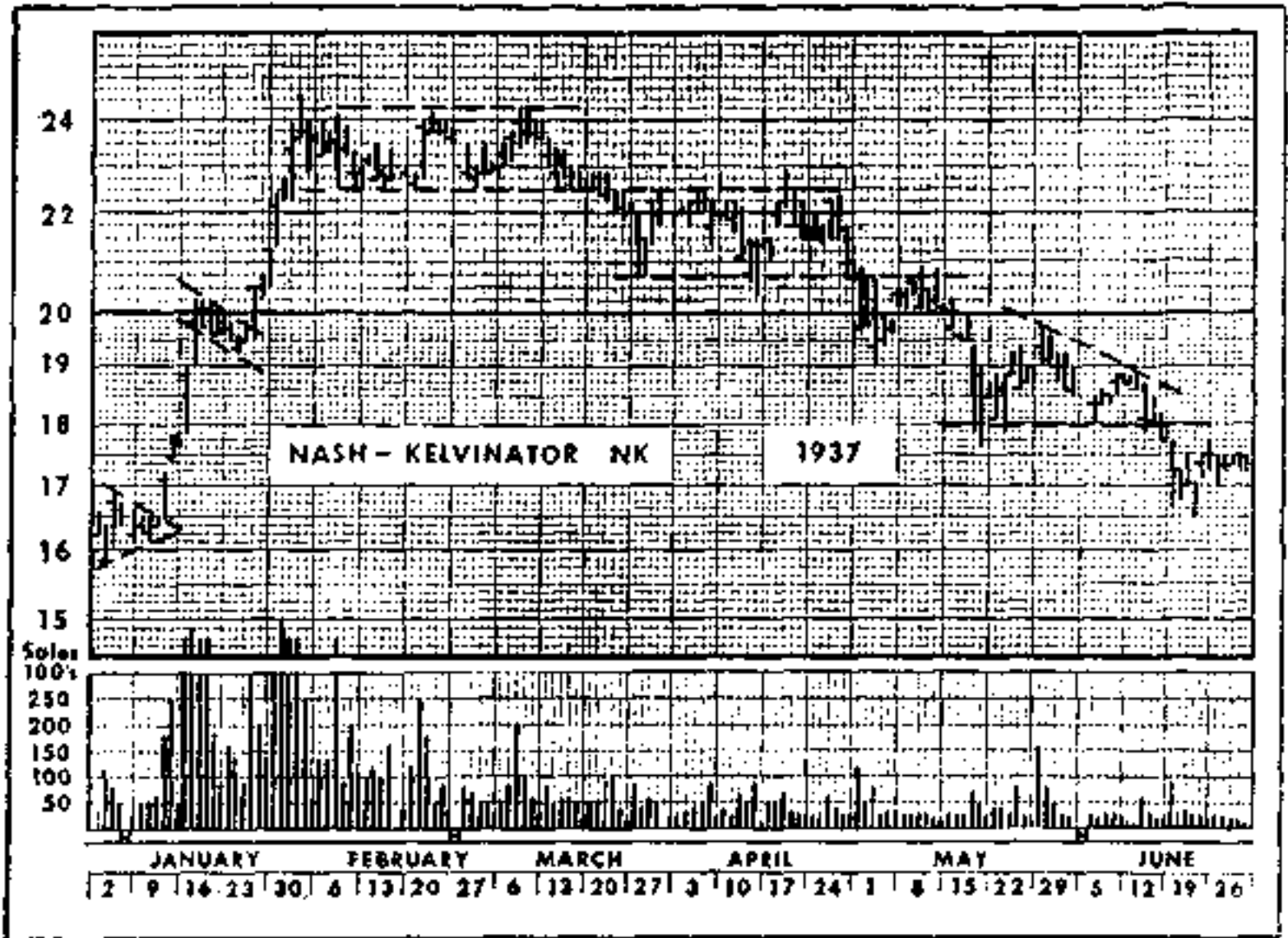


图 107

图 107,“半桅杆”型旗形最常出现在主要上涨运动中最活跃的尾部阶段。上例(1月)为“NK”1937年牛市顶部前方最后一个巩固形态。请注意3月的矩形反转形态,以及后续一系列的渐低形态。

也经常水平发展,看上去像小矩形。(在少数情况下,上涨趋势中的旗形甚至会微微上倾。)

陡直下跌运动中旗形的形成方式与上涨趋势中完全相同。下跌旗形,自然将往上倾斜;即,他们只是将上涨旗状图翻转过来。在形成过程中交易量减少,而当价格跌破后交易量将重新上升。

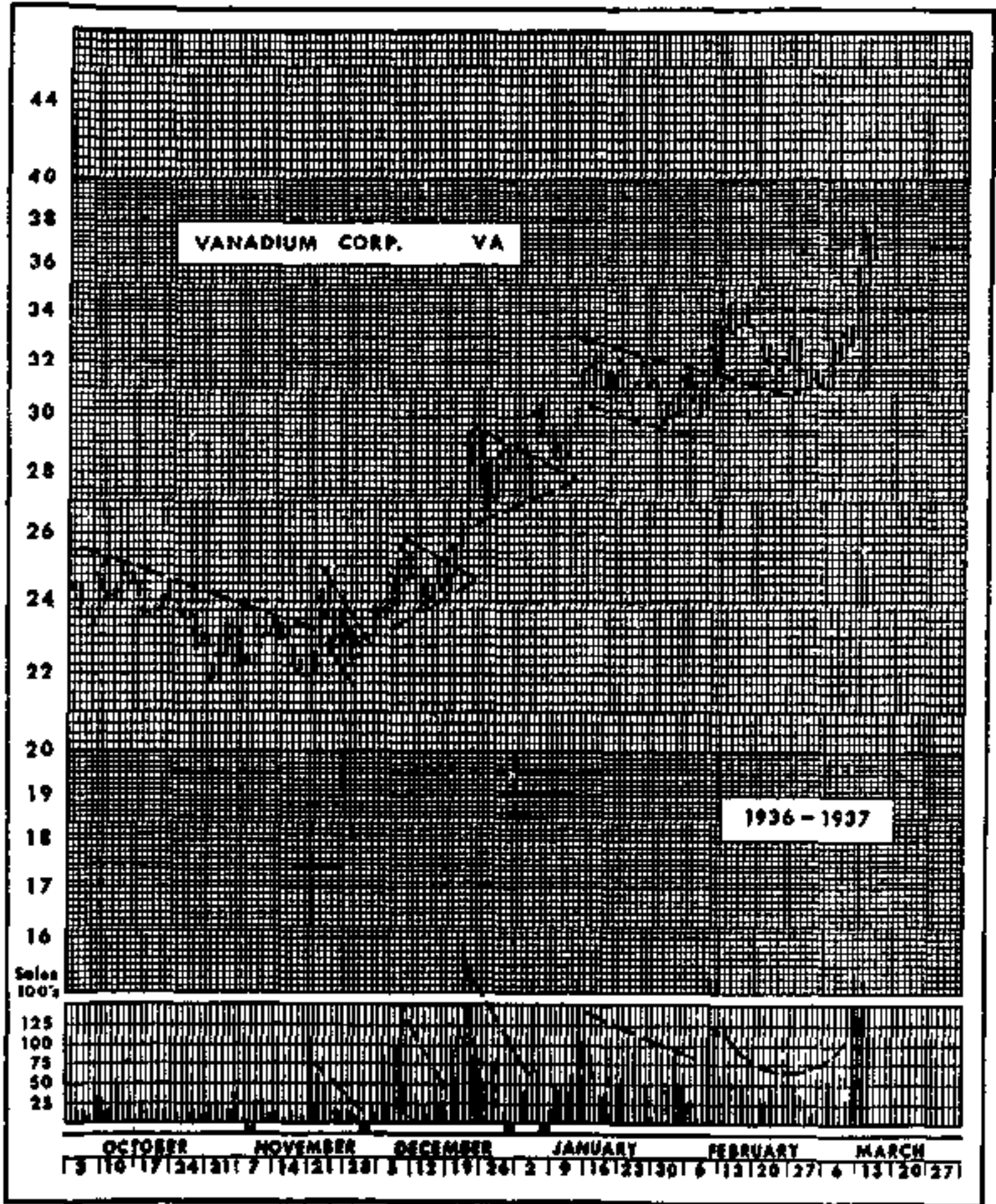


图 108

图 108, 有时, 股票在上升趋势中会制造一长串细小持续形态, 每个形态都恰好跟在另一形态的尾端。一连串交易人群中, 一部分人买入的同时, 若有另一部分人将前一轮买入的股票卖出以盈利, 会形成这种形态群。Vanadium 的这种渐升形态序列中, 旗形形成于 1937 年 1 月, 比正常情况要超出几天, 但 2 月 4 日的交易剧增证实趋势仍将上行。最终顶部位于 39 价位, 时间是 3 月份。请注意, 12 月 14 日给出的强劲买入信号。到第十三章作支持 - 阻挡研究时, 请与本图联系起来。

三角旗形——尖形的旗帜

三角旗形和旗形之间唯一重要的差别在于: 前者是以收敛的边线定界的, 而后者为平行线。规范的三角旗形, 是一种小而紧凑的斜三角形。在上涨趋势中它下倾, 在下跌趋势中则上倾。三角旗形通常在迅速的上涨(或下跌)之后形成, 并且在它形成期间交易量显著减少。实际上, 三角旗形交易活动比在旗形中减少得更快(由于形成该形态的一系列波动逐步缩短, 我们自然可以这样预期), 在三角旗形完成以及价格以一轮新的快速运动从中突破之前, 交易活动甚至可能减少至几乎没有的地步。

三角旗形或许还可描述为一种短暂、紧凑的楔型, 以显著减少的交易活动为特征。通常, 当它倾向与其前趋势相反的方向时, 它的预测含义与楔形相同, 因为价格沿着与倾斜线相反的方向突破。但与旗形比较起来, 三角旗形中的小波动要少些, 它的形态价格区域非常短而“坚固”, 且实际为水平(像对称三角形), 或者倾斜方向与其前趋势大致相同而非相反。三角旗形中, 当价格移出图形, 通常不是以一种突然的直线脱离方式, 而是以一种加速曲线, 交易量逐渐增加而不是在突破时突然爆发。整个形态类似一个趋

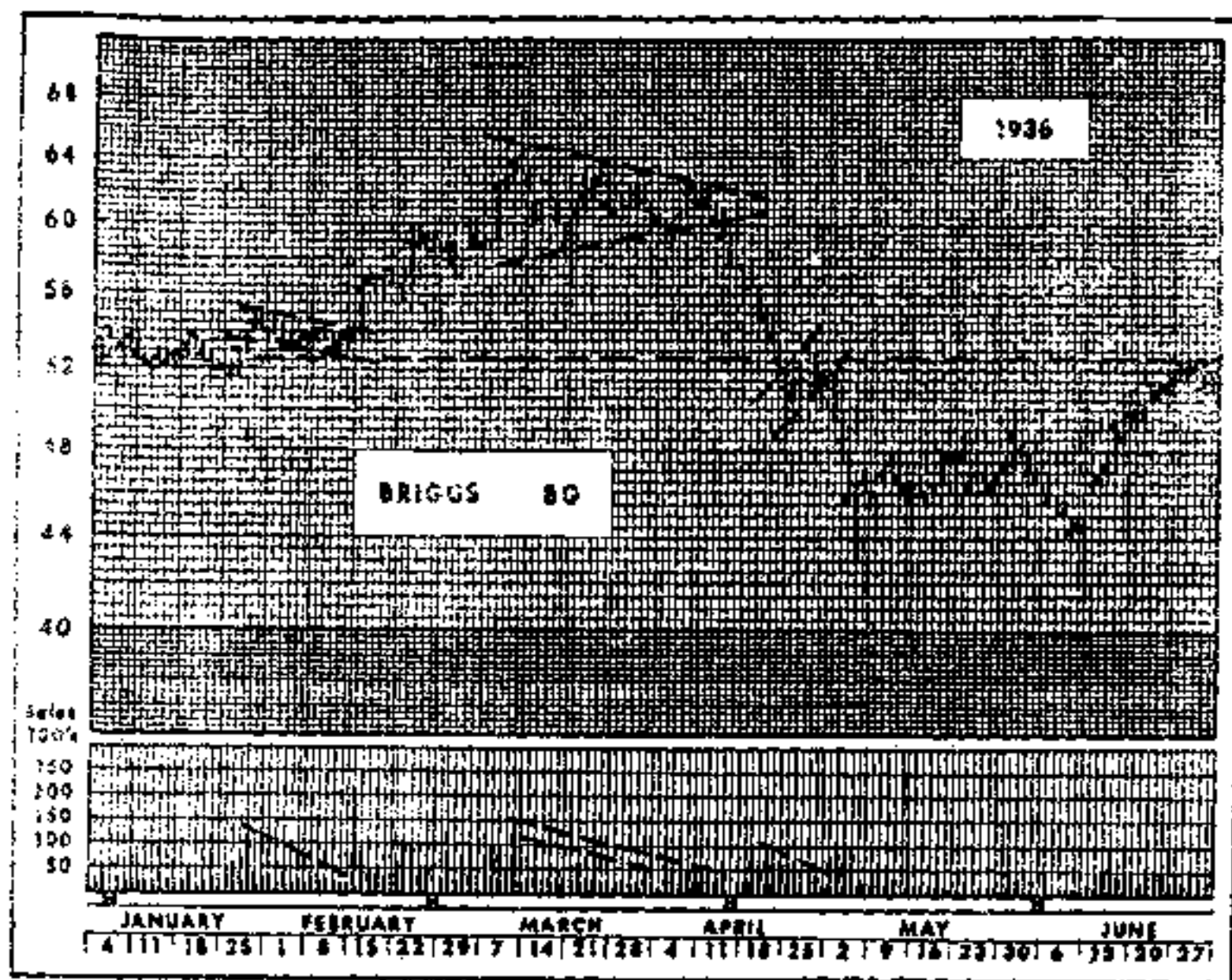


图 109

图 109, Briggs 中 2 月的牛市旗形和 4 月的熊市旗形。两旗形之间的顶部为对称三角形。4 月 30 日为反转日, 价格于 11 月反弹至 $64 \frac{1}{2}$, 与 3 月份的高点共同构成长期主要双重顶形态。支持 - 阻挡层在 51 - 53 图上, 由虚线标出, 该层到 1946 年仍然有效!(参见第十三章。)

于细长顶点的、弯曲的牛角。

不要为这些变异而担忧, 他们的外表没有欺骗性; 它们与普通规范化的形态相当明显地近似。

测量规则

应用于旗形的测量规则同样适用于三角旗形。两种图形都属于“半桅杆”型，即通常在一稳定、快速价格运动之后形成。在运用测量规则时，追溯紧前的价格运动，找到价格从上一个巩固或者反转形态突破的地方，这是旗杆的起点（或者通过一显著的趋势线或阻挡水平，以后章节中将涉及这些），在这一点根据一般规律可看到交易活动的迅速喷发，然后从价格突破旗形或者三角旗形的地方，沿着同样的方向度量从旗杆起点到第一个短暂反转价位处——即旗形或三角旗形开始形成的地方——之间同样的距离。

这样所达到的价位则是这类巩固形态可望达到的最小目标。实际上，在一上涨趋势中，从旗形或三角旗形中上涨的程度通常比先前运动走得更远（就点数或美元数而言），但下跌则可能不会走得那么远。所以，这个公式最好是在半对数图表上，通过测量实际图形距离而不是通过计算点数来应用。读者可通过参考有关例子来证实这一点。

旗形与三角旗形的可靠性

这两个小型的巩固形态被公认为是最可靠的图表形态之一，无论是在方向的指示，还是在测量目标的预示方面。他们偶尔也失败，但几乎每次都是在形态完成前发出警告。防范这种错误必须采用严格检验以保证形态的真实性，这种形态的特性我们已在对其描述中加以了阐述。这些特性如下：

1. 巩固形态（旗形或三角旗形）必须发生在一轮“直线”运动之后。

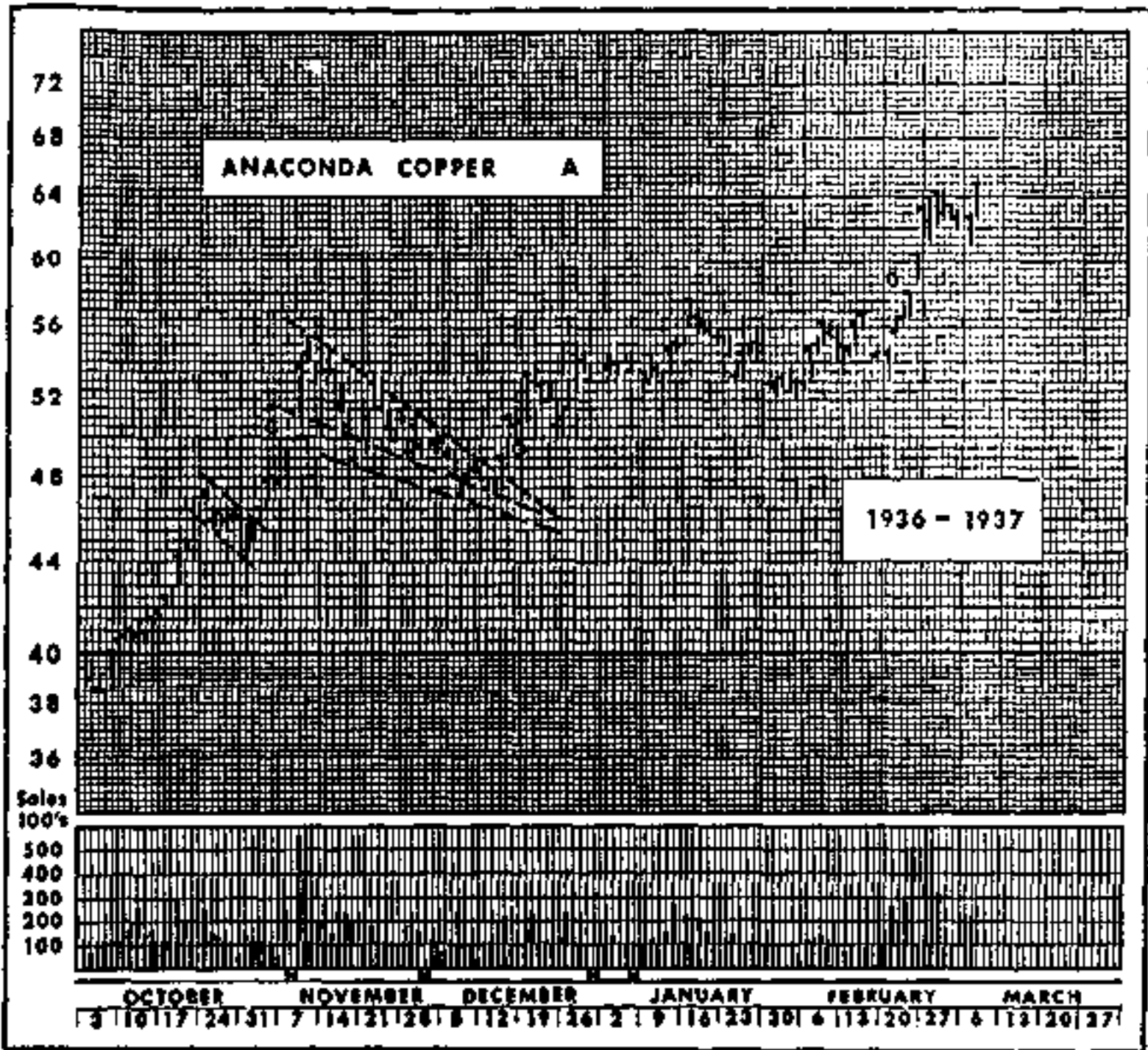


图 110

图 110, 11月4日至12月9日的下倾相交价格形态可叫作短楔形或三角旗形。注意10月的细小旗形;同时还请注意,11月4日和2月19日的逃逸缺口,及12月10日的突破缺口。

2. 在形态形成过程交易量显著持续性减少,并且继续减少直至价格突破。

3. 价格需在四周内脱离(在预期的方向)。超过三周的此种类型形态须引起警觉。

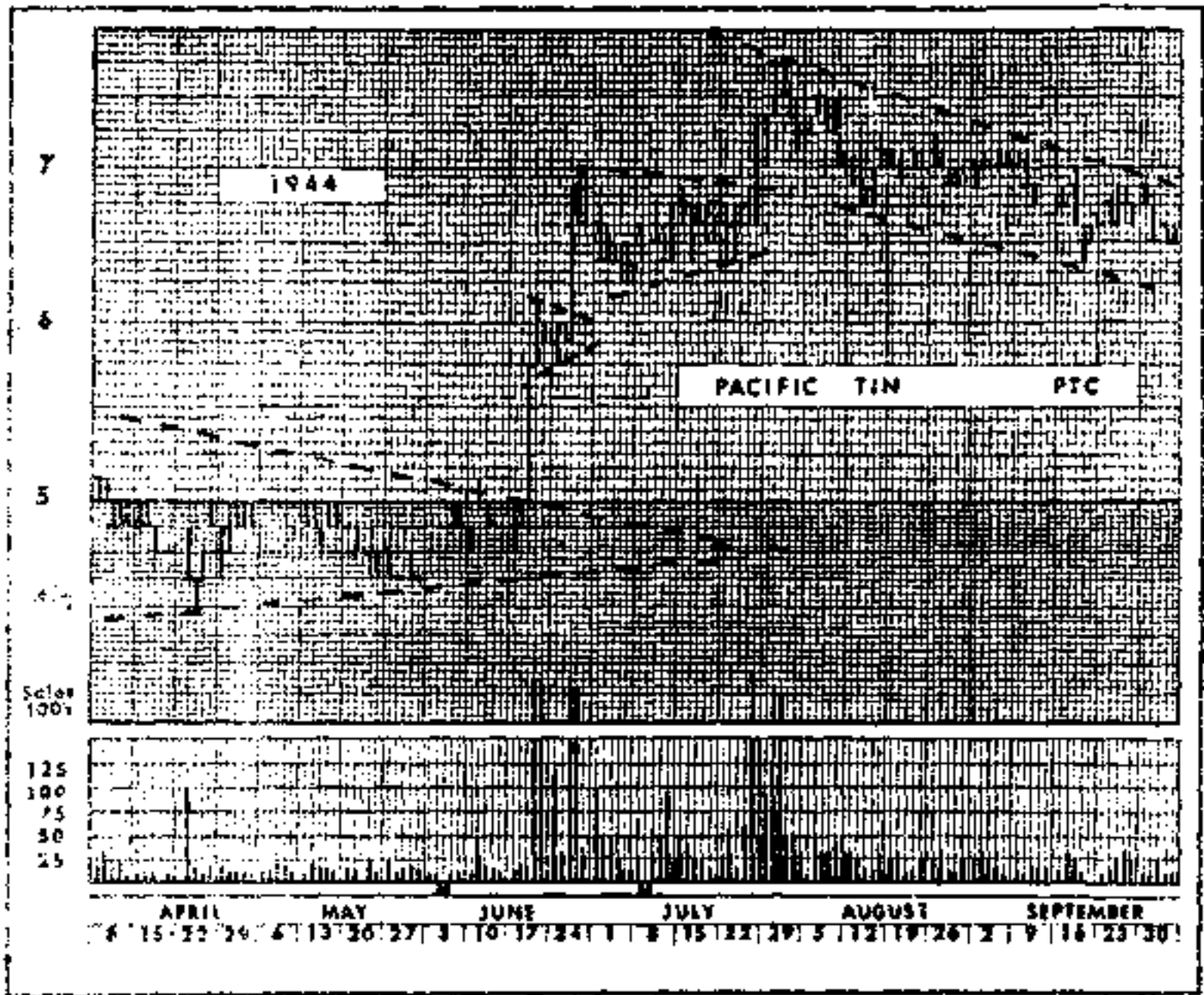


图 111

图 111,可归纳为旗形的短湊型价格“巩固”实例(1944年6月)。这里的上涨运动始于一个历时 13 个月的对称三角形,该三角形只有最后 2 个月在图上出现。直至 7 月份价格经历了某种三角形巩固形态之后,这种弱旗形的测量规则才得以满足。

关于实际交易中对这些特殊形态的应用将在本书第二部分介绍,这是属于交易策略问题。但是,第 2 条检验标准值得在这里进一步讨论。单就价格而言,如果图上开始形成可定为旗形或三角旗形的形态,但此时交易量仍保持很高或明显不规则波动而并非减

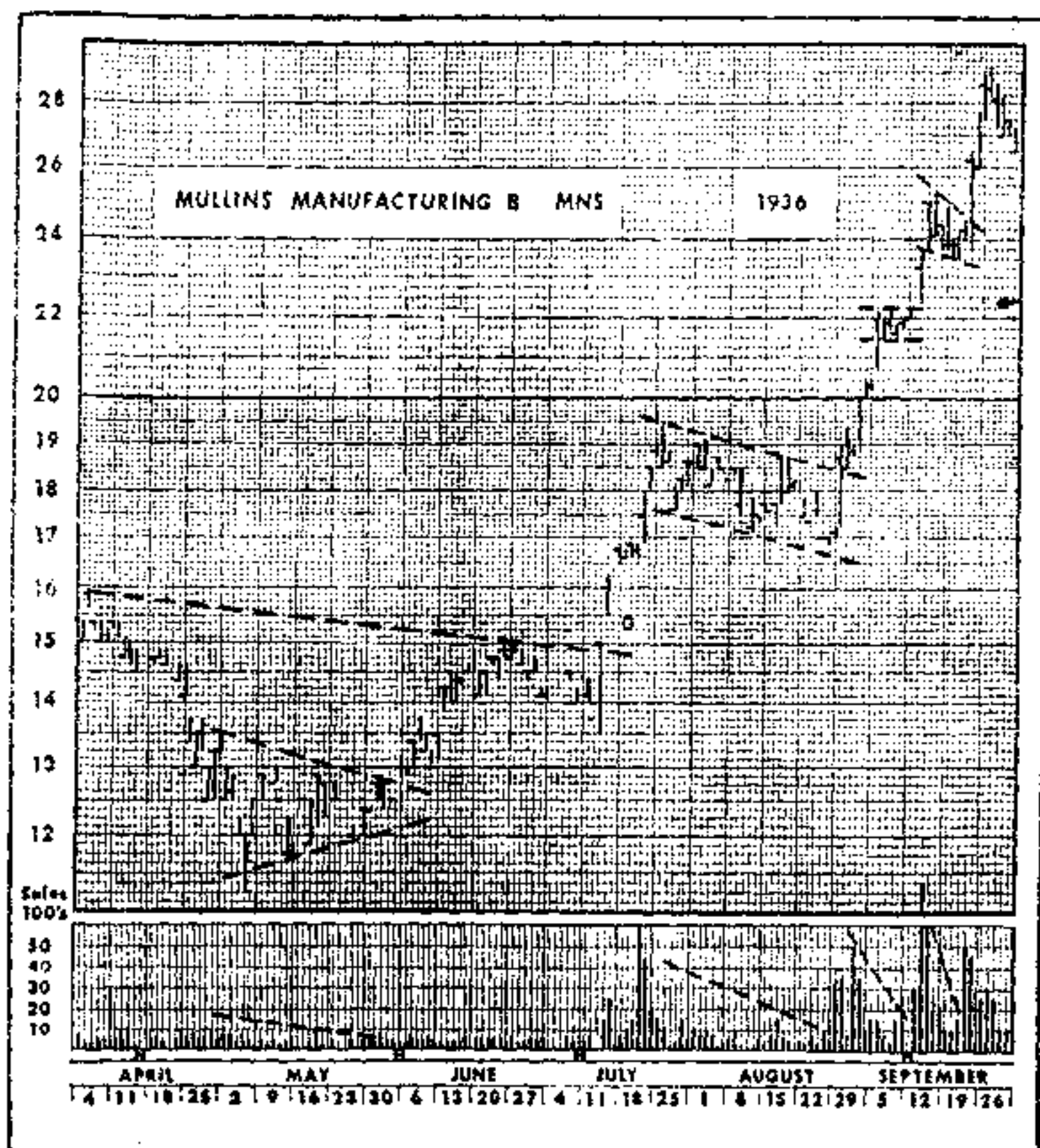


图 112

图 112, 一系列旗形巩固形态的又一例, 该系列可能形成于迅速的三阶段牛市上涨之中。1936 年, Mullins 在 6 个月内从 15 上升至 39, 回落到 31 后, 1937 年 3 月重新上行, 并上摸至前面高点, 形成了主要双重顶。(“MNS”在 1937 年作了 2 比 1 分割。)7-8 两个月的旗形历时 5 周——太长以至于在缺乏附加技术证据时无法相信。这类延长形态的危险在于, 突破最后出现时无法完成到底, 或者价格保持波动状态。我们来看一个特定时段——8 月 25 日——旗形似

乎已“过期”，但当价格于8月27日上升至高于前面高点，且成交量剧增时，显然可以放心地购入股票。

少，结果将更有可能是一轮对前面趋势的反转，而非前面趋势的继续。换句话讲，这种高或不规则交易量形态属于典型局部反转区域而非真正的巩固形态。始终注意观察你图表上的交易量！

预期他们会走到哪里

旗形和三角旗形是以快速行进为特征的运动，所以，在最初建仓和颇为有序的早期上涨阶段已经经历后，旗形和三角旗形在牛市的晚期，波动剧烈的阶段出现得最频繁。所以，这两种形态出现亦预示着上涨已近晚期。另一方面，熊市主要趋势的迅速发展阶段为第二阶段，通常以几乎“垂直的”急剧下跌为特征。其间产生的旗形和三角旗形期限通常较短——在三到四天内完成而不需要几周。在熊市最后几个月里，演化为图表中类似旗形和三角旗形的形态常常将持续很长的时间（四周或四周以上），以致于在反弹过程中开始表现出交易量增加，而接下来的则只是平淡而有限的回调。

通常，这些特殊的图表形在上涨趋势中最为普遍（也最为可靠）。在一轮主要的下跌之后，必须注意那些呈现下跌趋势的旗形或三角旗形的价格图形，除非这些价格图形严格地符合上述“可靠性”规定，不要利用它们来作交易。

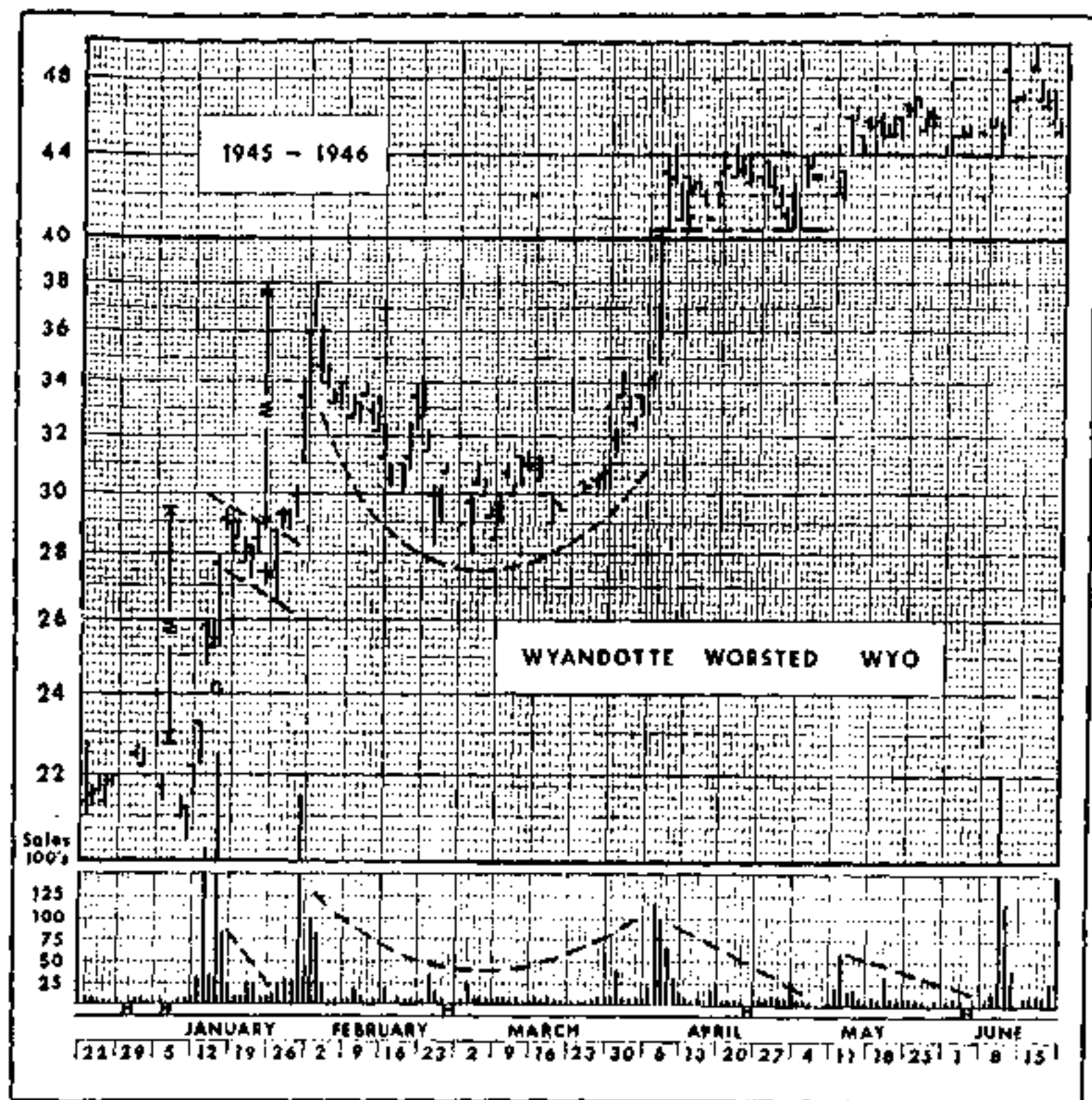


图 113

图 113, 标有“M”的竖直线显示了旗形测量公式的运用方法。首先测量桅杆离开“巩固”区的价位至旗顶价位之间的距离。随后从旗形突破点上行相等的距离。“WYO”中, 该公式完全吻合。价格运动到 36 以上时, 手中多头应该已经兑现。4 月 2 日前, 圆形底部已明显完成(注意交易量), 即将进入新一轮上涨时, 可再次持有多头头寸。

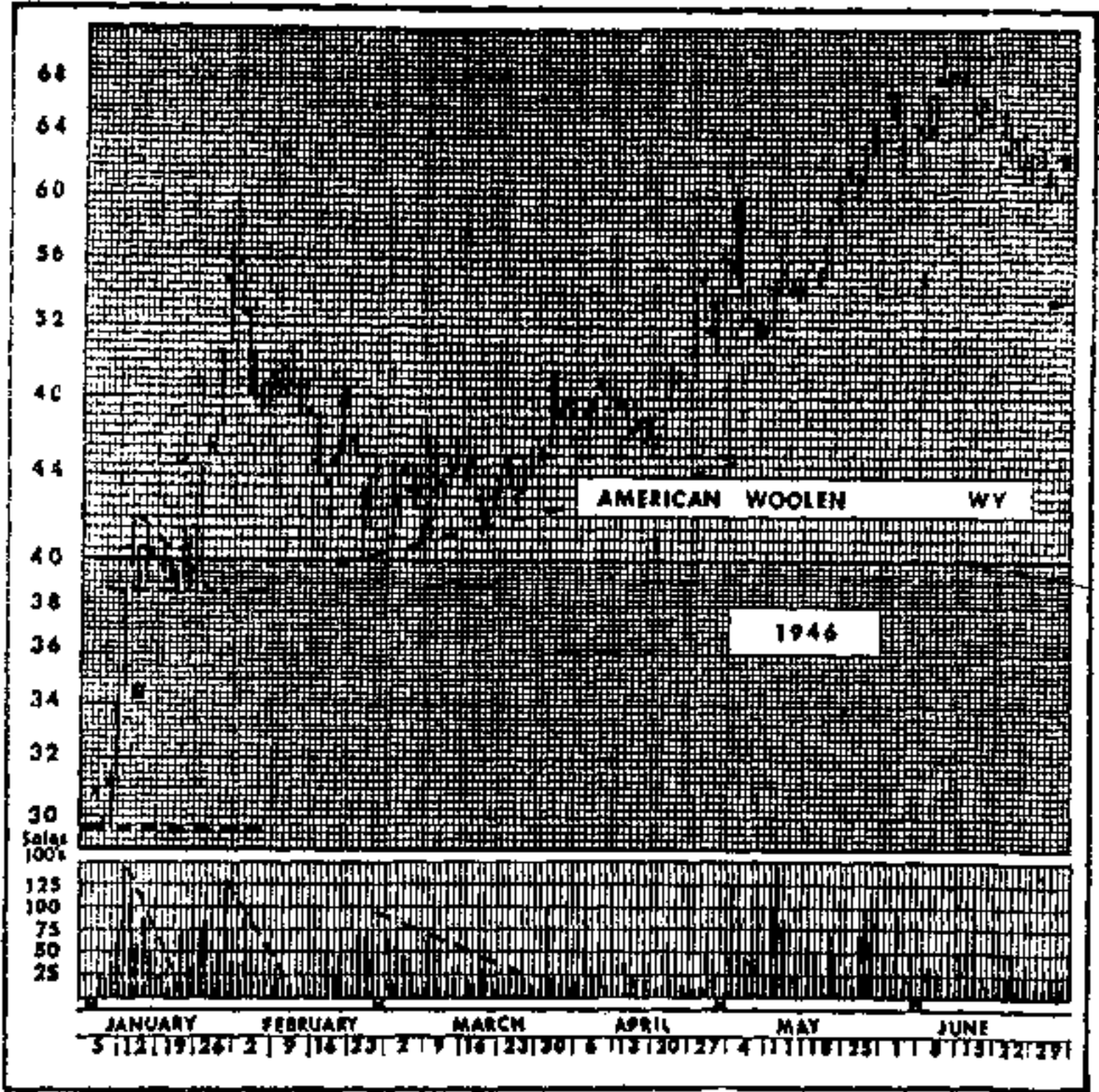


图 114

图 114, 1946 年, 令技术分析师欢呼雀跃的一张图。1 月份的图表有一个完美“半桅杆”旗形形态, 形态上下均有测量缺口 (G, G); 2 月初有一个下行旗形 (检查测量值); 下行旗形回落的底部有一精美的上升三角形, 4 月份的回撤则正好提供理想的“买入点”。

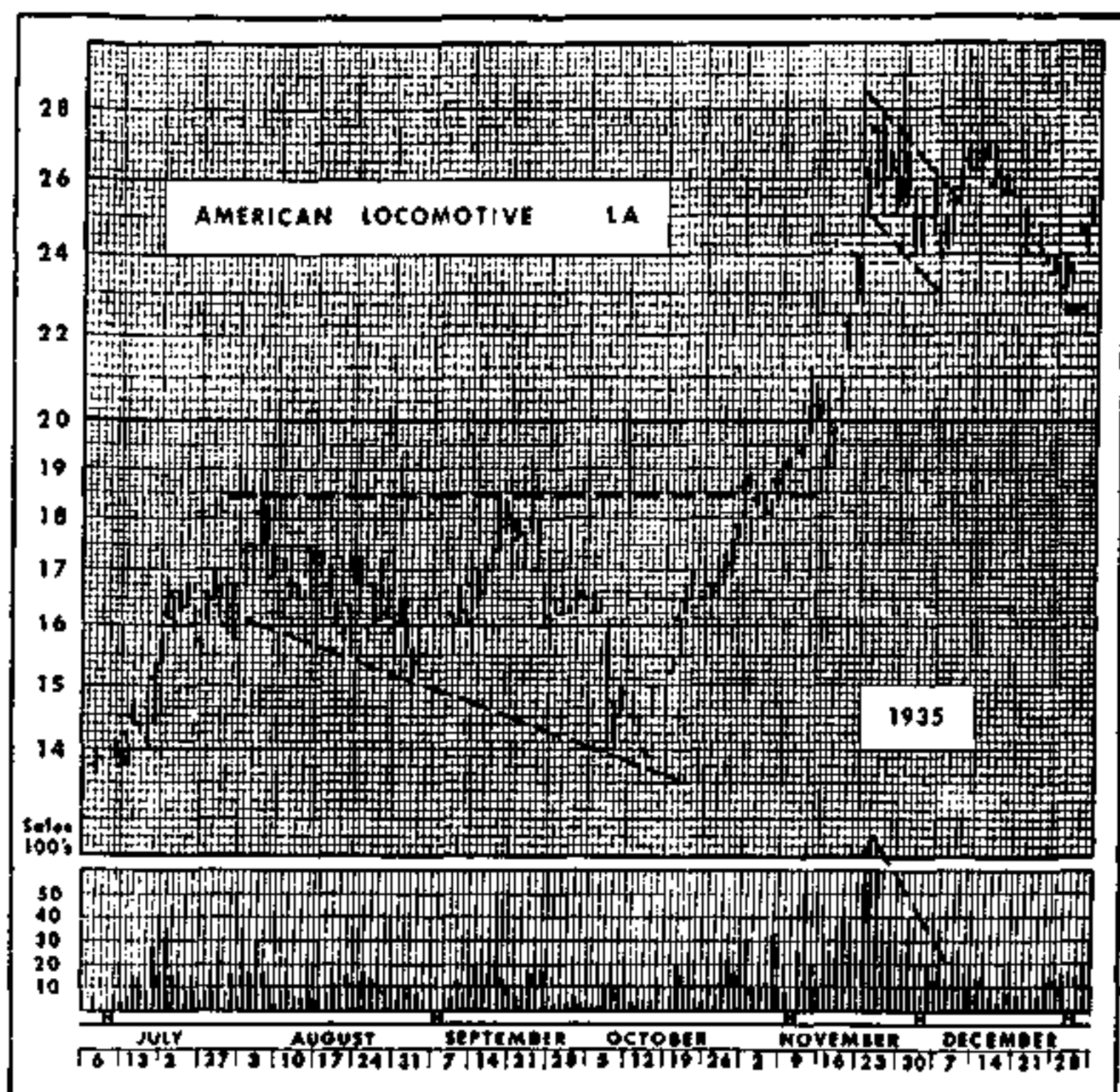


图 115

图 115, 几周来看上去似乎已彻底失败的旗形(11月末)。但价格从 12 月 23 日低点猛增至 $36 \frac{1}{4}$, 从而最终达到了测量目标。注意启动运动的平顶扩散形态。

周图和月图中的旗形图形

可靠的旗形（或三角旗形）的前提条件之一为：市场必须在四周内完成其形态并在新的运动中突破。所以，一个真实的旗形理所当然地根本不可能在月图上出现，也很少在周图中出现。

在长期图表中，你会发现价格区域——持续八到十周以至于许多月的形态，有时一到两年，在他们形成过程中——呈现旗形，但不要期望他们有旗形的功能。仔细研究日线图，你会发现这种同样长的区域包含着许多价格形态，它们拥有完全不同的意义。通常，如果浓缩到一张月图上，随着长期、迅速上涨之后，将会看到一些像旗形的图形。所以，不要相信长期图表上的这些图形；不要假设他们代表着一轮新涨势的巩固，找出同期详细日线图表所包含的预示。

矩形巩固——一种早期阶段现象

旗形和三角旗形通常为牛市最后阶段的伴随物，与此相反，矩形类巩固通常在牛市演变的早期阶段。在主要牛市运动中，矩形形成于狂跌前的第一个阶段，亦即在严格限定的最终抛售之前的最后一个阶段。这后一种表述，可能象征着有兴趣者草率的建仓，这些有兴趣的人认为价格已跌到低得足够满足他们的目标。（当然，如果他们可以将股票持有——直到熊市余下的时间，并且等待下一个牛市将价格重新推到可盈利的水平，再将股票售出，他们的判断则是对的。）

头肩形巩固

至今为止,头肩形被认为是一种典型的趋势反转形态,并且在它正常和常见的表现中这绝对是头肩形功能。但是偶尔,价格将经历一系列波动,它们构成一种倒转的头肩形形态,而这种形态将导致先前趋势的持续。

正如我们所说的那样,相对这些形态出现之前的价格趋势方向而言,它们是倒转的或非正常的,故不存在将这种持续或者巩固形态与正常的头肩形反转形态相混淆的危险。换句话说,上涨市场中产生的形态,将为头肩底的形态;那些在下跌市场中出现的形态,则为头肩顶形态。当价格形态完成之后(明显的左肩,头部和右肩),它们的测算含义也没什么问题。但是在头部阶段,右肩形成前后的时间,可能——常常是——很难弄清究竟在形成什么样形态。

这种头肩形持续形态的交易量与反转头肩形不同。例如,在下跌趋势中,此形态的价格轮廓与头肩顶类似,但在左肩、头和右肩伴随的交易量将减少而不是增加。上涨市场中的持续形态与头肩底之间也有同样的关系。但是,持续形态与反转形态中产生的突破完全相同。

复杂的或多重头肩形持续形态在图中极少出现。当然,在理论上,图表分析师可以很容易地将它们当作简单形态处理。

在第六章中已经讨论过,最小可能价格运动(颈线以上)测算规则对于任何一位熟悉图表描述市场的真实性和多样性的人来说,这种规则测算的精确程度令人吃惊,而且在经常情况下,第一次离开头肩顶或底之后所到的点与公式测算值完全相同(或稍有出入)。但是,同样的规则运用到持续头肩形态时就没有这么好的结果。持续形态往往非常“扁平”,并且随之而来的运动通常远离测

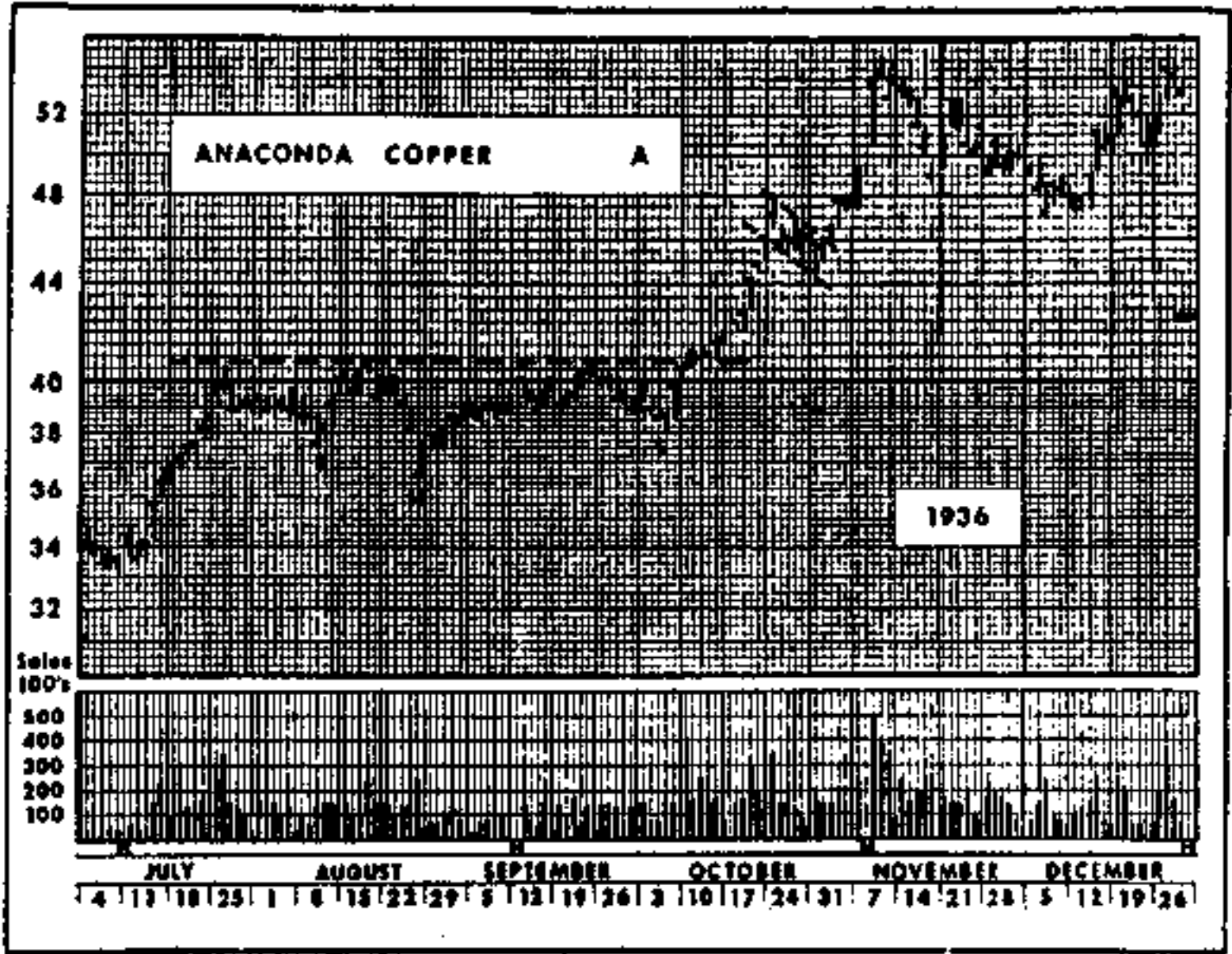


图 116

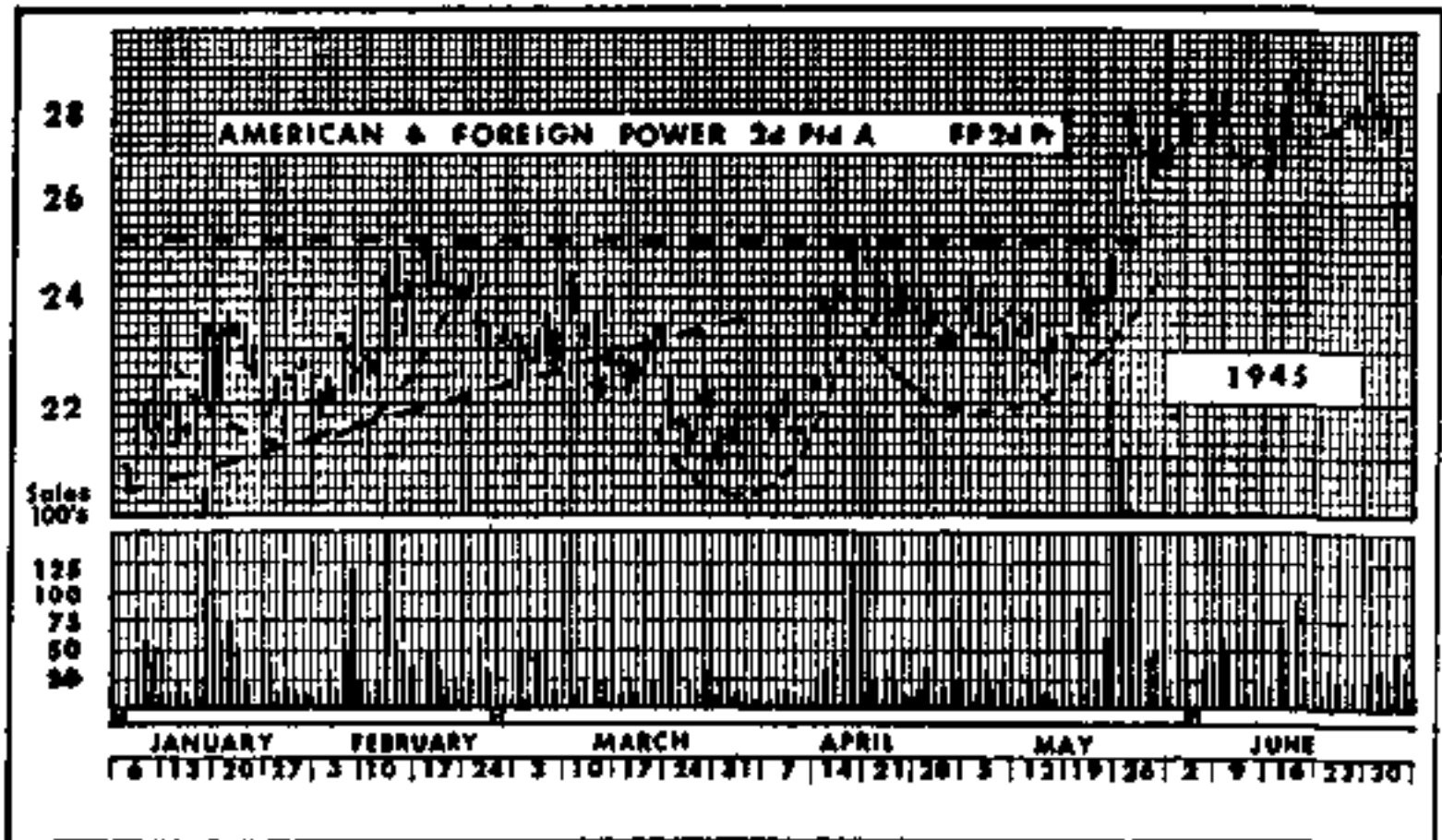


图 117

图 116, Anaconda 的这幅图表无论是价格形态还是成交量,均为头肩形持续形态的典型特征。10月细小旗形的测量规则可适用于从突破点至头肩形颈线的距离。

图 117, 1945 年的一个头肩形持续形态,其中的肩和头均呈“碟”形。比较价格和成交量趋势,7月价格上攀至 31,8月又回落到 25,在 11月则陡升至 40。

量值,但是,在某些情况下两者之间相差并不太远。因此,头肩形公式在运用到持续形态部分时,就不能确保其可以设定一个明确可靠的价格目标;这种情形下,读者必须同时参考各种图形的指示,以估计随后运动可能的力度。

扇形——重复碟形

我们下面将要讨论一种与前述持续形态不同的图形,这种图形没有形成一个可用几条边界线固定的一个或多或少明确的整理或波动区。我们或许可以在后续章节中按正常趋势情形来专门研究。但由于这种图形是某些市场的典型特征,而且与持续形态进一步上涨的原理有紧密联系,所以最好在这里讨论。

当某一股票拥有大量流通在外的股票,并且拥有一个始终相当活跃和“封闭”的市场,从一个长期底部显露出来时(如 Radio Corporation 和 Socony Vacuum 的过去历史所表现的那样),它通常将以一系列的“碟形”形成一轮长期的主要上涨趋势。这些连续的形态,在股价和交易量方面,类似于第七章描述的圆底反转形态,而且微微上翘。即是说上涨后期的价格比碟形起点前一个碟形的顶

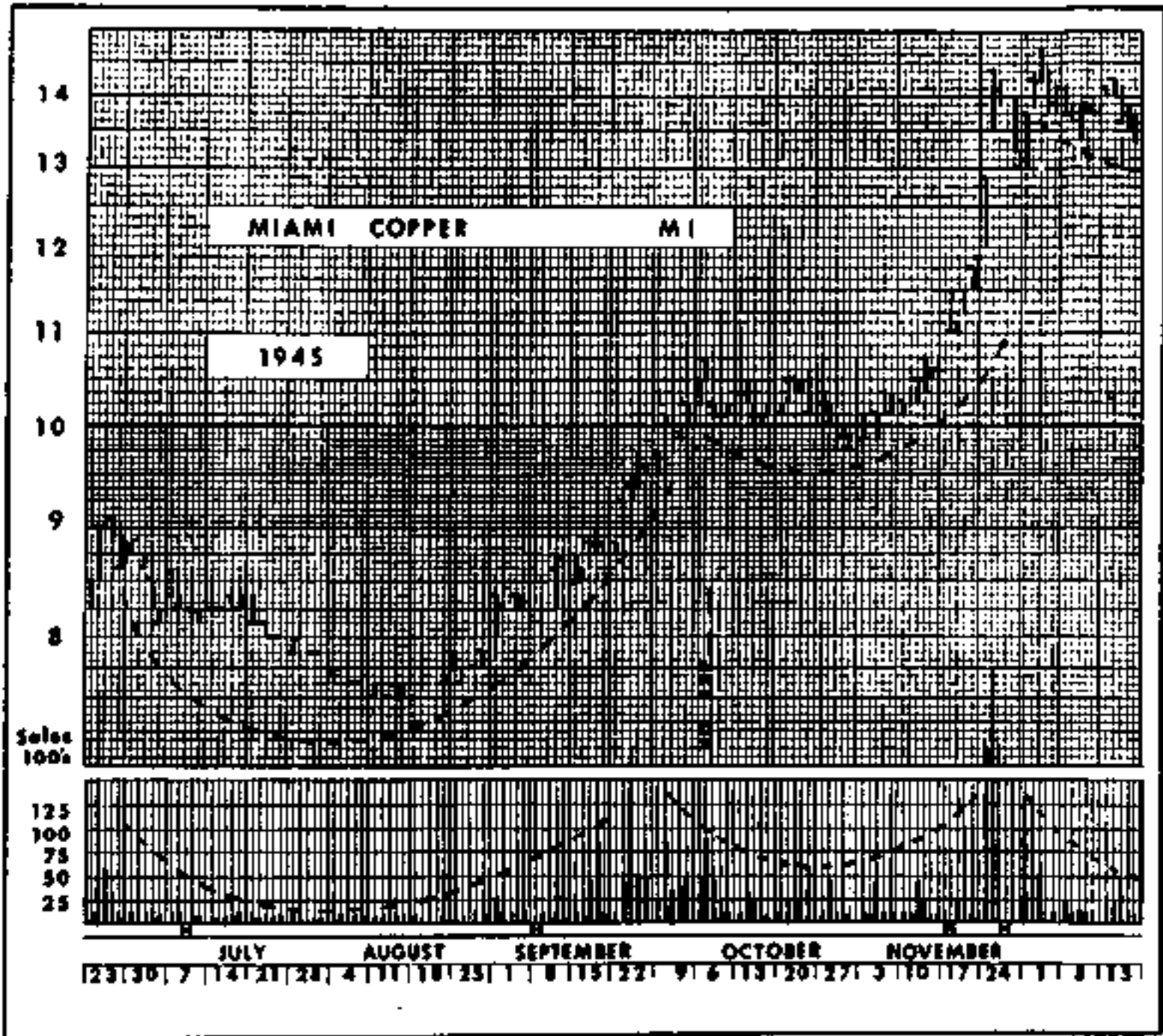


图 118

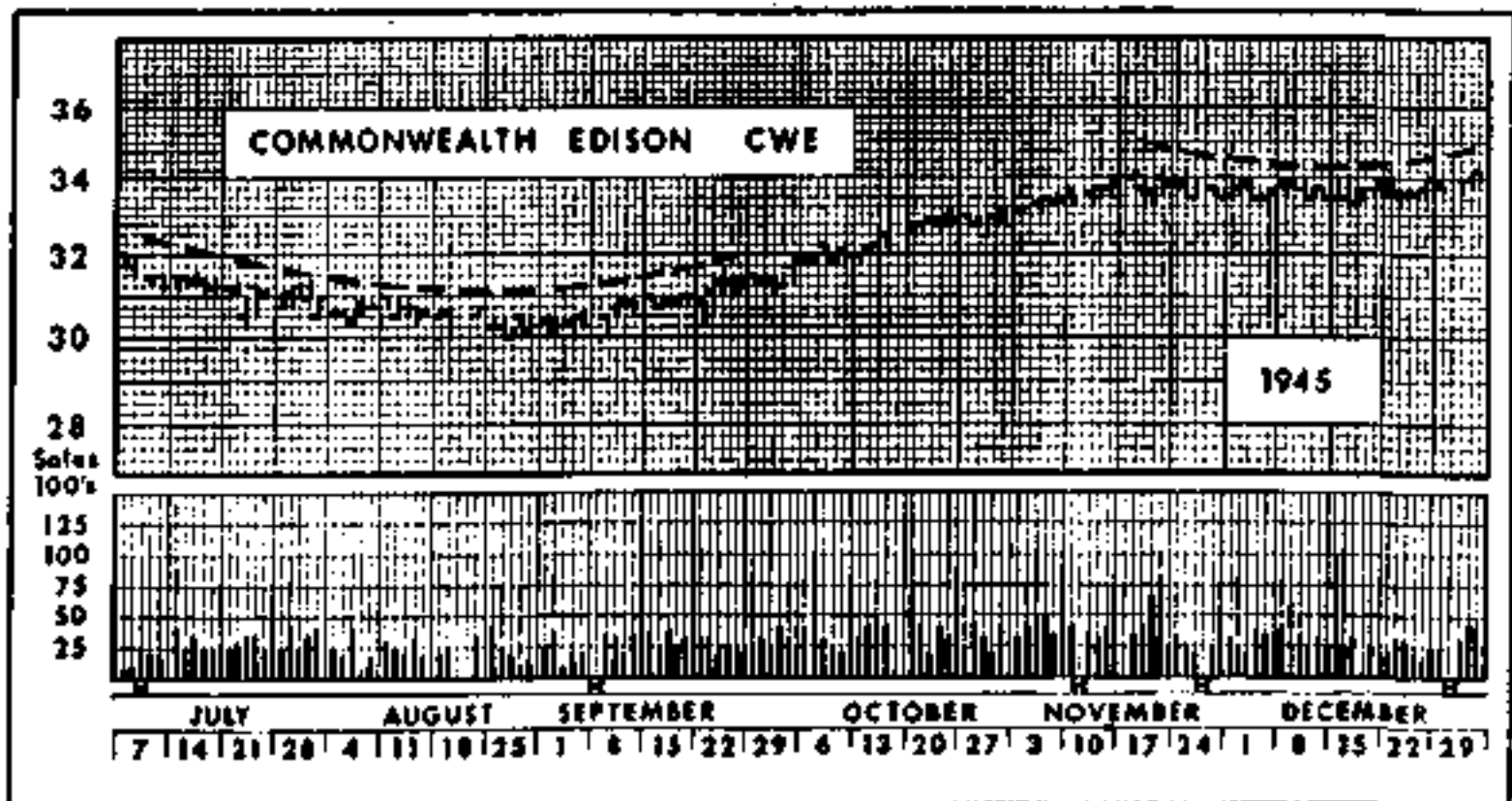


图 119

图 118, 真实“扇形”上升趋势的一部分, 除了 10 月份的碟形持续期短且跌幅偏小外, 从其它方面看都比较典型。开始于 12 月的下一个扇形在 1 月份将价格下拉至 $12 \frac{1}{2}$, 2 月份又将价格抬至 $18 \frac{1}{2}$ 。该图表前方为一个历时 4 月的碟形——从 1945 年 2 月至 6 月。6 月份“新大额成交量”出现时, 交易商们在 9 价位处买入, 请注意他们的买入时机。

图 119, 尽管扇形特性通常出现于低价股票中, 有时, 它也出现在广泛持有的中等价格的半投资型股票中, 如“CWE”。

部要略高。每一轮碟形运动的净收益都不尽相同, 但似乎有一股强烈的趋势使净收益为股价的 10% 到 15%。每个碟形左边缘到左部底面的回调常常稍大一点, 从 20% 到 30%。而且碟形的长度(持续时间)常为五到七周, 很少低于三周。所以, 整个上涨运动是缓慢的, 但很稳定。好似一种以上爬三步下滑两步的方式从深井中爬升的运动。

这种类型的股价图表呈现出许多类似和对称的上升扇形, 一个接着一个, 扇形之间有较小间隙或者没有间隙。

每个扇形在后期阶段交易量达到高峰, 且此时股价高于前面扇形的最高点, 到达高点后股价曲线下降形成下一个碟形的平底, 此时伴随着冷清交易量, 随着股价曲线上升至下一个高点, 交易量也再次扩大起来。

碟形市场的交易机会不需附加的评论(尽管在本书“策略”部分将指出某些具体的规则)。通过观察价格趋势和交易量, 你会很容易地找到每个扇形的底线和边缘高点。但奇怪的是, 许多“盯市者”错误地交易这种股票, 当市场显示出一定的活跃性时(伴随“交易量上升到一新的高度”), 十分热衷地购买, 而当市场冷淡的平缓阶段则完全错过机会。

(许多无视图表在大厅盯市者的资金都遭遇不幸结果。真正的盯市专家——那些在交易中获得相当稳定的收益的盯市者——实际上非常少。当你碰到这种人时,你会发现他要么“在头脑中有图形”,要么在买入交易活跃期股票时仔细地研究了价格记录。)

当扇形特性股票最终价格涨至 15 左右时,它的形式逐渐变得不太规范;它开始远离底部光滑的狭窄碟型曲线。股价涨过 20 后,股价从扇形中完全分离,并从此开始形成更快的直线上涨趋势,其中夹杂着激烈的市场回调和许多标准的持续形态,这些都是中等股价或更高价格股票的典型特性。(这里有例外:有些高价优先股一直都有市场,但另一些价格趋势完全依赖于当前市场利率的逐渐变化和投资资金供给量的股票,在其主要波动趋势中有一致的扇形特性。)

在前面段落中我们已讲到极其特殊的价格水平(15 和 20),但价格并不是决定股价离开扇形趋势的唯一因素。唯一保险的假设是:当这种扇形特性可以察觉时,它将持续到图表显示出一个明确的分离迹象为止,并且这种分离开始的上涨幅度通常比碟形末尾的惯常上涨幅度要大。所以,如果你在一个适当的价格预先持有头寸(碟形底部附近),当该股最终改变其行为时,不会亏损。

价格极低的股票在扇形趋势中可一直保持上涨直到主要牛市顶部,甚至进入另一个碟形运动中,并以此达到最后的高点,而未能形成一波高过一浪的形态。这种失败并不很难识别,在对一笔预定交易造成一定损失额度之前,这种变化就已经显露出来了。

现代的还是旧时风格的市场

在我们关于反转形态的讨论中已经提及,其中一些形态在过去的十多年里比在以前的年代里在图表上出现得少见,而另外一些则更频繁一些。持续形态也是这样,一些紧凑的、严格界定的类

型如矩形、直角三角形已经不再多见。对称三角形则倾向于比二十年代及三十年代早期稍微松散一些，在图表上并不那么确切与明显。典型的获利出货形态，如旗形与三角旗形似乎与以前一样普遍，而“正常”的趋势图形，包括那些与正常趋势发展相关的形态（如头肩形、圆形反转等）则更为常见。

产生这些变化的理由是十分显然的。SEC（证券交易委员会）法规，更高的保证金水平，公众更高投资成熟度，以及更为保守的——最好说更悲观——投资与交易等略，所有这些对市场的演化起了很大的作用。SEC及交易所的谨慎已经杜绝了臭名昭著的联手操纵市场以获暴利的行为。现在，甚至连一些更“合法”的集团联合操作以便于大规模建仓与出货的行为也十分少见了。

当然，“知情者”为了他们个人目的，可以将关于具体公司好坏征兆的消息保密一段时间，或提前公开。但是，股票买卖的官员、经理们和主要股东这时会被密切监察以防止“舞弊”。（但是，一般投资者对利好文件出台后可能的大涨最好持点怀疑态度。）

投资顾问服务机构和联手操纵市场者之间的串通实际已经被法律所杜绝，（我们可以大胆地说，即使在二十年代，也从未有在像某些业余交易者所想象的那样臭名昭著的串通。）证券交易委员会与证券交易所精心合作，仔细、持续并且极为有效地管制着欺骗或勾结活动。他们大多数为了保护自己，防卫任何可能被视为可疑的合同，远比最合理的需要走得更远，而不管这些合同多么清白和有益。

过去的“杀空手”没有完全消失，但阻止“熊市轰炸”的高额保证金和严格监管使他在当今股市上困境艰难而且没有赢利。尽管高保证金限制也同样抑制了场内黑手，但他们仍在出现。近些年来，他们仅在牛市最后阶段出现过几次，他们的操作除去增加交易量活动外不会对图表有很大的影响。

另一方面，更高的税率和更严格的监管肯定设为小额投资者

提供更安全、更稳定的市场。更高的保证金没有阻止股市狂跌。如果有什么不同的话,当今市场在下跌时更“脆弱”,即比现代管制之前对迅猛下跌更敏感。我们仍拥有与五十年前同样的牛市和熊市,有基本同样的发展趋势。偶尔,在无监管交易下产生的几种图形现在较少出现,但绝大多数技术现象都无实际的改变。1907年的图表分析师将会相当精通 1966 年的图表。

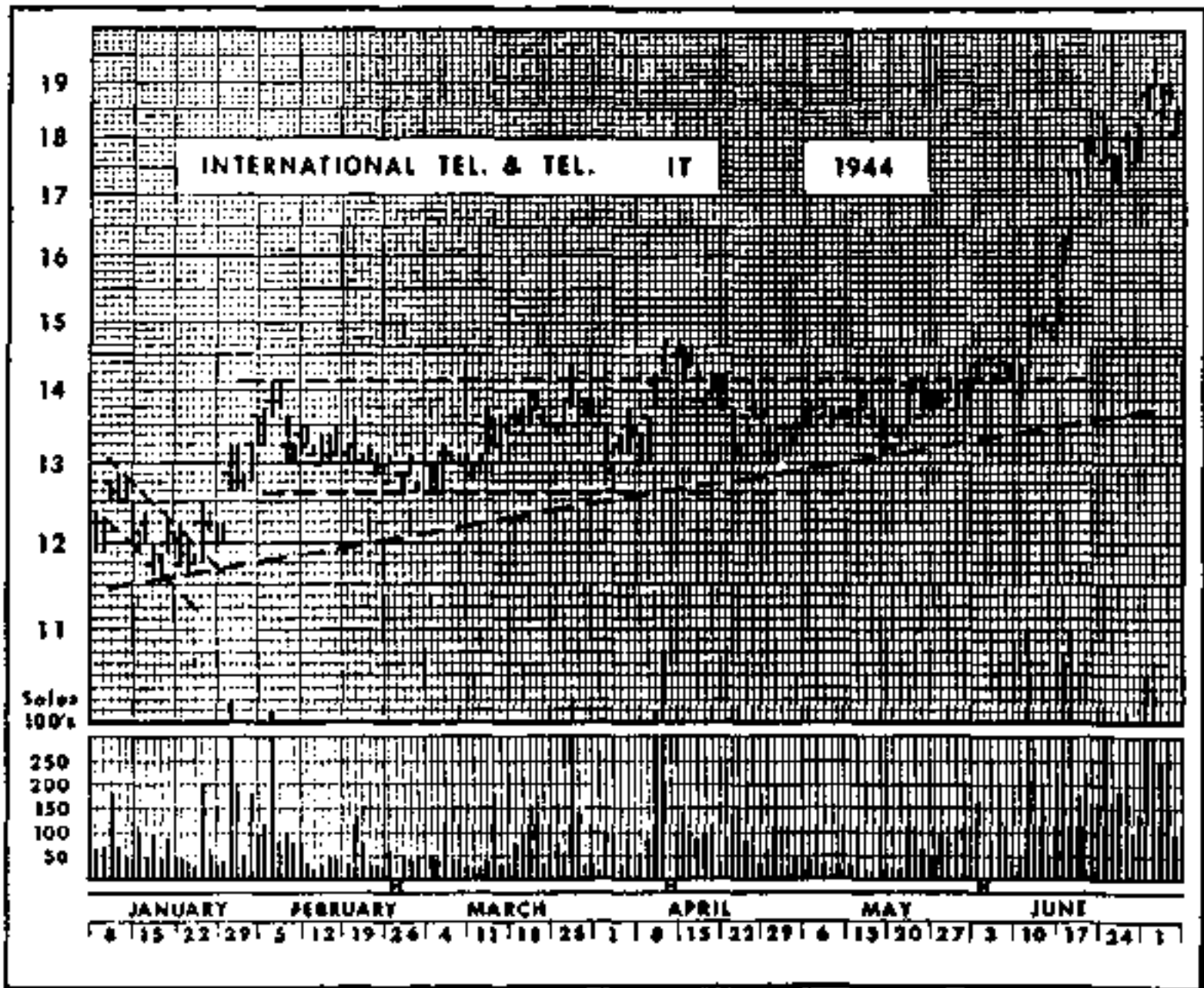


图 120

图 120, 1943 年末和 1944 年初,“IT”股价从 3 迅速上升至 16,上图为迅速上涨之后历时 13 月的碟形持续形态的最后 5 个月的图表。“IT”反复无常,其每日成交量信息容易引起误导。但是,其中的主要价格形态则可靠。长期持续形态(分散和积聚)的最后这一阶段首先呈矩形(它过早突破),随后呈上升三角形。它的 1945 - 1946 年牛市顶部为硕大的头肩形。

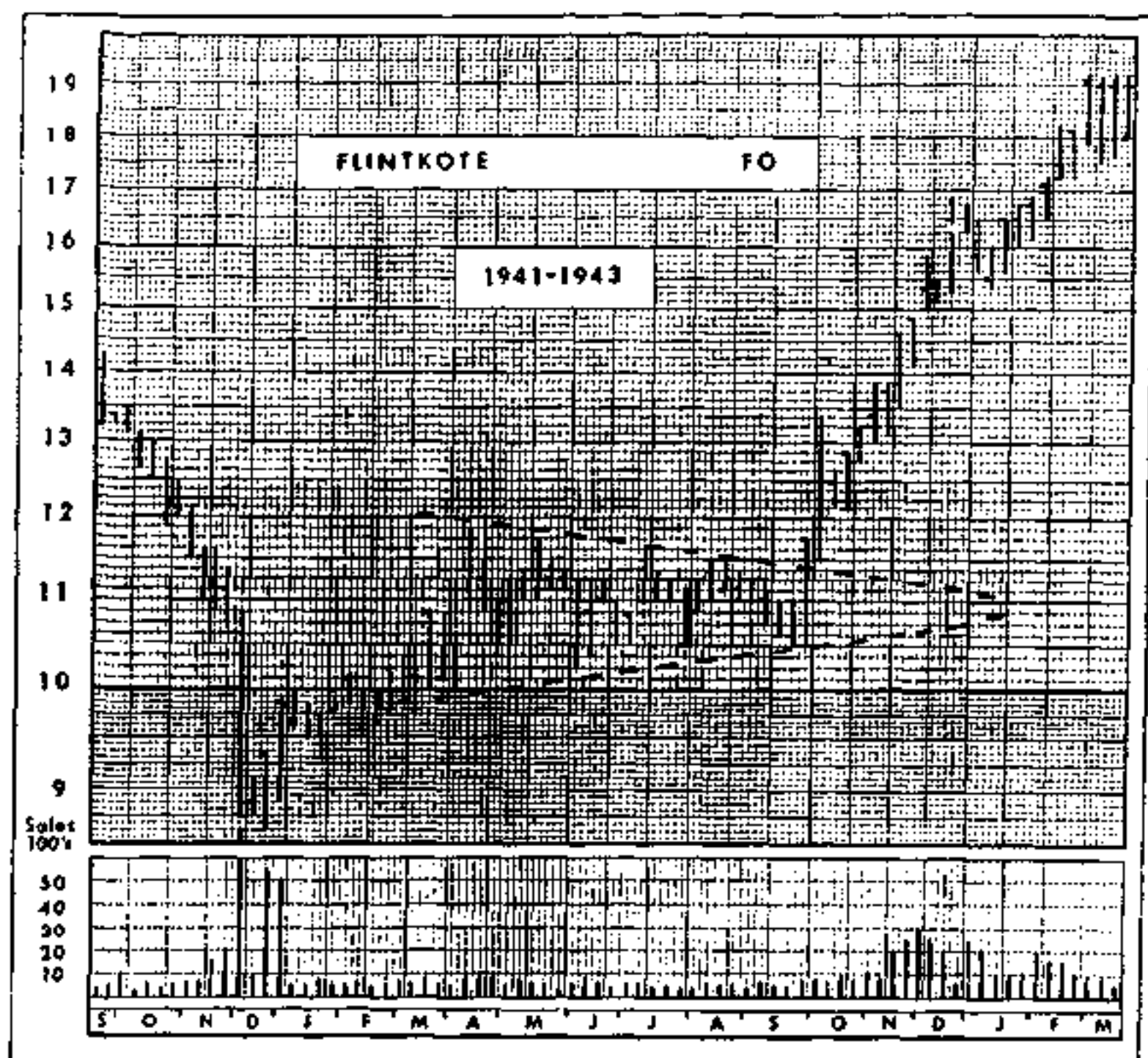


图 121

图 121, 有时, 持续形态给出的唯一良好技术信号是: 某股的主要趋势确实已反转。尽管在图表上没有可识别的反转形态的主要反转情况 (尤其是底部反转) 极其罕见, 但也有发生。Flintkote 的周线图就说明了这种现象。1941 年 12 月在 $8\frac{5}{8}$ 价位产生熊市低点 (价格从该低点上升, 1946 年升至 47)。无论是日线图还是周线图上均不存在重要的技术基础, 但 4 月里的第一个上涨就将价格抬至 $11\frac{7}{8}$ 。从 $11\frac{7}{8}$ 点开始价格进入历时 6 月的对称三角形, 随后在 $\frac{3}{4}$ 阶段处向上冲出三角形, 同时成交量增加。价格的这一行为, 加上不久一举冲穿 12 处重要的老牌阻挡线, 足以表明: 如果不是十足的主要上涨趋势的话, 本趋势至少也是一轮强劲的中等趋势。

熊市向牛市转换期来临时, 要密切关注上图中技术发展的组合——硕大持续形态恰好形成于主要阻挡线之下, 随后价格将两者均冲破。第十三章将讨论阻挡线。

第十二章 缺 口

缺口，用图表分析师的话来讲，就是其间没有交易的价格区间。这是个需记住的有用概念，因为它有助于解释某些技术结果。

在日线图中，当某天股票交易最低价高于前一天交易的最高价时，缺口就形成了。当这两天的价格区间绘出时，图上价格将不会交叠或处于同一价格水平线上，它们之间中有一个价格缺口。周线图中若产生缺口，必须是某周中任何时间的最低记录价格都高于其上一周任何时间的最高价格记录。当然，周线图中缺口的出现，显然不及日线图中的频繁。交易活跃的股票，其月线图上少有缺口；它们的发生几乎完全局限在一些很少的情形中，即刚好在月末开始一轮恐慌性下跌，并一直持续到下月初部分交易日。

哪种缺口重要？

从股市图表绘制早期开始，缺口就引起注意。价格趋势图中的“洞”引人注目。自然，观察者将会重视他们，将把缺口的发生视为重大事件。但其结果很不幸，因为为理解缺口在而积累了纷杂的“规则”，有些规则获得一种近乎宗教的权力，被那些对缺口在起作用时为什么起作用了解得很少的图表阅读者所引用。（当然，与任何迷信情形一样，对不起作用的情况极端忽视）。我们认为这种情形不幸，一方面因为缺口“规则”错误，但更重要的是因为对“规则”的盲目接受堵塞了通向真正理解缺口含义之路，阻止了适用于交

易的更具逻辑性的理论基础的建立。

最普遍的迷信是“缺口必须回补”。有时有以下较为谨慎的陈述：“如果缺口在三天内没被回补，则将在三周内回补，如果在三周内仍未被回补，则在三月内回补，等等。”——有无数的、不同的陈述方式，但是总结起来归结为一条：即缺口必须回补，并且直到缺口回补后趋势才可信。正是这后一句推断导致错误。

缺口回补

首先，什么是“回补”或“覆盖”一个缺口？假设股市在一轮上涨趋势中一天接一天地运行，从 20 跃到 21, 22, 23, 24 并且在某天的 25 这个价格界限顶部收市。次日上午在 26 开盘并且从这个价格开始持续上涨。图表上 25 和 26 之间，留下了一个 1 个点的缺口。假设股价继续上涨至 28，价格停止上涨，市场回调转为下跌，市场继续下跌至 27, 26 最终跌到 25。回调运动将价格带回缺口区域(25-26)，故缺口已被回补或关闭。简而言之，当后期价格趋势回转并且重新经过缺口价格区间时，缺口被回补。

当价格运动至离缺口相当远之前缺口一定会被回补吗？当然不！缺口最终都会回补吗？或许会。如果下一个短暂回转没有回补缺口，下一个中等回撤或许能回补这个缺口，如果仍没有，下一个主要的反转趋势波动一定会将缺口回补。但是这种主要趋势可能是几年以后的事——对普通交易者来说不大可能感兴趣。1929 年 10 月 21 日购买价格为 260 的 Chesapeake & Ohio 股票的投资者，为了等待 1928 年 2 月份从 266 到 264 这 2 点之间的缺口回补，等了将近七年！直到下一个主要牛市顶部附近，CO 股票才达到一个同等市场价值(65，因为 1930 年股票作了 4:1 的分割)。同时，1932 年，这些 CO 股票持有者手中股票市价低于购买价格的六分之一。事实上，成百上千个产生于 1929 至 1930 年间的缺口在后续的 18

年中一直未被回补,并且其中有许多将永远不会被回补。

想想缺口回补的问题,你会发现上述缺口回补的概率可以等于股市回补任何一个价格区间的概率,不管这个价格区间有没有缺口。

另一点:交易中产生成千上万个缺口——其中有些缺口相当宽——由于它们在一天内产生而非产生于一天收市和次日开市之间,在标准日线图上并没有将这些缺口全部标出。通常这种日内缺口完全被忽视;尽管日内缺口经常比许多日间缺口重要,但缺口理论家们忽略它们。实际上对界限严格的矩形或直角三角形中的显著性突破都是借缺口达到的,但只有发生在每日开盘时的少数缺口才显示在图表中。

前述部分似乎“反对得太多”,仅仅因为我们希望读者用一种开放的思想研究这个问题,摒弃任何关于缺口的神秘特性的主观臆念。与主观臆念相反,许多缺口有技术性的意义,许多缺口有助于图表分析师估计趋势的可能性。下面让我们来看看怎样利用缺口。

除息缺口

首先,我们必须将无意义的缺口排除在考虑范围之外。一个八分之一点的缺口,如果仅代表最小可能价格变化,显然就无技术分析的重要性。同样,高价股票中的四分之一一点或半点宽的缺口仅代表连续小波纹间的一个正常的间隔。简言之,一个引起图表分析师兴趣的缺口,必须比正常或普通交易条件下的价格变化要宽。第二类无预测意义的缺口是中等或高等价格股票中的“弱型”股票习惯性地形成的,你可以轻而易举地发现这类缺口。如果某种股票图表中常有无数个正常的缺口,那么任何一个缺口都无特殊意义。

最后,当股票除息时图表上出现的缺口亦无预测价值。(无论

红利是以现金,权益或担保形式。)这些缺口不是由主导趋势的供求关系的变化而产生的,而是,由于该股票实际帐面价值不可逆转的突然变化引起的。

排除上述无技术分析意义的缺口类型后,留下那些不常发生的(并且不是由除息改变价值而引起的)缺口,这些缺口附近交易十分活跃以至形成“重要”的图形、例如,纽约中心公司图表中一个一点宽的缺口将是一个不常见的情况,需加以注意,它一般将会有某些重要的预测意义。

这类缺口将分为四类以便研究:普通或区域缺口,突破缺口,持续或逃逸缺口,衰竭缺口。

普通或区域缺口

这类缺口由于它易产生在一个交易区或价格巩固型态内而得名。前章中讲过的所有巩固形态——反转形和持续形——都伴随着交易量的减少。形态界限越严格——三角形和矩形——交易量减少特性越显著。而且,这些形态的交易活动倾向于集中在顶部及底部或附近,倾向于集中在供需线上或周围区域,而在中间区域是一种“无人之境”。所以,为什么缺口常产生在这些中间区域很易理解。在第八章和第九章中,你将会发现许多好的缺口形态例子。

上述类型的缺口通常在几天内回补,并且很显然,这是在包含该缺口的巩固形态完成及价格突破之前,而不永远是这样。有时,缺口形成于价格突破前的最后一次在区域形态内跨越过程中,这时缺口将在长时间内不被回补,并且也没有理由认为它们应该被回补。

普通或形态缺口的预测意义实际没有。这种缺口对技术分析师的作用仅仅因为缺口帮助他们识别一个区域的形态,——即,缺口的外表暗示了一个巩固形态正在形成。例如,假设一种股票价格

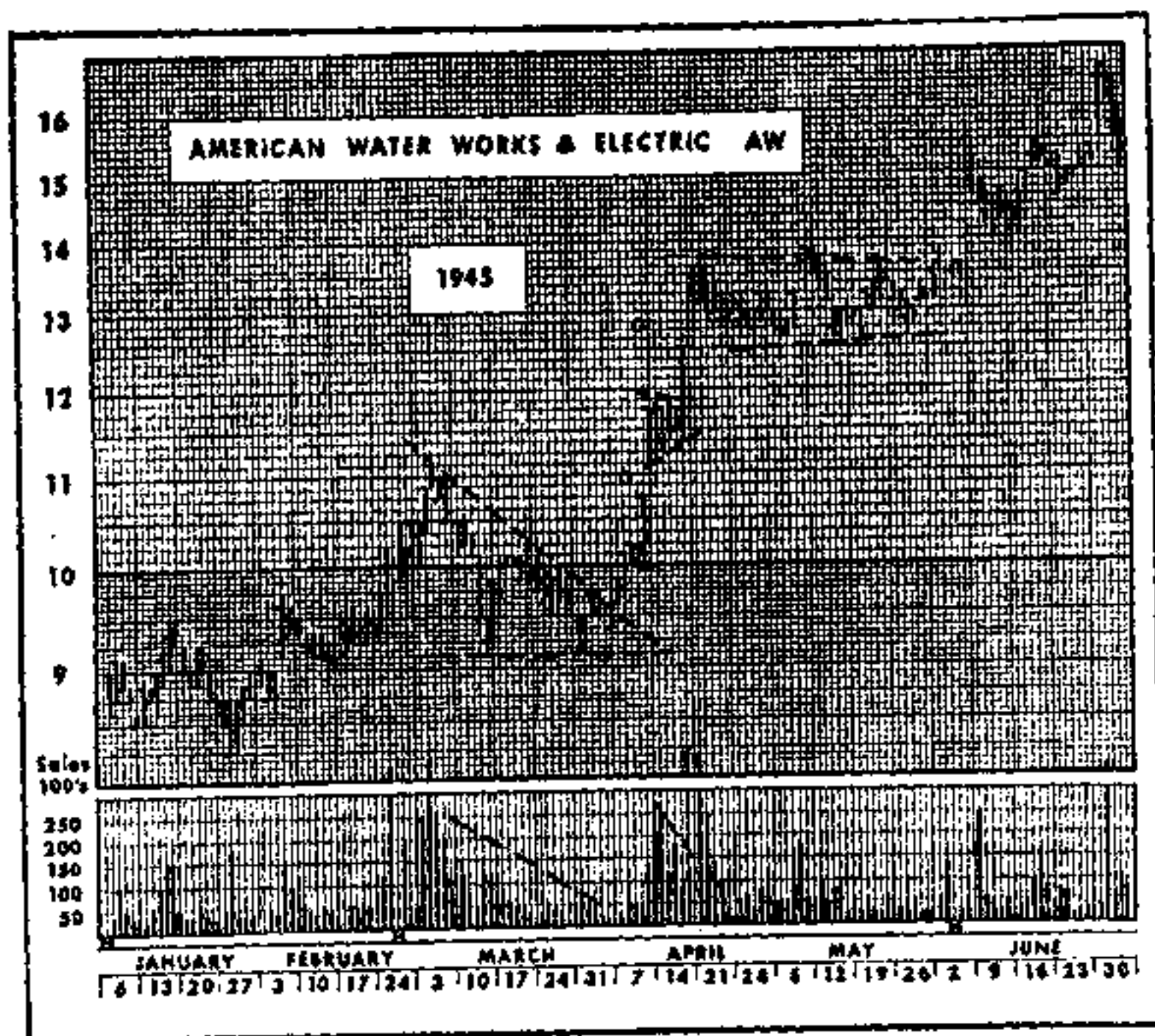


图 122

图 122,“AW” 4-5 两月的矩形包含许多重要的典型缺口。标有“G”的两个最大缺口属持续型或逃逸型。注意产生缺口的当天,收市于顶部及附近价位。这两缺口在后续两年中均未得到回补。

从 17 涨至 20, 回落至 17, 然后又反弹至 20, 反弹过程中产生了一个缺口, 这时可以直接假设进一步的形态发展将存在于 17 至 20 之间及其附近。上面的一套方法, 简便易学, 而且偶尔在短期交易中会带来盘利。

形态缺口在持续形态比在反转形态中更易产生。所以, 一个演

化的矩形或对称三角形中的许多缺口更加证实了一个常规的预测,即考虑中的形态将是持续形而非反转形。

突破缺口

突破型缺口的出现亦与价格巩固形态有联系,但它在价格破运动中的巩固形态完成后才形成。任何一个水平型边界线的突破,如上升三角形的顶部,都较易产生缺口。实际上,可以肯定地说绝大多数时候都如此。并且,如果我们认为市场创造了一个平顶价格形态,突破缺口的形成就顺理成章了。例如,股市中某一固定价格上大量卖方需要持续的需求,这种持续的需求将产生一上升三角形。假设卖方固定价格为40,那些原先想在40 1/2或41价位出售的股东看到报价一次次涨至40,停在40处并回转。他们将加入在40价位出售的行列,或者琢磨着一旦突破40,价格将会涨至更高;后一部分股东会降低或提高自己的卖价。其结果呢,就产生了一个价格“真空”,紧挨上升三角形顶部附近价位缺乏卖方。所以,当上升三角形例中40价位处的卖方最终都被市场吸收后,股票的下一个买方都会发现40 1/8或40 1/4处没有卖方;他不得不叫价高出一点或一点多以买进股票,从而形成一个突破缺口。

如本章前面所述,尽管许多缺口由于形成在一日之内而没有在图上标出,实际上,在每一个从水平巩固形态的明确的价格突破口处几乎都会产生这种类型的缺口。有时价格离开反转或持续形态时,也会形成突破缺口,突破缺口常与头肩形态有联系,例如,在后续章节讨论的趋势线的突破处会产生这种缺口。

突破缺口有什么预测价值?首先,它们强调了突破这一事实。当价格跳出一种形态并伴随着一个显著的缺口时,一个真正的突破必然实现,不真实的运动中很少有缺口出现。第二,缺口意味着

产生缺口的买方需求（或卖方压力，如本例中示）比没有缺口的价格突破要强烈。所以，可推知随后的运动将会使价格变化更大或更快，或者又大又快。这第二点没有用多篇幅来阐述，因为它是个

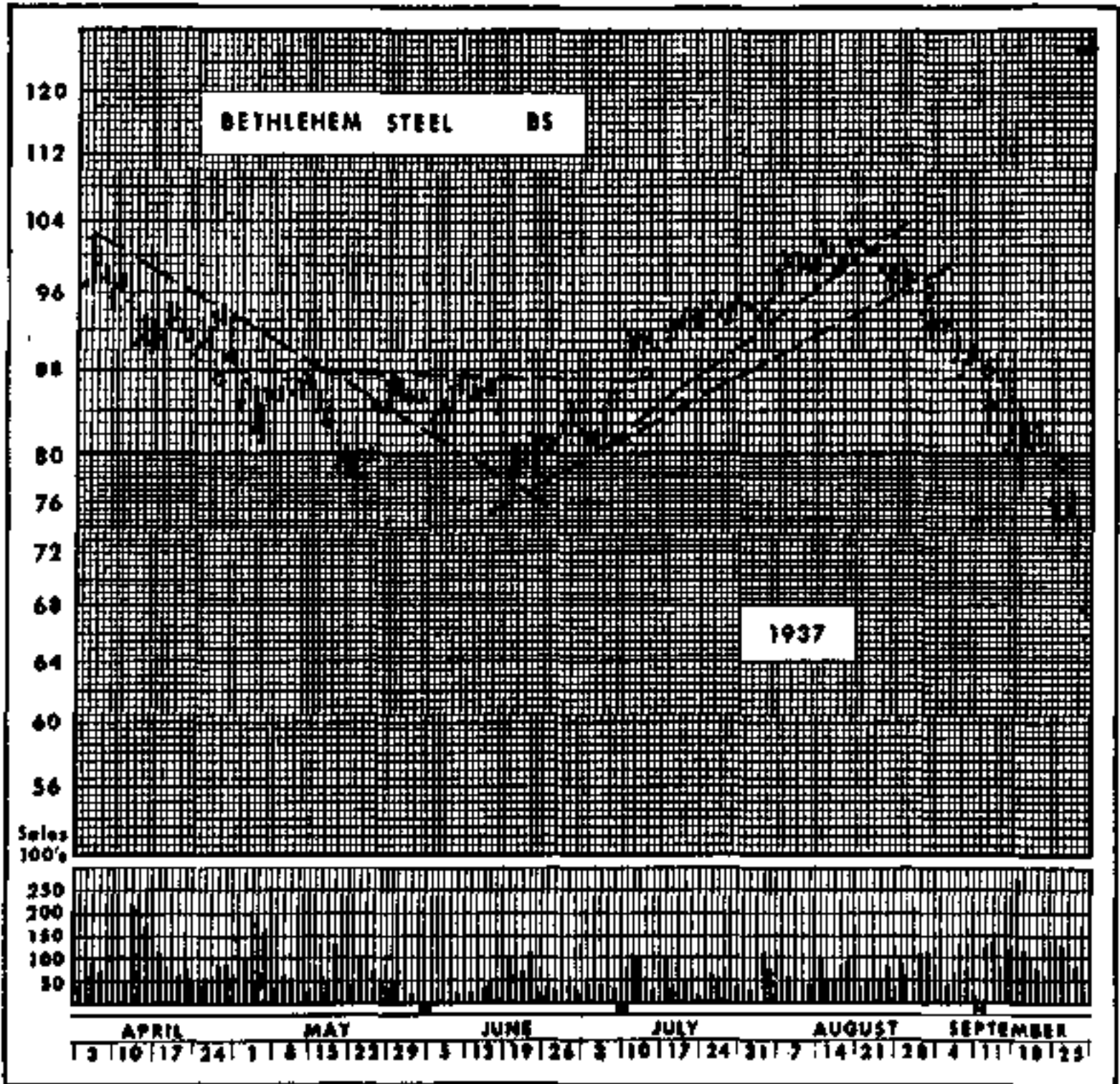


图 123

图 123, 本图 7 月 5 日生成的巨大上行缺口为典型突破缺口, 这是价格突破 7-8 两月次级反弹的复合基地时形成。(将本图与图 32 作比较)。另一突破缺口——突破颈线——出现于 8 月 26 日, 9 月 7 日的缺口主要是因“红利派发”造成, 而 9 月 18 日的缺口则是另一种突破缺口——突破支撑线。图上所标的第一个缺口, 发生于 4 月 26 日, 须归类为逃逸型。它使 4 至 6 月的整个复合基地形成了一种类似“岛屿”的形状。

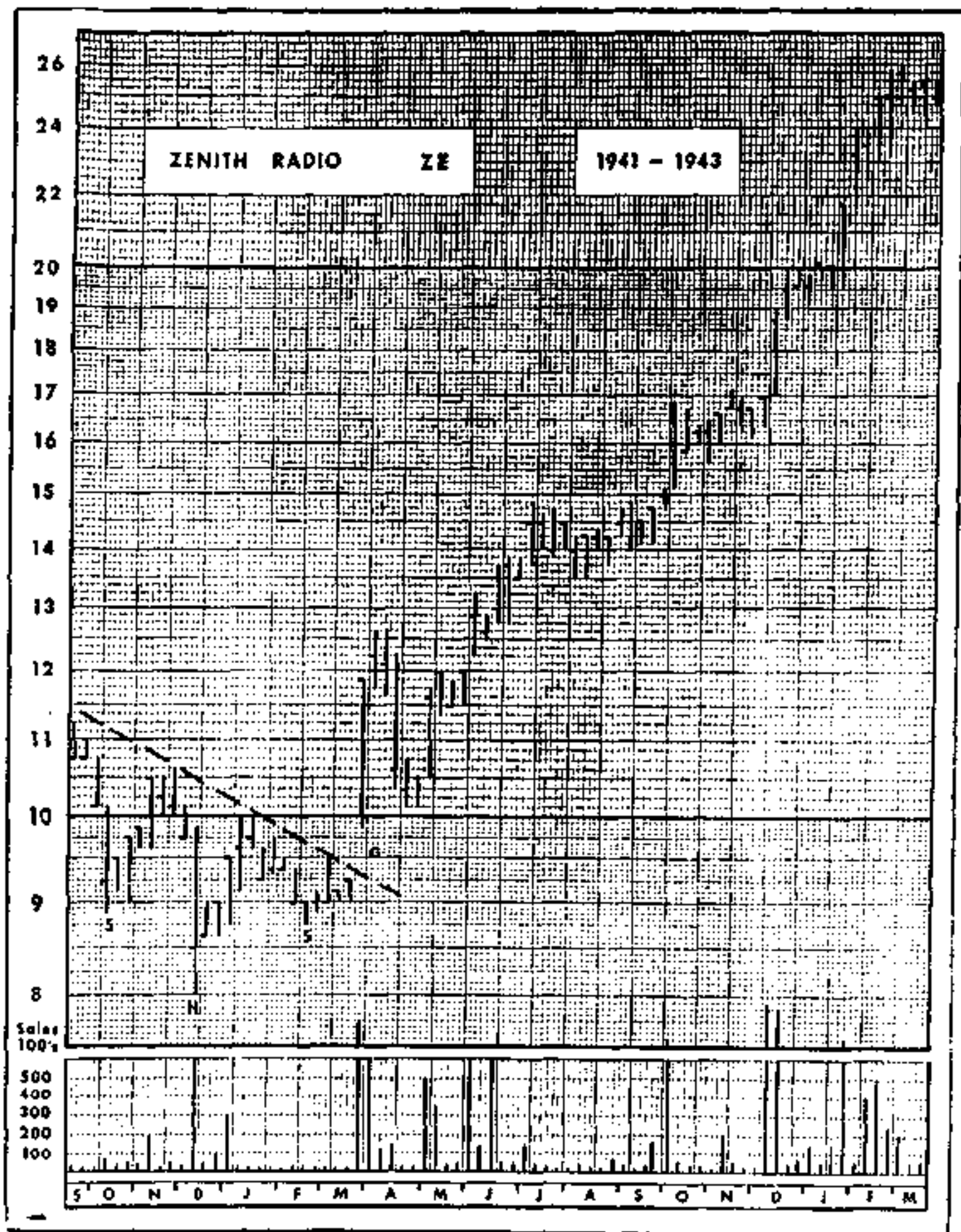


图 124

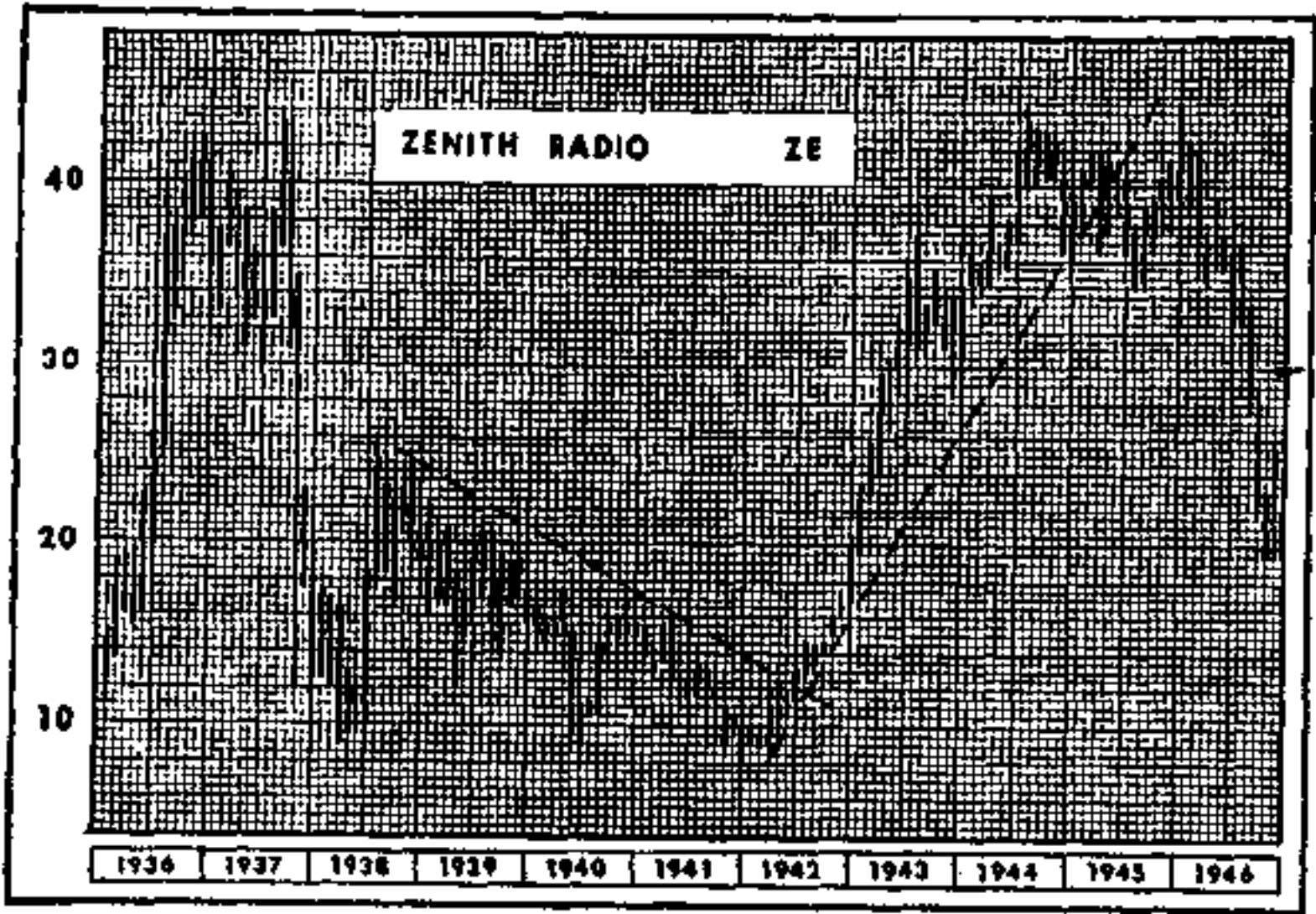


图 125

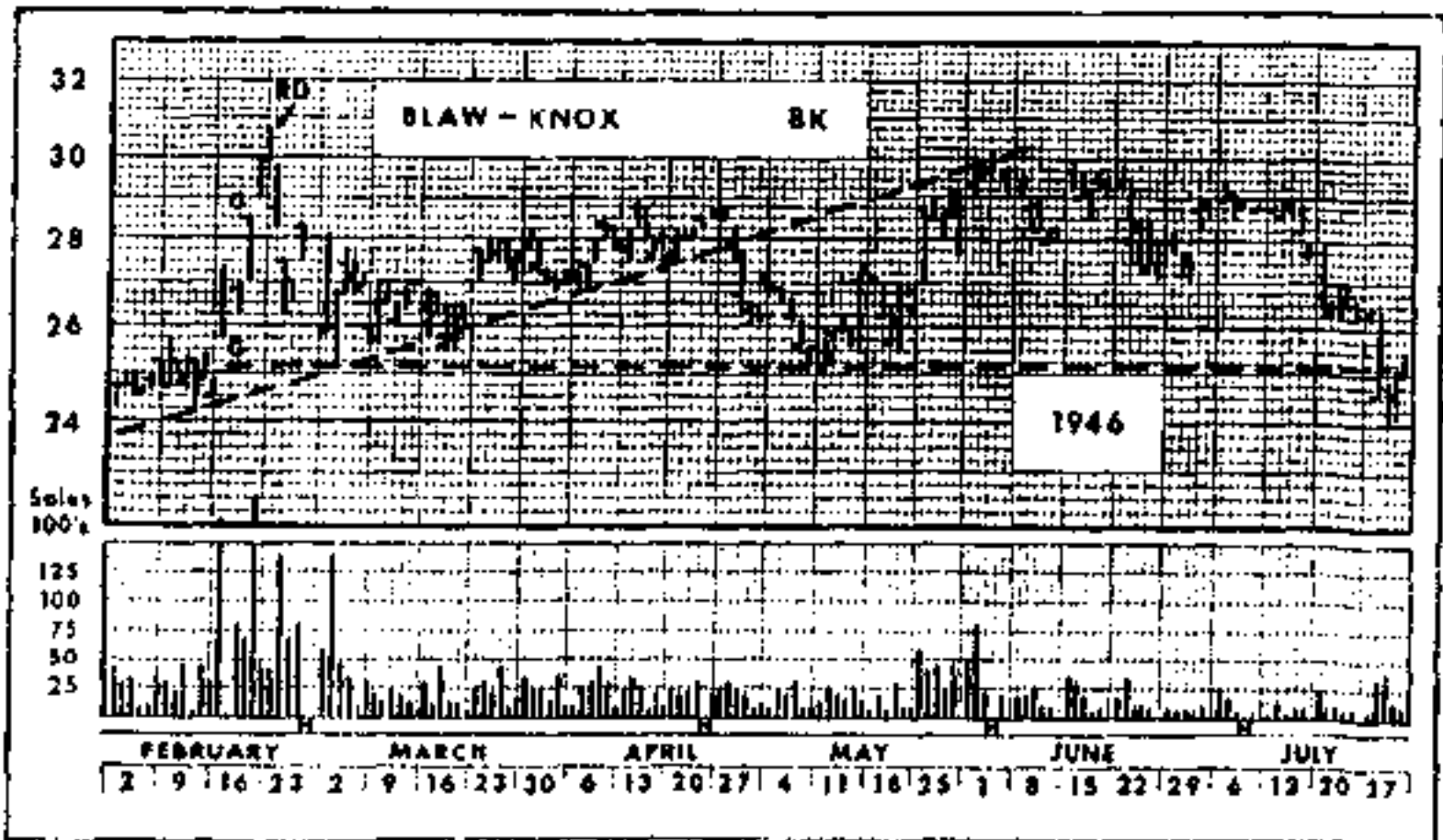


图 126

图 124, Zenith 1942 年初冲破头肩形底时形成的强劲突破缺口。注意缺口形成期成交量的放大, 意味着缺口不会被迅速回补, 4 月的回落尚未探至缺口。事实上, 该缺口直至 14 年多后的 1956 年才被回补。

图 125, 事实上, 复制本图, 是为了与前面周线图进行比较。本图中头肩形底极易辨认。

图 126, Blaw - Knox 1946 年的这段日线图包括许多有趣的技术特点, 1945 年 12 月, Blaw - Knox 从 19 急升至 25, 然后是历时 9 周的矩形持续, 上图仅示出矩形尾部。2 月 11 日, 价格以典型突破缺口冲出矩形。4 天后, 另一缺口出现的成交量更大, 而且价格收市于当天的顶部价位。这后一缺口看上去像逃逸缺口, 按照我们所述逃逸缺口“规则”, 价格应持续上涨到 32。(请注意, 矩形“测量规则”预示价格涨至 31。)但在以后几天, 从 31 回至 30 的单日反转出现了, 在下一交易小节中回补了 2 月 15 日的缺口, 在此可暂时将 2 月 15 日缺口归类为衰竭缺口。价格随后滑回至历时 9 周矩形支撑, 沿既定中等上涨趋势线反弹乏力, 4 月 24 日击穿趋势线, 并于 4 月 25 日跌回支撑线。5 月, 一股上升运动将“BK”再次拍到 30 以上, 在 30 价位处撞上被击穿的趋势线。5 月为价格的最后努力; 7 月底, 25 处的“谷底”价位被击穿, 进而完成了主要双重顶形态。

回过来看看 2 月 15 日缺口, 它代表了一类情况, 在这类情况下, 只有到缺口形成后两三天才能看出该缺口为持续还是衰竭型。

逻辑推理而且是在绝大多数情况下成立, 但它有例外, 有时甚至会令人失望。但无论如何, 在别的情况都相同时, 从上升三角形中同时突破的两种股票, 我们应买缺口更大的一种, 而不应买以小步上升的那种股票。

除预示随后的运动具有更大的力度外, 突破缺口没有特殊的测量意义, 也无别的预测价值。下一个问题是: 突破缺口将在一段

较短时间内回补吗？或者，用更实用的词句来讲：如果突破缺口将在某一较大的运动形成之前回补，我们可否据此延迟买入？

为了得到一个很好的回答，必须仔细察阅缺口前后的交易量。如果价格穿过缺口的起始线处交易量相当大，而当价格远离缺口处交易量相对少，那么可能——概率为 50%——下一个局部回撤将把价格拉回到原先形态的边界，从而回补了缺口。另一方面，如果在远离缺口的一边交易量大，且当价格离开缺口时有许多交易发生，则近期回撤回补缺口的可能性非常小。此时，回撤常常在缺口处停住。

（在这类问题研究中，容易无限制地运用“经常”或“从没有”两个词，而不幸的是，笔者“从没有”发现一个无例外的技术规则，必须“经常”考虑到这类例外的发展。许多与个别股票技术趋势相反的例外都在正常市场条件下产生。在注意股价指数图形的同时，也要注意你感兴趣的个股。）

当突破缺口发生在某交易日之内时，日线图当然不能标出当日交易量如何分布。那时，必须查阅股票行情自动记录，或让你的经纪人参考许多家经纪公司征订的关于个股交易的公开记录。缺少明显的交易量线索时，最安全的估计仍是很可能直到初始形态预示的整个运动完成之后很久，突破缺口才被回补（这种运动通常是道氏意义上的中等规模的运动）。

持续或逃逸缺口

持续或逃逸缺口比上述两种缺口出现的频率都要小，但这种缺口的技术预测价值要大得多，因为它提供了产生自己的那个运动可能运动的程度。正由于这个原因，持续或逃离缺口有时也叫“测量”缺口。

普通典型缺口和突破缺口的产生都与区域或巩固类型的价格

形态有联系,前者在价格形态内产生,而后者当价格运动出原形态时产生。但逃离缺口,以及后述的衰竭缺口均与区域形态无关,它们产生于迅猛、直线式的上涨或下跌过程中。

当一个剧烈的运动从聚集区开始时,为了几天,也许一周或更长时间的加速运动,价格上涨趋势看上去经常在汇“细流”,而当这种上涨的激烈程度带来盈利越来越多时,卖方增加且运动的动量开始减小。在初始突破处交易量急升至峰值,上涨过程中间稍微减少,当运动最终停住时交易量又将直升以至形成猛烈的回转。这种运动中——而且相应地在狂跌过程中——当逃逸发生在运动高点时易形成较宽的缺口,这时价格伴随着交易量的配合极速地变动着。这一时期通常正好处于产生这一运动的突破处与导致其终止的反转日或整理区域之间的中点处。所以,一个持续或逃逸缺口可为产生自己的运动提供大致的测量值。这种缺口的预测量含义是:在图上直接测量,价格运动离开缺口的垂直距离将与运动起始点到缺口之间的垂直距离相等。

由于上涨往往要超过测量规则用算术方法给出的价格线,而下跌则受更严格的限制,所以把缺口测量规则运用到半对数坐标图中正合适。算术坐标图形中,上涨时可以指望运动得更多些,而下跌时则少一些(在任何情况下,要明智地把没有理论目标的东西整理整理)。

回过头来看,逃逸缺口容易识别,但我们的任务是要在缺口出现之时就识别出来。当然,这里没有将它与突破缺口混淆的危险。排除与突破缺口混淆的可能性之后,价格远离某个区域形态之后(或是重要趋势线的穿透,或是一个强健的支持线和阻挡线的突破,支持线和阻挡线将在后述章节中讲到),价格猛涨或狂跃过程中出现的缺口可能为逃逸缺口。现在,我们必须将该缺口与衰竭缺口区分开。通常,缺口出现第二天的价格和交易量提供了区分两者的足够证据。

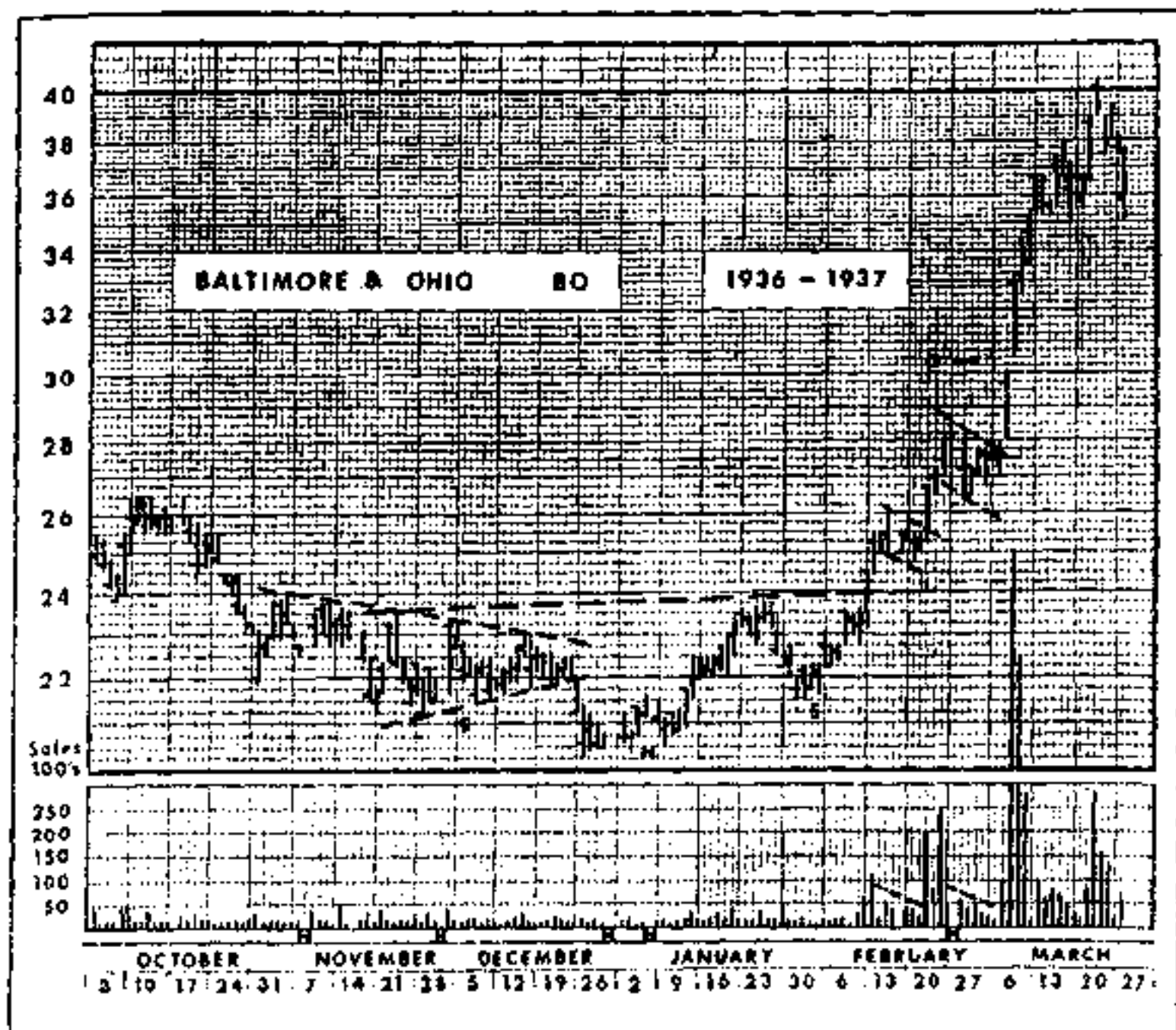


图 127

图 127, 逃逸缺口的良好范例, 它的表现符合有关规则。1936 年末从 $26\frac{1}{2}$ 回落后, “BO” 形成头肩形底 (左肩为三角形), 并于 1937 年 2 月 6 日冲破该底部。紧随其后的是一细小旗形, 它预示价格可涨至 28。在 28 价位, 另一旗形生成, 它预示价格会升至 $30\frac{1}{2}$ 或更高。当价格于 3 月 3 日上抵 $30\frac{1}{2}$ 时, 产生一个有奇强成交量的缺口。后续两天证实该缺口属逃逸或持续型。至此, 缺口预示进一步上涨会超过 37 (从头肩形颈线处开始测量)。“BO” 于 3 月 17 日形成 $40\frac{1}{2}$ 的牛市高点。

缺口测量规则可用于“出市”, 但不可用于“入市”。它不能肯定运动会持续到所预示的价位, 但它确信, 当测量目标达到之后, 市场运动已接近尾声。

两个或多个逃逸缺口

在详细讨论衰竭缺口之前，区分逃逸缺口和衰竭缺口的特性将会使讨论更加顺利。让我们首先来看这样一些事例，在这些事

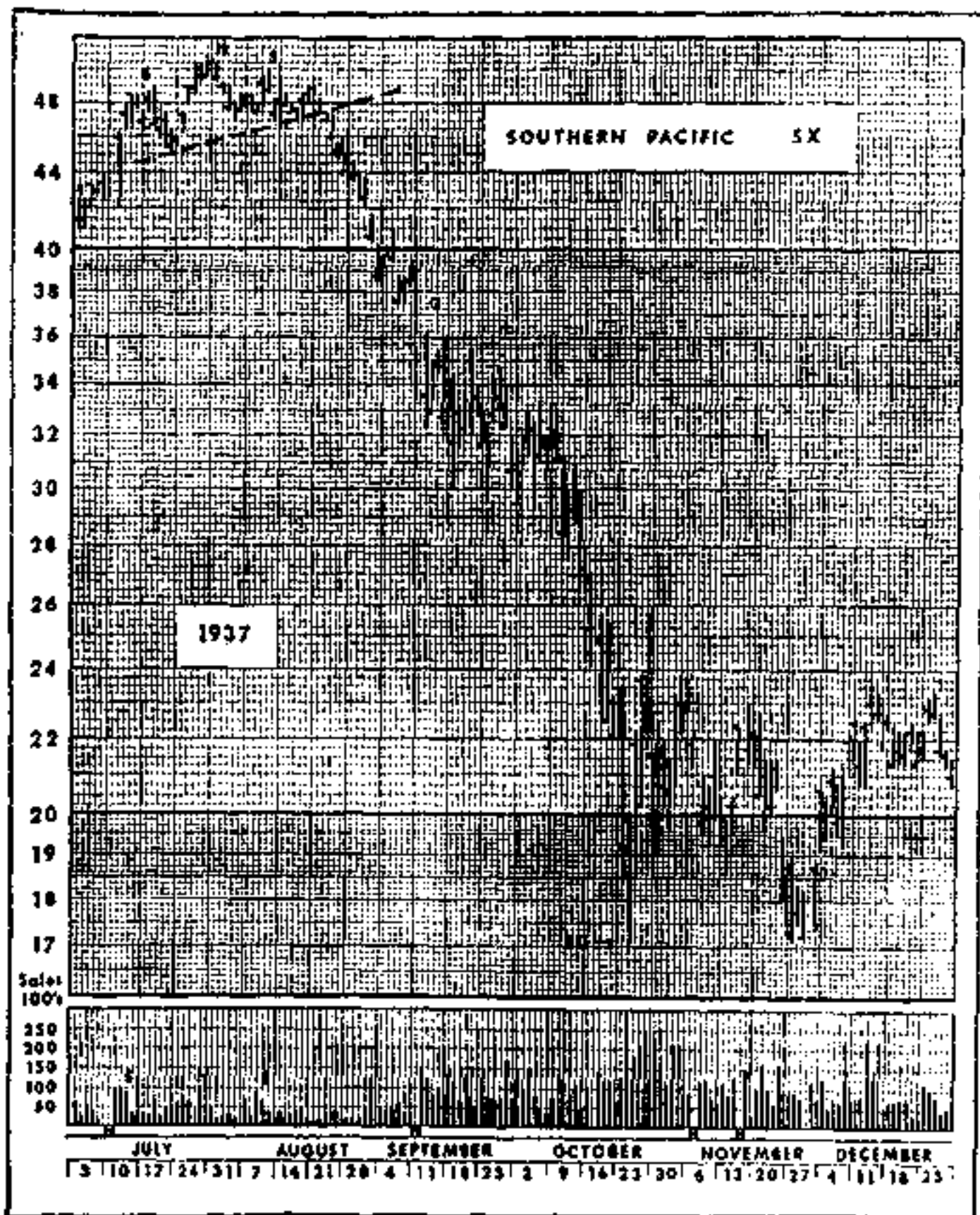


图 128

图 128, 恐慌下跌常产生巨大逃逸缺口。本图中 9 月 7 日的缺口, 从它的尺寸、成交量、后续运动以及“创造新低点”的事实来看, 归为测量型。它预示的目标为 26 或更低。本图中所有其它缺口显然属于“普通”型。

例中, 一个迅速的运动中夹杂着两个 (在极少数情况下, 甚至为三个) 可明显归为一持续或逃逸类型的缺口。这种事例不常发生, 尤其是在一个相当大而活跃的股票图形中不可能出现。但在“突升”运动之中的弱型股票可能会连续快行三到四天, 且每相连的两天之间都产生缺口。这种情形下唯一有实际重要性的问题是: 中途测量点在哪里? 虽没有简捷的规则可循, 但仔细研究图形, 尤其是交易量趋势, 你将会找到答案。需要记住的是, 这类快速运动的中点常出现在价格与其相对应的成交量来看运动最轻松、最迅猛的阶段 (在此易于产生缺口)。如果有两个缺口, 中途阶段很可能在两缺口之间的某处。仔细察阅图形, 尽力在脑中“平均”图形; 寻找看起来是“弱型”的中心, 再运用中心来作为测量基准。但同时也要记住, 每个持续缺口将使运动向衰竭阶段靠近; 所以你的判断须倾向保守一边。不要对第二或第三个缺口期望太高。

衰竭缺口

突破缺口表明运动开始, 逃逸缺口标志着迅速持续运动处于或者接近中途点; 衰竭缺口则在运动结束时出现。前两种缺口可由其相对前一价格形态的位置而容易区分, 但后者不易与逃逸缺口区分开。

衰竭缺口, 正如逃逸缺口一样, 与迅速大规模的上涨或下跌联系着。我们已将逃逸缺口描述为发生在这种运动中间的类型, 这种

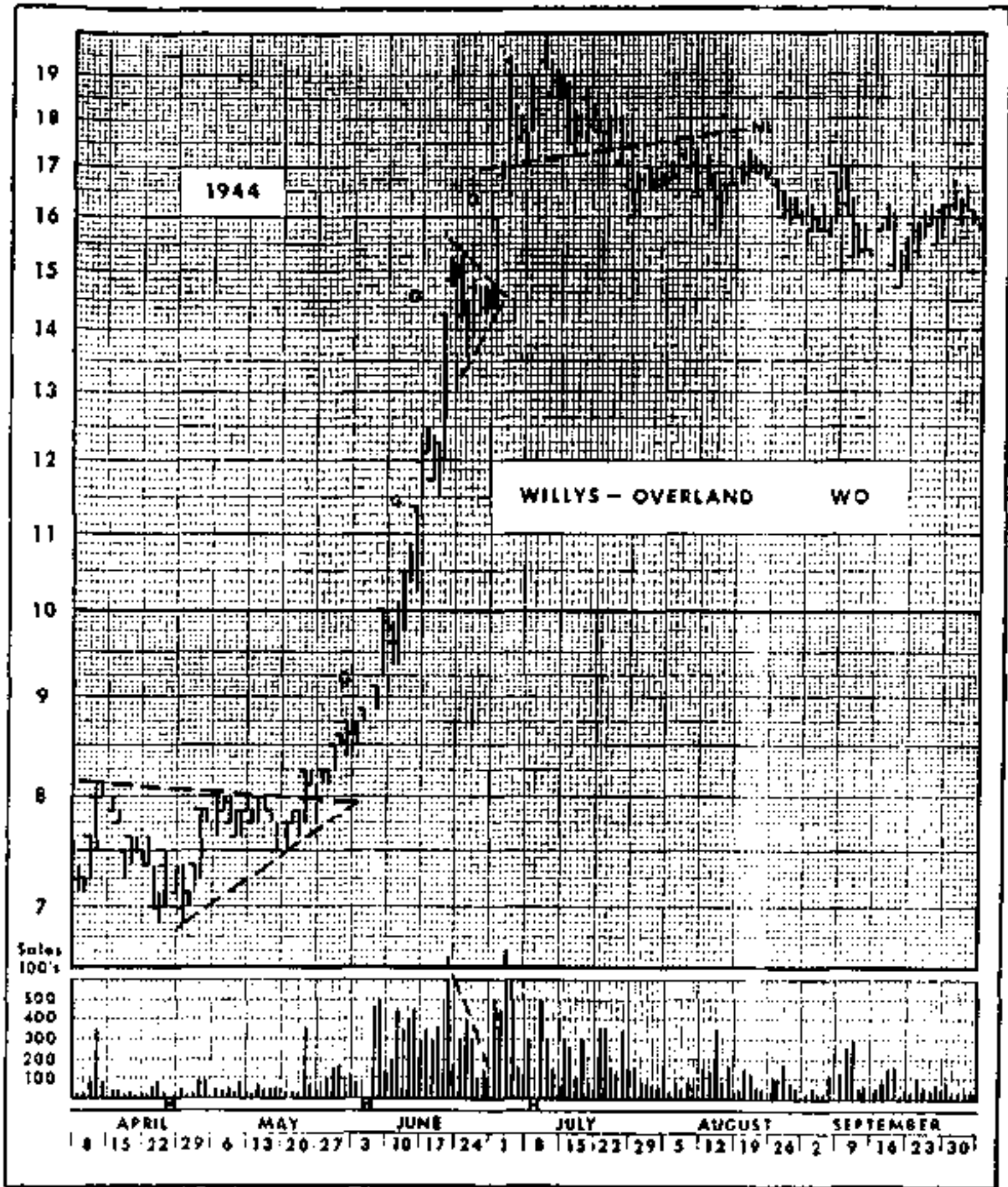


图 129

图 129, 1944 年 6 月 Willys - Overland 的“陡升”运动展现出许多细小缺口。最初两缺口太小而无甚技术意义。6 月 16 日那个较大的缺口,从当日价格的“胶着”来看,应属衰竭型。接下来形成了一个小旗形。就价格行为来考虑,6 月 27 日缺口也类似衰竭缺口,但成交量减少而非增加到新峰值。6 月 28,价

格重新跳离，因而6月27日缺口可划分为逃逸缺口，逃逸缺口预测目标可达18 1/2以上，而现在这目标已达到。注意图中随后形成头肩形反转，以及后续中等回落。

运动加速至高速后，减速运行直至不断增加的阻力克服了动力而使运动最终停止。但有时，“突升”趋势发展中没有这种阻力渐增，没有动力减少的趋势，而持续加速，直到突然撞上一面由卖方组成的石墙（或者，在下跌趋势中，由买方组成的墙），由有极大交易量的一天导致爆炸性的结束。这类运动中，最终点可能会出现一个大缺口，即在倒数第二天和最后一天的运动之间。由于趋势似乎从此就衰竭成一个最终的短促爆发，这类缺口被称作衰竭缺口。

尽管在前面图表中经常有别的线索，判断形成于一个迅速、直线型的运动中的缺口为持续或衰竭缺口的最好线索，是在缺口形成的这天（更精确的说法是，缺口形成的当天）。如果缺口形成之后的交易小节中交易量达到异常高度，尤其是如果先前价格趋势没有与当天的交易量达到同步，那么缺口可能属衰竭类。事实上，如果缺口形成后的这天为反转日（如第十章中所讨论的），且反转日的收市价回收在缺口边界附近，上面关于衰竭缺口的判断在极大程度上得到了支持。

以下将列举缺口形成之前图表可能提供的证据。如果趋势已将价格形态或巩固区域的测量目标全部实现了，那么衰竭缺口比持续缺口更有可能性。同理，如果初始形态的一般测量目标远没有实现，缺口极可能为持续型。衰竭缺口极少为逃逸运动中的第一个缺口。通常，它前面至少有一个持续缺口，所以，你常常将假定在猛烈涨跌中的第一个缺口为持续型。但后继的缺口须越来越慎重地考虑，尤其是后续缺口比其前一个缺口要宽时。

我们已将衰竭缺口归为宽型的缺口。这类问题研究中的

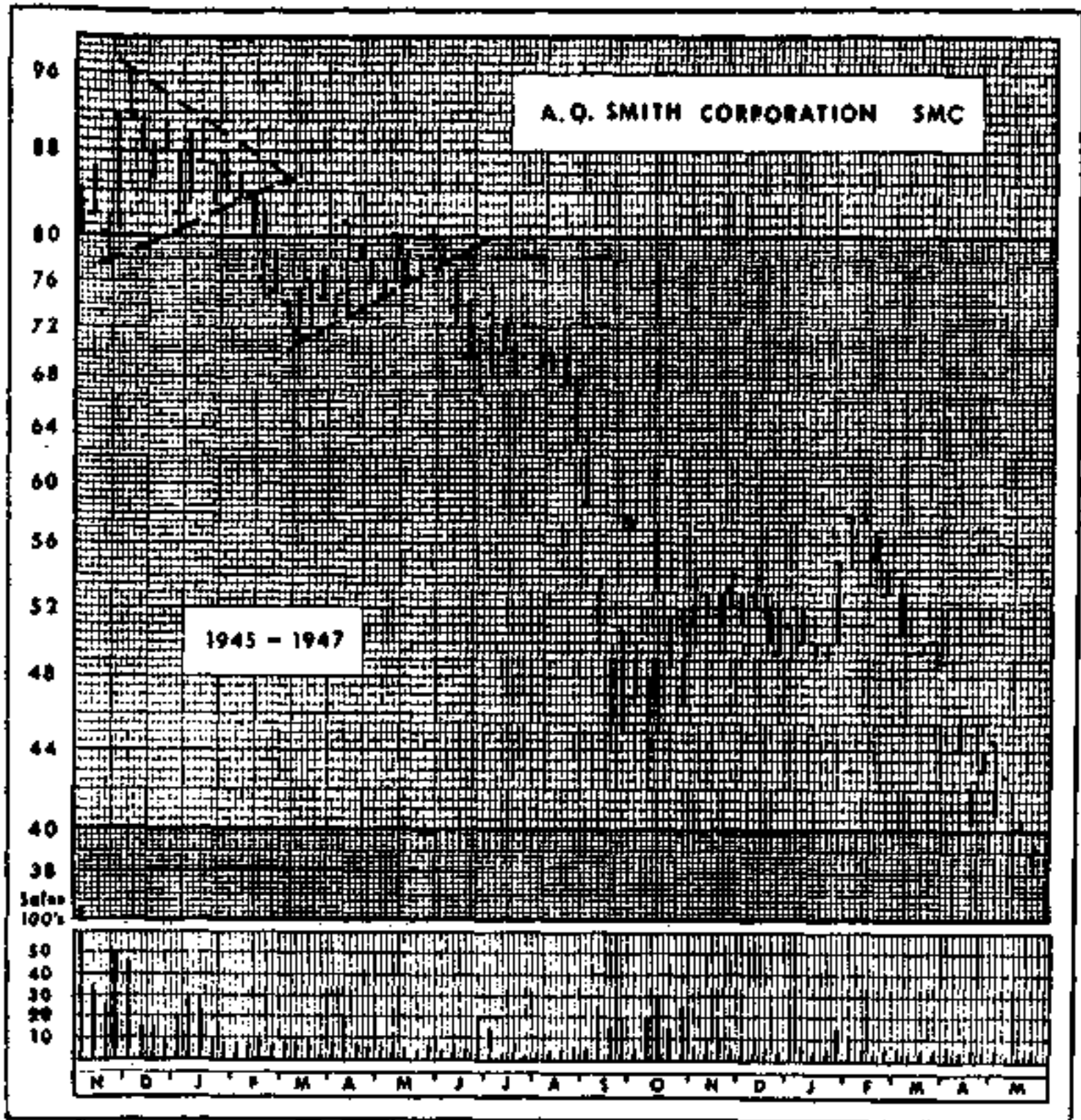


图 130

图 130, “SMC” 为弱型股, 其日线图常“布满洞口”, 但 1946 年 9 月周线图上的这个大缺口显然拥有技术意义。作为逃逸缺口, 从历时 8 周的巩固区域处开始测量 (价位 68), 预计价格应下跌至 44 或更低, 而事实表明, 该测量完全正确。

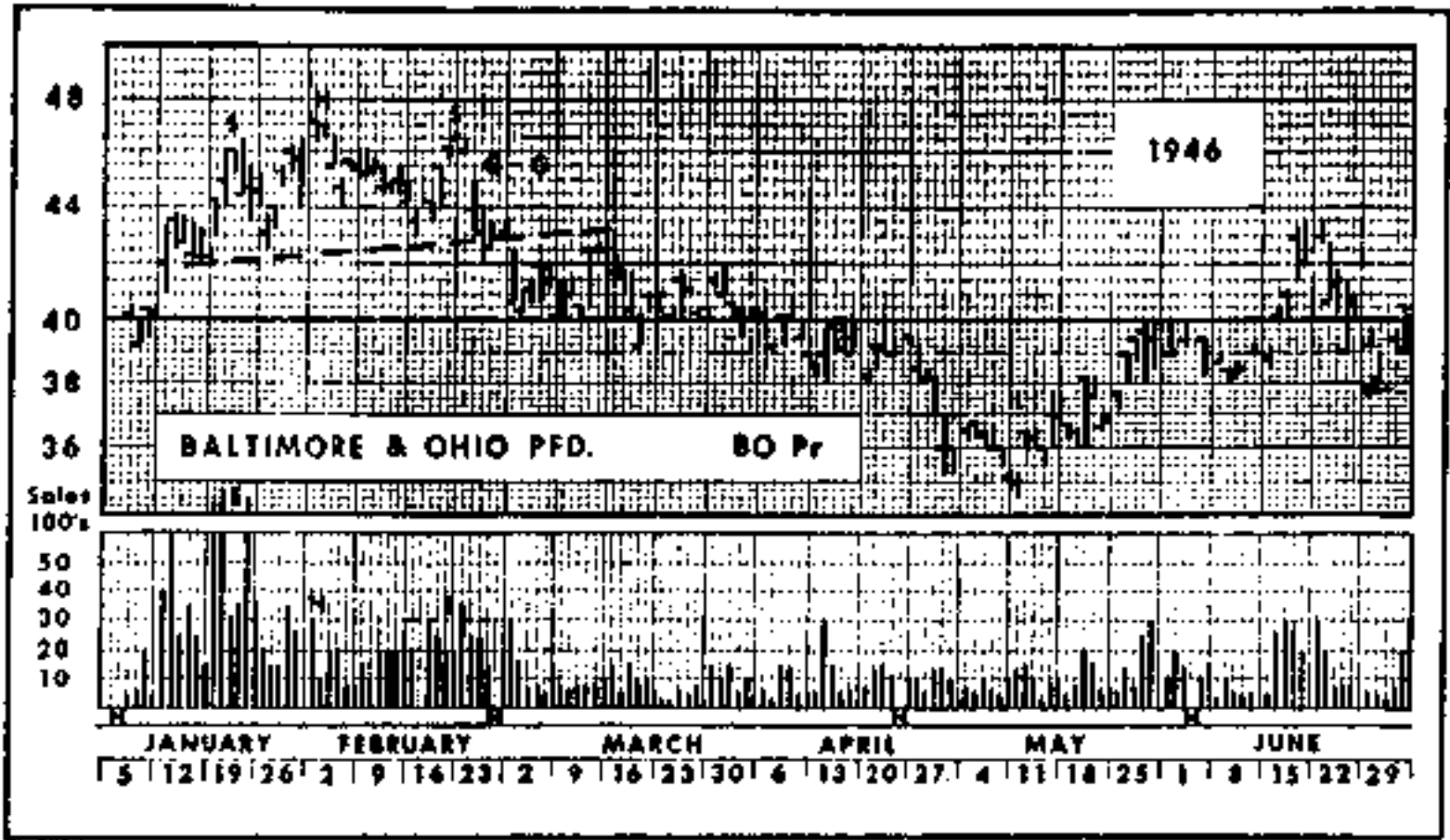


图 131

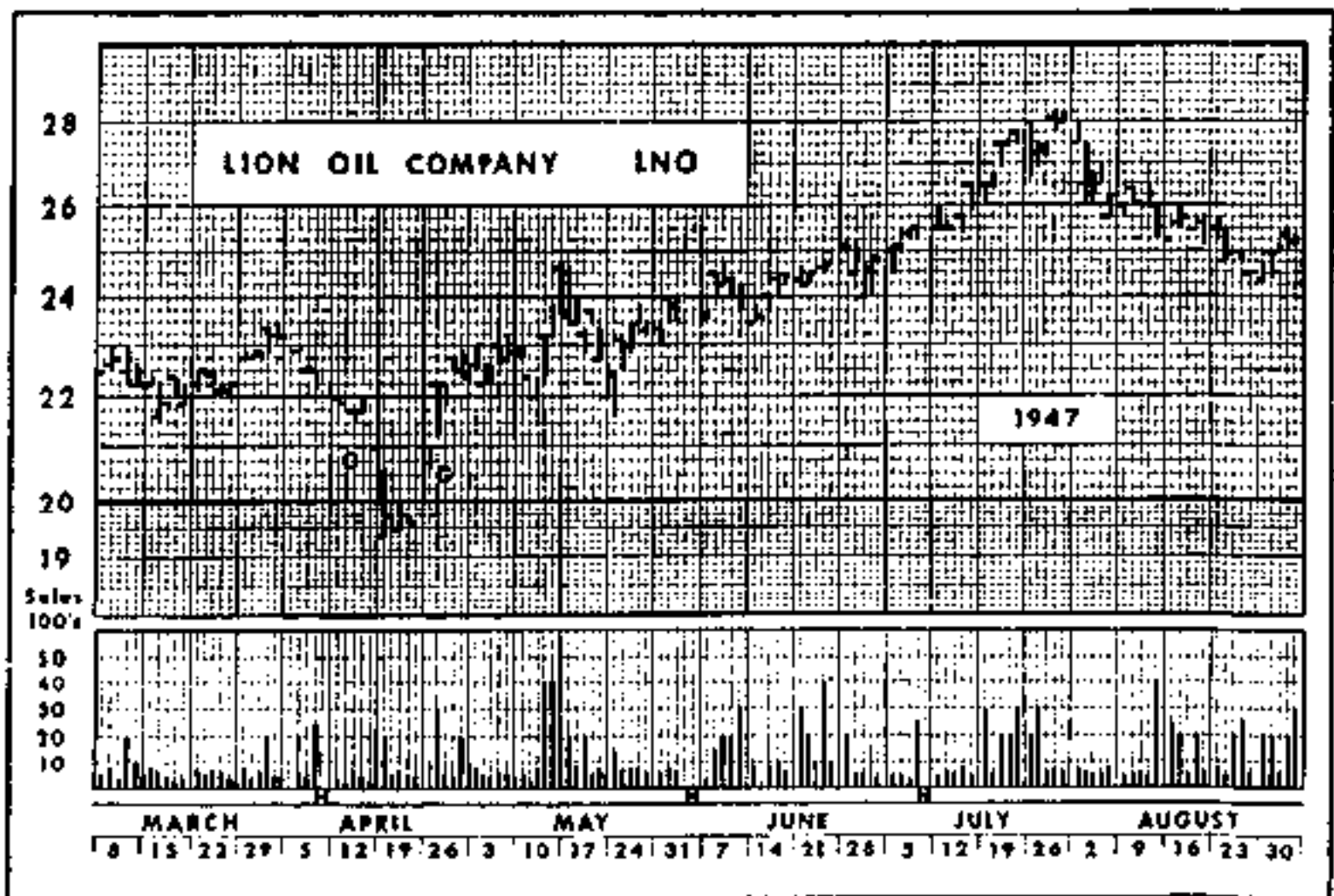


图 132

图 131, 上图为一细小岛形, 它位于头肩形顶部主要反转的右肩。该岛形仅起到突出图表熊市特征的作用。

图 132, 岛形“振仓”在“弱”型股票中并不罕见。为什么会出现“振仓”却极难解释, 但岛形“振仓”的预测含义却很明显。

“宽”, 必须是一个相对的概念; 任何精确地定义宽窄的规则是不可能存在的。但也不要因为这个而烦恼, 只要有点图表经验, 你就可以识别你观察的某种单个股票的非常宽的缺口。

逃逸缺口通常在相当长时间内不被回补, 往往是到市场在反方向达到主要或完全中等程度的波动之后才被回补。但衰竭缺口最常在两至五天内回补, 回补速度非常快, 如果在某阶段中需要的话, 这也是区分衰竭型与持续型缺口的一个最后线索。(顺便提一提, 上面观点推翻了缺口在趋势运动得很远之前一定会被回补的普遍迷信。在逃逸缺口情形, 通常在趋势一直运动到很惊人的一段距离之后仍未被回补。在衰竭缺口情形, 缺口的回补实际上进一步表明趋势已结束。)

衰竭缺口不应被视作主要趋势反转的信号, 甚至根本不能被视作反转。衰竭被叫成“停止”, 但这种停止通常被某种区域形态所继续, 这种区域、形态接着又导致缺口前运动的反转或持续。但任何一种实际情况下, 在一新趋势建立前, 紧接衰竭缺口的形成而出现的局部回撤或延迟, 都将足以确保立即结束头寸。(如果市场随后预示着前一趋势将继续的话, 你可重新入市。)

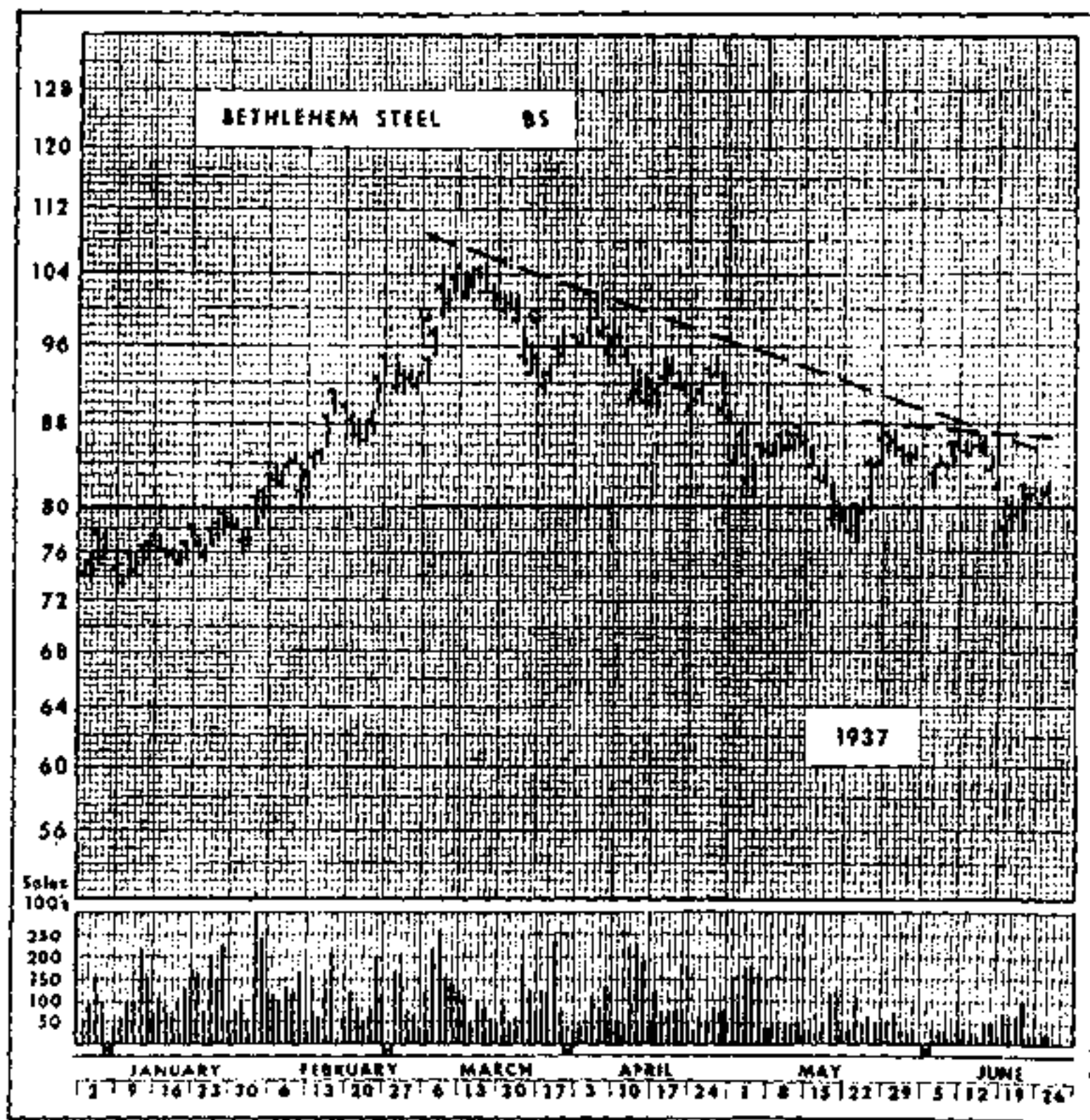


图 133

图 133, 图上主要顶部处岛形反转为“经典型”, 尽管后来 3 月 30 日形成的强劲反弹中, 存在着奇特而恼人的异常表现。按照 3 月 19 或 20 日岛形信号在 95 附近抛售的交易商会大吃一惊, 而如果他们同时还作了卖空的话, 当价格一周后跳涨时会同样相当吃惊, 因为价格不仅超过第二个缺口价位而且远远高出。但从图中仍可看出, 最终一切现象均按初始预测的那样出现。

这种事件将有助于表明一个普遍的原则: 当一个确实重要的形态的清晰、完整图象出现于图中时, 不要让紧跟的明显相反的发展误导你, 不要因此而忽

视前面的明显信号,形势的发展需要时间。图 123 示出了上图的后续部分,碰巧,其中也有一岛形。试比较两岛形的成交量。

岛形反转

我们提到一种反转形态(在第十章结尾)——岛形——在缺口的总结学习中将要提到。就预示一个长期顶部或底部方面来看,岛形形态不常见,而且自身无主要预测价值,但通常,岛形形态将导致价格完全回撤在此之前的细小运动所达到的幅度。

岛形反转可定义为一种紧凑的交易区间,它被一个衰竭缺口与导致它的运动(常常是快速的)分开,同时又被一个突破缺口与其后的、在相反方向上的运动(通常也同样快速)分开。这一交易区间可能仅由一天组成,通常发展成为单日反转,它也可由一个紧凑的价格区域内的几天或几周的细小运动组成,正如所期望的那样,相对高的交易量是它的特征。两端的缺口发生在几乎相同的水平线上(缺口有某种程度的交叠),因而整个区域像一个立在图表中的岛屿,被剩余的价格路径产生的缺口所孤立。

我们已谈过岛形形态自身不会成为主要反转形态,但岛形常出现在较大的形态之内,这些形态位于主要或重要中等趋势的转折点处,例如在动态的头肩形顶部的峰处。同理,岛形偶尔出现在局部波动的极点处,这些局部波动包括三角形或矩形(此时,引发细小波动的缺口最好归为普通或典型缺口类)。

岛形为什么产生及发展的原因——换句话讲,为什么缺口可以在同一价格线上重复——待下章讲过支持和阻挡之后,将会更加明晰。这里只要重复下点就够了,通过过去一个几乎没有股票易手的价格区间,前面的持有者没有投资兴趣,价格可上下迅速方

便地运动。

有时第二个缺口——完成岛形的突破口——几天后被一轮快速反弹或回撤所填补。但是，更通常情形下不会被回补，在极少情形下，第一个缺口——发起岛形的衰竭缺口在第二个缺口出现的前几天被回补，此时岛形巩固呈现出一种V形（如果为岛形顶），并且在岛形和岛形前后的趋势之间设有清晰的“通形无阻的水道”水平穿过图形。但是，在任何特殊情况下，岛形的意义是同样的：前面的细小运动实际上将被回撤。

岛形形态不容易用作交易，只能用来作为短期抢帽子交易，因为，显而易见，在岛形于图表上显示出来，并且在此而作出的买卖指令被执行之前，回撤运动已基本完成。当然，如果初始缺口视作衰竭缺口，事先对该股票有兴趣的交易商将在第二缺口形成之前，于岛形确认之前采取行动。或许，岛形对图表分析师的最大作用在于使其注意到一种形势，使其对该形势的潜在状况引起警惕。

股价指数中的缺口

缺口几乎出现在所有的股价指数中，但由于明显的原因，出现的频率比在个股图形中少得多。尽管在指数图形中为产生一个缺口，并设必要要求组成该种股价指数的所有股票同时产生缺口，但绝大多数股票必须同时产生缺口。可以因此预测，普通或典型缺口在指数图表中极其罕见，但突破和逃逸型缺口却不少见，尽管其尺寸比起在单个股票中的缺口要小。衰竭缺口，继而，岛形亦属罕见。在任何时候，形成衰竭缺口的条件很少在拥有足够多的个股中同时出现，以至于从而在指数中产生对应的缺口。

指数缺口的技术意义，与单个股票缺口情况大体相同。作者至今尚未发现一个指数缺口，它具有某种特殊能力和重要性，但它在交易活跃的个股图表却不具有。

最广泛的、故而最有代表性的市场指数显示出罕见的、最小型的缺口。另一方面，道·琼斯工业平均指数相当活跃，是一个好的缺口产生者。

(建议读者在完成第十三章中关支持与阻挡的原理研究之后，再重新回顾本章内容。)

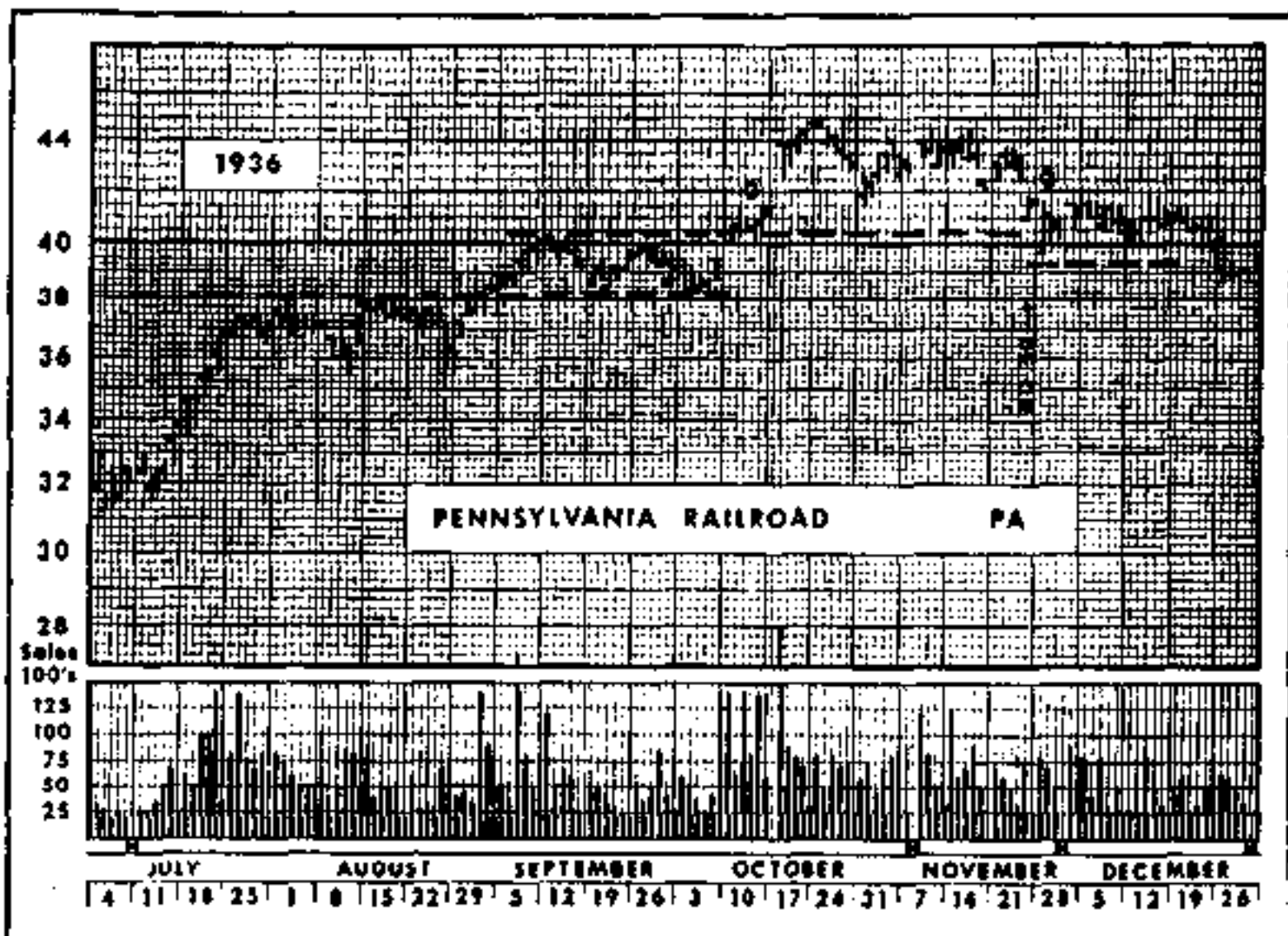


图 134

图 134，右侧上部图表看上去像岛形，但第二个缺口实际上是由 11 月 20 日派发的 50 美分红利造成，因而该图表的技术意义需打一折扣。因为红利存在，须将 40 处的支撑线(参见第十三章)降半点。从而，12 月里该支撑线并未被击穿，价格也在次年 3 月上涨至 50。

第十三章 支持和阻挡

本章将讨论的现象与前面章节中现象的类别有明显不同。我们将从一个新的角度来看股市，这样可能会导出许多非常有实际意义的新的规则，这些规则可以指导我们选择买或卖股票，可以帮助估计潜在的运动，可以帮助预测运动可能“出现麻烦”的地方。实际上，有些经验丰富的交易商将他们的“系统”几乎完全建立在我们这里所称的支持和阻挡原理上，对前面篇幅所研究的具体的价格和交易量活动的图形形态根本不理睬。

但是支持和阻挡(阻力)现象并非与前面所学的各种形态一点联系都没有。在解释缺口时我们已有一个机会提及了支持和阻挡的基本原理，而且，在续读后文时，你会发现许多别的价格行为类型都将在后文中得到解释，或至少变得更易理解。

支持(或支撑)一词常在“华尔街”中流行。读者必须熟悉它的一个或多个含义。例如，我们听到某某交易群将 XYZ 股票支持在 50，或者准备购买售价下调 5 个点的所有股票来支持市场。本章中，我们将支持定义为购买，这种购买有实际的或潜在的、足够的交易量，以至于在相当长一段时间内可以阻止价格趋势的下降。阻挡与支持相对应；它是卖，这种出售有实际的或潜在的、足够的股票数量以至于可以满足所有的买方，从而在一段时间内阻止股价上涨。支持和阻挡，如刚定义的，分别与需求和供给近义，但不完全为同义词。

支持线是一条价格线，在此线外对某种股票足够的需求量可

暂时将一轮下降趋势阻止住，甚至可能使下降趋势反转，即，价格重新开始上升。一个阻挡区域同理是一条价格线，在此线处对某种股票足够的供给导致上升的停止，而且可能扭转上涨趋势。理论上讲，而且实际上也基本这样，在任何一个给定的价格线上都会有一定量的供给和一定量的需求。（两者的相对数量将随着形势改变而变化，而且相对数量也将决定价格趋势。）但一个支持区域代表着需求的集中点，而一个阻挡区域代表着供给的集中点。

按照前面定义，你会发现水平巩固形态（如矩形）的顶部边界为一阻挡线，而其底部边界为一支持线；上升三角形的顶部线无疑为一阻挡线，等等。但目前我们更感兴趣的是：为什么支持或阻挡出现在可预测的某一价格范围内，这种情况实际也存在。设定一些合理的限制条件，同时将某些特例留待后面讨论，我们就可以来解释这个问题。专业的图表读者经常可以作出许多惊人的精确预测，如上涨至何处会遇到阻挡（支持），或下跌至何处会遇到支持（阻挡）。

这类预测的基础——支撑和阻挡理论的基本数据来源——是任何给定股票的交易活动倾向于集中在几条价格线处，这几条价格线在过去一段时间有大量股票易手。由于任何一个有巨额交易量的价格线通常会成为股票趋势的反转点（主要，中等或细小），因而，反转线倾向于“重复”。但相当奇怪的是，这里有一个粗心的图表观察家们永远也不会发现的有趣而重要的事实：这些关键的价格线不断地互换角色，从支持换转到阻挡并且从阻挡转换到支持。前面某个已被超过的顶部，成为后续下跌趋势的底部区域；而且已被穿透的旧的底线，变成后续上涨阶段的顶部区域。

正常趋势发展

通过引用一个典型趋势发展的例子，我们或许会将它弄得更

清楚明白些。假设牛市中一只股票价格从 12 涨至 24, 在 24 处遇到大批量出售。结果可能为完全中等的市场回落, 比如说回落至 18, 或是一系列细小波动, 比如说, 在 24 和 21 之间形成一个巩固形态, 两种情况的效果是一样的。随着回落或巩固之后的, 是一轮新的上涨运动, 将价格抬至 30, 直到遇上足够集中的卖方阻止住运动。到现在另一轮回调该出现了, 这种回调仍将会以横向巩固形式或中等回落形式出现。若为中等回落形式, 那么回落的反转点在哪里; 换句话说, 在哪里遇到支持? 答案为在 24, 趋势中第一个顶部的价格水平。这就是前述大额交易量发生的价格水平 (比现价低)。那时, 该价格线作为阻挡线, 在第一次的上涨中产生停止或反转效应; 该价格线又作为支持线, 至少在较小程度上阻止和反转后来的下跌趋势。

为什么会这样? 如果我们首先继续下跌趋势中类似情况的一个典型例子, 那么答案会容易找到。这次, 假设我们的股票形成一个主要顶部且从 70 跌至 50。在 50 处出现了暂时的出售高峰; 产生巨大的交易量, 价格反弹, 或许还会下滑“测试” 50, 然后再反弹至 60。在 60 处, 买方行为逐渐终止, 趋势基本完成, 原趋势运动开始减弱, 随后进入新的加速下滑运动, 价格跌至新的低点 42。接着买方浪潮又重新进入, 进而第二轮的反弹又将开始。我们可以肯定地估测到这次反弹 (从 42 开始) 到 50 处将遇到强烈的阻挡。第一次下跌阶段充当支持功能的价格线现在已被第二阶段的运动所跌破, 将转换角色并且在第二阶段的反弹运动中充当阻挡功能。先前的底线如今成为顶线。

这里, 再问为什么会这样, 我们就可给出答案了。在前段举的下跌活动例中, 我们的股票首先跌至 50, 在那里撞上大额交易量, 趋势反转, 价格反弹至 60, 在这个上升阶段交易量一直在减少。在 50 处有大量股票转手, 故每位卖者当然都有一位买者。那些买者中极少数人或许已平补了空头头寸, 对该股没有进一步的兴趣。其

余的买者,短期交易商和专业交易人士,购买股票仅仅因为他们感觉到股市处于一个暂时的底部,希望在随后的反弹中有几个点的盈利;先前,他们(或至少他们中的某些人)得到了盈利并且在下一跌落导致股票价格狂跌之前已平了头寸。可以把握地讲,在 50 处购买股票的绝大多数股东已平掉头寸,因为他们认为那个价格便宜,因为他们认为股价已跌到了足够低的水平。仅在几个月之前,股票卖价高于 70,在 50 处买进当然是一笔不错的交易——可以搁置起来“作为长期投资”。

解 释

假设你自己这时候处于那些新股东的位置上。他们看到价格上涨,涨至 55,58,60。他们的判断似乎得到证实,他们等待着。接着弹升逐渐结束,价格重新开始波动,下跌至 57,55,52,最后跌至 50。他们有点担心但仍确信该只股票的是在那个价格上讨价还价。也许降至 50 处有一个短暂的徘徊,价格随后继续下跌。简言之,股东们有一个希望,希望价格的突破仅为一个小抖动,马上就会反弹,但当下跌趋势持续时这个希望就消失了。现在我们的新股东开始着急了,出毛病啦,当股价跌到低于 45 时,先前的讨价还价看上去已不好了。“啊,我猜想那时自己挑出了一个柠檬,但我不想从中亏损。我将等待着直至某天价格回升至 50;我可以不盈不亏地入市(不计费用),然后由他们去吧。”(在任何偶然的情况下,这种说法听起来是不是相当熟悉?)

看画面的另一边——上涨趋势过程。你,和许多别的人,在 12 处购买 XYZ 股票,持有头寸直至价格上涨至 24,认为价格已足够高且想卖掉以获现金。从那时起 XYZ 回落至 21 处,你将会为自己的英明而祝贺。但没想到,股票回升而且随后猛涨至 30。这时你就不会认为自己聪明了;这个股票比你预计的要好得多,你希望自己

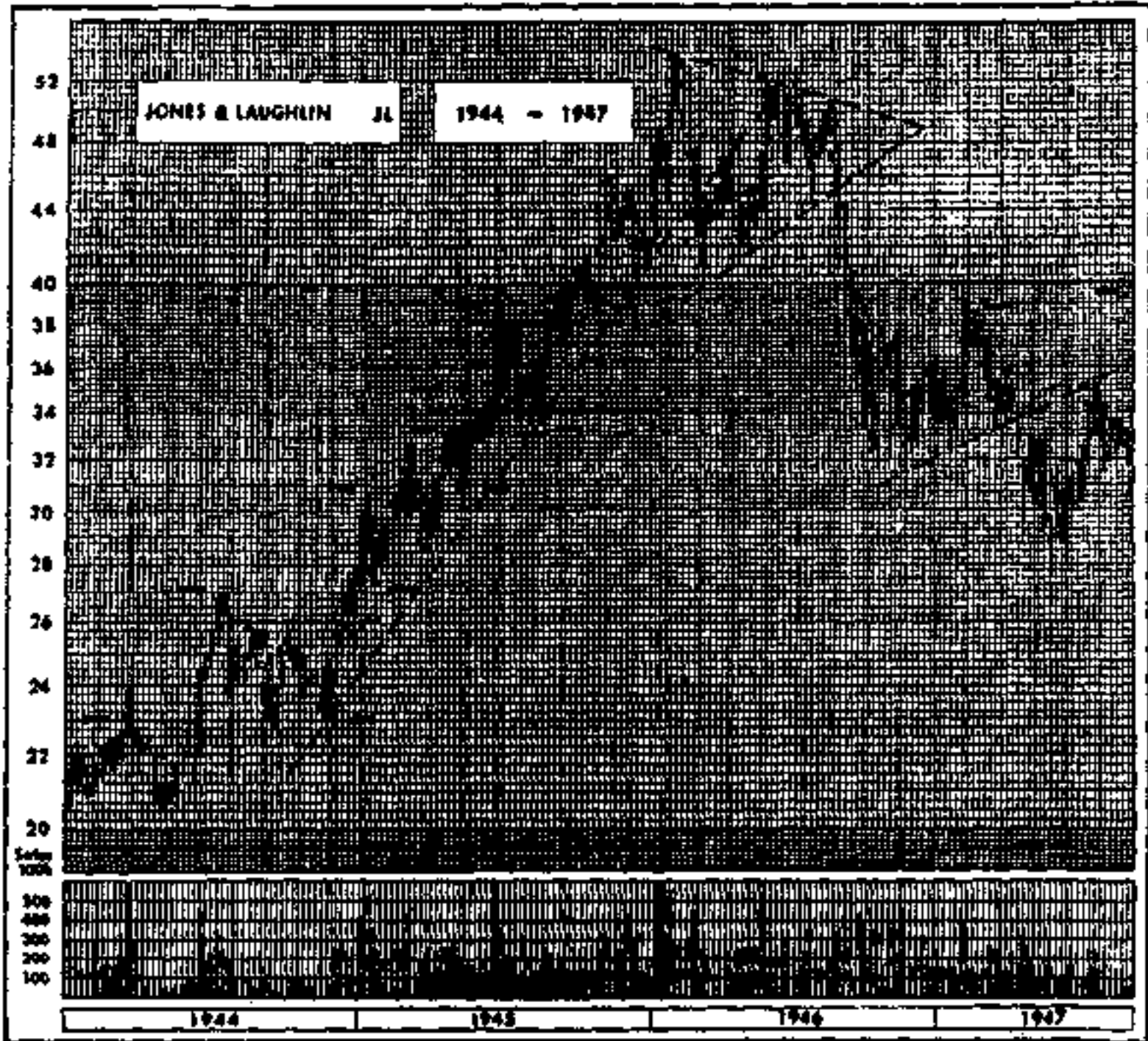


图 135

图 135, 规范趋势行为。以上周线图中绘制的是 Jones & Laughlin 1942 - 1946 年牛市的后半部分和随后熊市的开始部分。“JL”从 1941 年末至 1944 年的上涨缓慢, 在月线图中呈现出长型上升三角形, 上图仅显示三角形尾部。1944 年年中价格冲破三角形然后进入头肩形持续, 该持续形态于 1944 年年末完成。首先请注意观察组成头肩形的三个回落怎样在 23 附近遇上支持, 23 乃是前面持续区形成的几个顶部的价位。23 价位线, 以及后续支持 - 阻挡线在图中均以短小、双重、水平的短线标记。

现在请注意, 1944 年年中 27 1/4 价位处的顶部, 价格远远超过该价位之后 (1945 年 1 月升至 30 3/4, 回落结束在即被“支持”在 27 1/4 价位。另一上涨

无法使价格决定性超过 $30\frac{3}{4}$ 处顶部,在新的上行运动启动前,价格又滑回至 29 附近的持续价位。上行运动将价格推至 $33\frac{1}{2}$,高出原来 $30\frac{3}{4}$ 顶部一大截,因而 $30\frac{3}{4}$ 成为该年年中两个回落周的支持。

为什么市场在 1945 年年中 33 - 34 价位下花费如此多时间,从事如此多的“工作”呢?从本图表上无法看出,但过去的月线图记录表明:1939 年末和 1940 年末这一带产生过长型持续区域。这些古老的底部,代表着支持,且 5 年后仍可产生支持(或阻挡)作用。一旦价格冲破这一支持,就可迅速上行至 44,且随后的回落正好在你可以预期的地方寻求到支持——33 - 34。支持变为阻挡后,又成为支持。

我们可以跳过下面数个“遵从同样规则”的运动,让我们来看,1946 年支持线原理首次被违反时图表的变化。2 月的头一个顶部接近 54,高出 46 附近的顶部一大截(该顶部形成于 1945 年 11 月)。2 月后期的回落应在 46 附近“抓住支持”——但事实上没有;价格快速下滑至“整数”40 价位。这是一起不祥(尽管不一定“危险”)的发展。从此以后,价格构造一个硕大的对称三角形,并于 9 月份向下跌破。

熊市中首次恐慌下跌不会偏袒任何支持线。本图中也不例外,尽管价格在过去重要的 33 - 34 区域上“弹跳”了好几次。到 11 月,顶部三角形的测量值正好完成。

在读完后续 10 数页以后,重新回到这一记录进行研究。

再度持有它。你不愿为它支付更多的钱,但如果它重新跌回 24,即你先前出售的价格处,你将“恢复你的头寸”。

或许你从没在上述任何一种情形下呆过,或许你自己在这种情形下的反应与我们所提的不一样。但是,如果你在股市上有相当丰富的经验——有一般“投资者”的一些心理知识——你会发现我们所描述的画面非常典型。

至此,你也许不会认为我们已成功地解释了支持和阻挡线的原理。但,请记住,市场中的供需平衡常常是一个灵敏的东西。某一

价位上只要有中等规模的过量供给就会足以阻止一个上涨运动；集中在某一价格线上一点点额外的需求就会阻止一个下跌运动。而且，请记住，别的交易商也在盯着磁带——将对形势的任何变化迅速察觉，进而很快加入即将发展的趋势队伍中。结果，买卖几百股的指令或许会导致几千手交易。

另一个值得记住的一点是：产生支持和阻挡线的交易商和投资者（因为，如我们已假设的，他们在事先决定是买还是卖时有错误），不一定是无知者或无经验的人。相反，我们必须将他们归为智者一类，他们对在市场上运作的人更加警惕。再利用一下前述的下跌趋势中的典型回调的例子，那些在 50 处购买股票的股东比那些在顶部（70）处购买的股东要聪明，也比那些在股价最后跌至 50 处才购买的股东要聪明，尽管后来价格跌破了 50。当一些高明的决策带来盈利后，他们在判断后期的发展趋势时将会极其谨慎，他们会有更好的策略，而不是顽固地等待价格反弹回升后卖出以“不盈不亏入市”。有他们的上策，就有了显著熊市中的“过量供应”；被股东在高价位买去的股票现在都待好时机以出售，某些股东会在低于理论阻挡线之下的价格线出售。聪明的股东为了防止陷入更严重的损失而愿意牺牲一到两个点。

同理，“牛市抛售”，当一个主要上涨趋势仍在运行过程中的时候，聪明者会愿意在高出一点两点或更多的价位买进股票，以代替先前仓促卖掉的同种股票。因而，在已经很好形成的牛市中（第二阶段），典型的情况是，回调只是跌回某一支持区域的最上边界处，成熟熊市的反弹特征是达到阻挡区域的最低边界，或比边界低一段距离。今后我们将会指出更多类似的观点，但首先必须考虑另两件事——怎样估测支持和阻挡区域的潜在重要性，怎样更精确地确定这类区域的中心轴。

估测潜在的支持与阻挡

回顾第一条原理，上升运动将在某一价格遇见的阻挡决定于那儿积压的股票——先前在那个价位购买股票的股东，现在愿意以无亏损的价格售出的该股票的数目。显然，在估计阻挡区域的强度时，交易量是我们的第一个判断标准。只有四五百股股票转手的过去细小底线不可能为后续的上漲设置很大的阻力，但有几千股股票被买卖的一个抛售低谷，在后续的某天中，当价格跌破该价位一定幅度后，若价格试图重新涨回该价位，将会在此处产生许多潜在供给。

一个长的矩形，或一个下降三角形，在同一水平线上都有许多底部。将所有底部的交易量总和，我们可以获得阻挡强度的粗略估算值，但对部分股票必须打个折扣，这些股票是在运动早期形成的底部价格买进的，而在运动完成前靠近形态顶部价格处卖出。简而言之，一个单独、尖锐、高交易量的底部，将会比同样的交易量分散在一系列底部及其间的反弹中的情况提供一些更强的支持。

另一个判断标准为后续下跌的程度，或者，另一种方式来表达为，价格达到过去的底部区域之前必须上升的距离，我们要评价的即为这一区域的阻挡强度。大体上讲，距离越长，阻力越大。假设PDQ抛售价从30跌至20，在20价位处“剧烈波动”好几天，回升至22然后又跌落到19。在20价位处买进的投资者此时不会太着急。如果从19开始一轮回升，在20价位处将会有很少的或仅仅一些失望性抛盘，如果回升开始前价格降至18；则20处将会出现一些卖方，但这时的出售仍不会有惊人的数量。但如果从17才开始反弹，则阻挡变得明显。简言之，只有价格远远跌破股东购买价格时，股东才会相信自己的投资错误，进而，他才会找机会卖掉股票以防

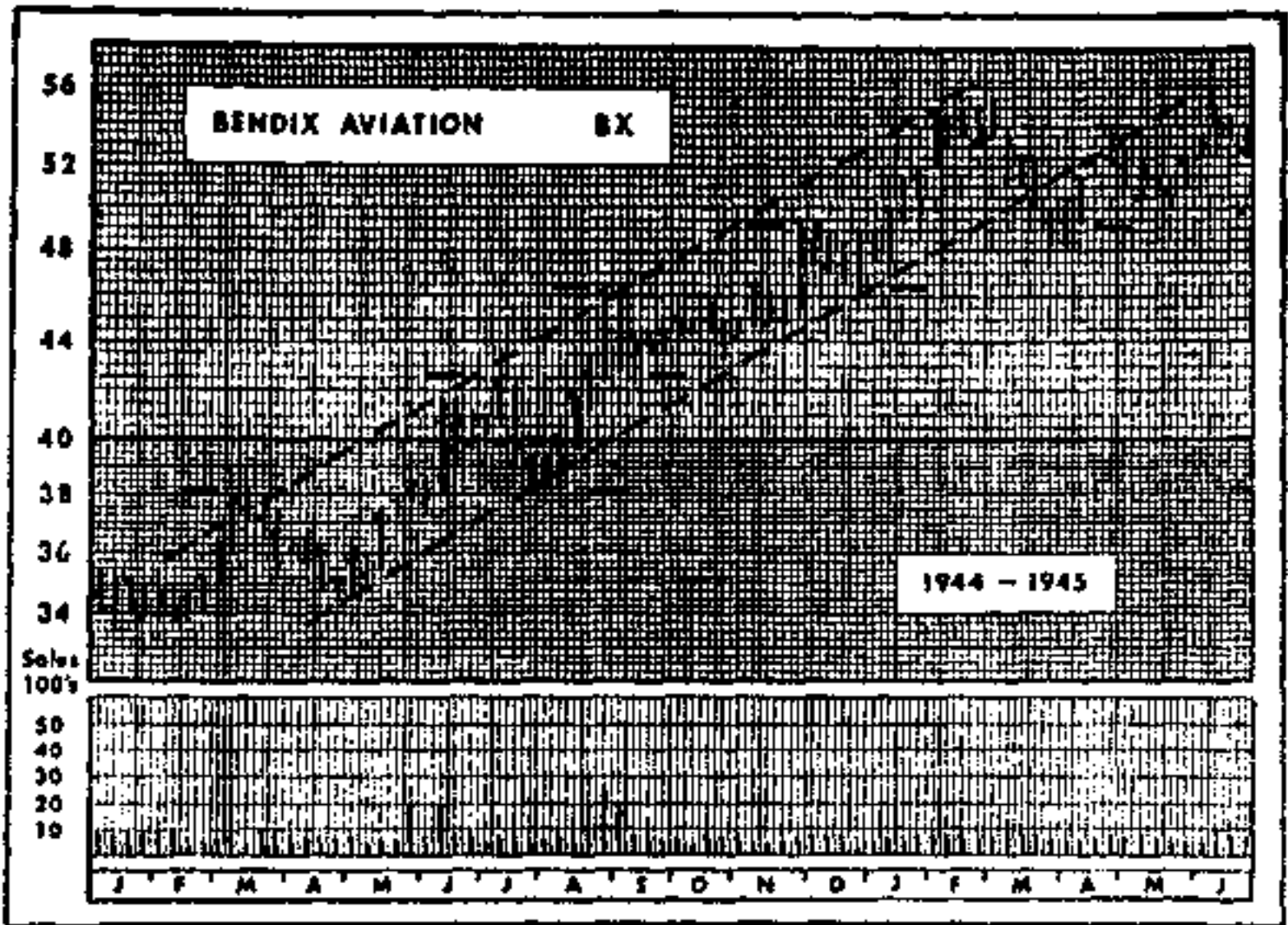


图 136

图 136, 长期中等上涨趋势中的支持 - 阻挡线。读者须在任何帮助的情况下, 独自运用本章原理来分析上图。请注意观察 1945 年价格击穿长期趋势线时, 其下降仍是停止在上年 11 月设立顶部之价位处。

止更大的损失。

欲形成一个精确的规则或公式, 来确定要下跌多远才足以建立阻挡层, 这个念头是不可能实现的。但是, 不要指望在中低价格区间 (20 到 35) 的底线处会有许多出售者, 除非后来趋势的报价比底线低于 10% 以上。这个 10% 规则不能应用于相当低的股票中。一个人在 5 处买入股票, 当看到股价跌至 4 或 3 1/2 时, 他会相当平静, 尽管价格为后者时他将遭受 30% 的损失。他的“美元”损失看上去小, 况且他仍然认为股票能容易地回升至 6 或 7, 他愿意等

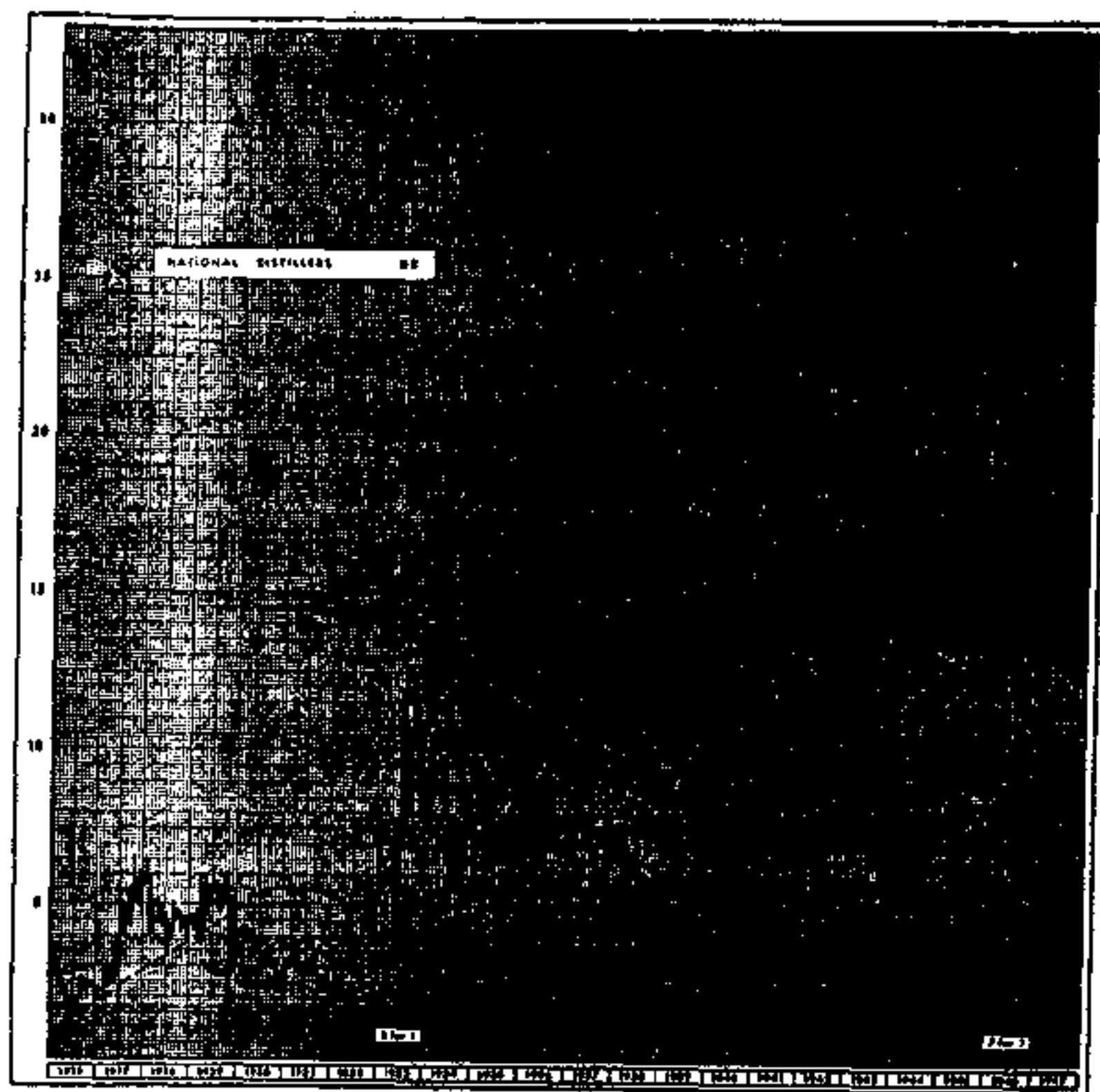


图 137

图 137,月线图是研究主要支持 - 阻挡线最有用的工具。上图就提供了许多有趣点。请注意观察:重要支持 - 阻挡线是怎样形成的,以及一旦形成后,它们是怎样倒转角色重新露面的。1947年股价是1933和1946年两次股票分割之后经调整的价值。

待。

另一个因素进入且加强了“下跌程度”判断准则。在我们的PDQ盘整中，如前所述，从20上升至24然后迅速跌到12，许多在20处买进的股东都着急了，若能在20处卖出以平头寸将会非常高兴，如果有机会的话，在12处买进的新股东如果发现任何麻烦迹象，新股东们也会乐意在20处迅速卖掉以赚取66 2/3%的利润。在18处买进的新股东，理所当然，不太乐意在20处卖掉股票。

评价先前底线处阻挡重要程度的第二条标准为交易发生的时间距当前的远近和这段期间总体市场发展的特性，当价格跌离底线很远之后，无疑，你可作一合理假设，即，形成于熊市早期的中等底部，或许将一年中的大好时间用于构筑一个市场主要趋势底部，然后在四五年之后再渐渐爬上去，这一中等底部提供的阻挡将会相对较小。这句话在一定程度上是正确的，一两年前发生的交易活动当然比四五年前发生的交易活动更有潜力，但后者决不会失掉其所有的势能。事实上，假设在阻挡形成中没有遭到“进攻”，并且假设公司的资本总额没变，假设股东的主意没变，假设股票的初始价值没有变，在上述四个假设满足的情况下，一相当久远的底部区域阻挡会有惊人的效用。股票初始价值不变一项中，我们须考虑股票分割及大额红利，甚至包括非正常的大量现金“甜瓜”。无论股票如何分割或者红利怎么发放，我们不是指投资者会在股票的实际价值上受欺骗，只是作了上述价值不变的假设后，投资者的失望（希望打平出市）会减少。

但是，如果一个阻挡区曾遭到进攻——如果价格反弹上去，撞击阻挡后再回撤——阻挡的一部分能量明显被消掉了，某些悬置的供给在回击第一次进攻中被用光了，因而下一个上涨运动中，在阻挡水平处可吸收的股票会变少。在这里，从图表中的交易量可看出消耗掉的阻挡能量的近似值。有一假设，无论如何都非常奇怪，即对阻挡水平的第三次进攻将会成功地穿越它。

我们已讲了三个判断因素——交易量、价格离阻挡水平的远近以及交易活动发生的时间距当前的远近——用来估计任何价格水平处的阻挡强度。关于这一点，必须澄清的是，读者自己的判断在运用三个判断因素时起着重要作用（或许令人沮丧）。这没有办法，不可能设立一个人人可用的精确的数学公式。

但是，这个问题终归不太复杂。大体的原理简单而且易懂。我们可以研究以前的图表，看过去下跌趋势的哪一处会形成阻挡底线。我们必须估计那儿的残余供应量，最初有多少股票在那个价格被买，有多少股票持有者待机准备打平出市。

将主观判断运用到三个判断因素的测量中时，最大的危险在于低估阻挡的强度。防止低估错误；高估通常要安全得多。你或许对股票看涨；你会说，“那些为股票而精神不安的人们应该意识到境况已在改善，而且他们不应该着急地现在就卖”。不要太依靠自己的判断。记住他们已“精神不安”了很长一段时间。尽管他们对总体市场有稍许乐观的看法，他们也会对这种特殊的股票失望，而希望换成别的股票。（顽固而且极付代价地执意拒绝“承受损失”的一般美国投资者甚至反对及时换股票。）

前面段落中讲述的所有关于估测阻挡重要程度的方法都适用于估测支撑的重要程度——当然，要在一相反的方向上。原理完全相同，尽管细节推理可能较难理解。

精确定位支持阻挡线

我们的下一个问题是，在实际的日常图表分析中，怎样尽量精确地找到支持或阻挡区域的边界线，同时许多情况下，代表这类区域中轴的特殊价格值。至今为止我们用来阐明基本原理的理论案例都采纳了简单的数字，但在实际交易中，价格线很少这样精确

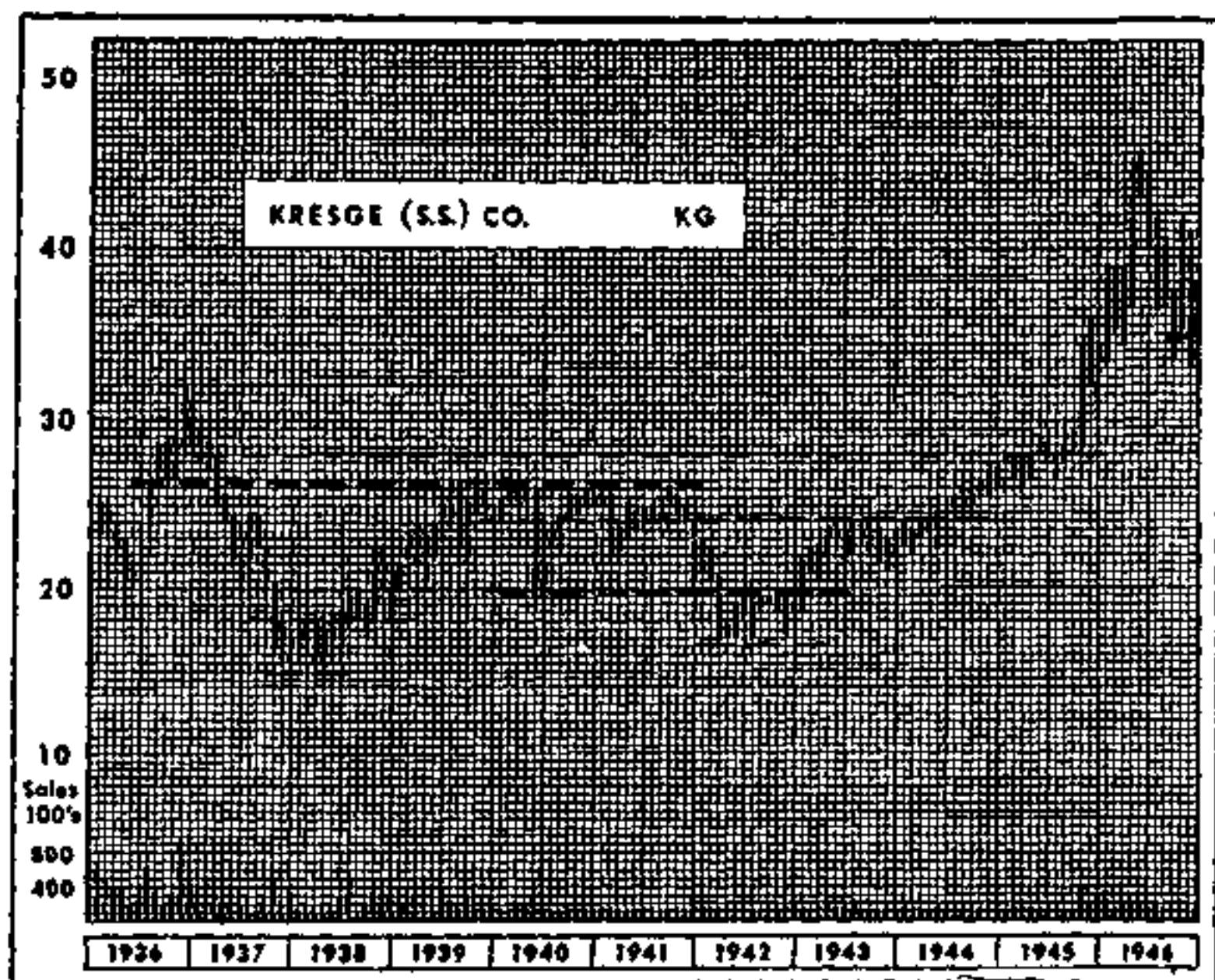


图 138

图 138, 请格外注意 1939、1940、1941 及至 1944 年遇到的那条阻挡线, 它是 1936 年历时 3 月的持续区的底部价位线(刚好位于 26 上)。同时, 还请注意 8 年之后的 1945 年的一条阻挡线, 它位于 1936-1937 年交投活跃的顶部持续区的底部价位(28), 当该阻挡线最终被克服时, 价格就能“陡升”。你会发现本图上还可作出几条支持-阻挡线。注意 1937-1938 年和 1942 年的主要底部形态。

明显。即便是萧条期间而且相对无定型的底部包含的一周价格波动, 也都在 2 到 4 个点范围之内。也许那周的巩固形成中最低的一天将作为反转日在图表中出现, 或者有两三天被“抑制”在大额交易的下方。另一方面, 尽管没有数学公式可循, 但可将价格和交易

量类型描绘下来,仅通过观察,就可大致估出即将出现的大额供给的数量。尤其需观察组成底部巩固形态的那几天的收市价格,并且在头脑中作一平均;这一平均值非常类似于整个阻挡区域的“重心”。

当然,有些出售行为在随后的上涨一旦达到阻挡层的底部就开始进行,而且随着运动将价格抬高,出售者越来越多。有时,可以作“一点”预测,通过比较上涨中的活力(交易量)与先前阻挡形态各个价格水平的交易量,可以预测价格穿透阻挡层的距离。这需要经验,但经验是相当容易发现且不需成本就可得到的。无论怎样,在绝大多数情况下,没必要也没有特别的动力去弄精确。

本书中几乎每个图表都有支持和阻挡现象,而且当读者完成这章后,应该作一论证,翻到前面的图形并对它们仔细研究。那么前面所讲的规则的实际应用就会大大清晰。如果你可以获得这样一个图形集册,研究十年或更长期间的月线图上的支持和阻挡线,将会有同样的功效。你将会惊奇地发现,当价格在支持线和阻挡线之间的区域为自由迅速地上下移动时,顶部、底部及横向巩固形态怎样在持续的主要波动中形成于大致相同的价格线上。值得注意的是,读者不要花太多心思研究过去图表中实际的美分和美分价值。

让我们先停一停来考虑另一桩事情——对定位和评估支持线和阻挡线的最有用的图表为哪一类。对于近期细小运动来说,日线图自然是信息来源的唯一渠道,但同时,如果必要的话,追溯至一年或更久远的日线图记录可用于定位中等趋势程度的支持阻挡线。读者也已发现,日线图并没有提供长期的境况,而这种长期的境况在决定主要的和中等的支持阻挡区域时非常需要。在实际中容易夸大一个近期建立的细小支持(或阻挡)区域的能量而忽略一个真正的中等支持(或阻挡)线的重要程度。事实上,有一种周线图最可取,这种周线图上标有交易量和价格范围,同时包括至少一

个前期的主要牛市和熊市的全部周期。如果没有这种周线图,通过月线图,再加上经验和略加研究,亦可得到满意结果。

现在,让我们回到关于支持现象的讨论中来,在前述章节中有几次提到了“正常”趋势,正像别的许多叫作正常的事件一样,我们最好在脑中叫作“理想”趋势,它表示经验因素完全被摒弃的一种形态。但在股票趋势中,这一种规范或理想形态出现得相当普遍。若为一上升趋势,它包括一系列“之字”形,每个“之字上提”将价格抬至新的高度,然后每个“之字下折”将价格带回至前面一“之字上提”的顶部附近。用数字来打个比方吧——上涨至 10,跌回 6,又上升到 15,复回落到 10,然后又上到 20,跌回到 15,上升至 26,跌回至 20,等等。这种技术分析师称作“自我调整”的运动被认为有特殊的坚固性,因而倾向于继续下去。你可以发现,这种“之”字形实际代表的是对最近的细小支持线的回试,这种支持线是继每个前进台阶之后。如果你对这种趋势形态的股票有持仓兴趣,则正常回到支持处是好的买入时机。

支持失败的意义

一个规范的细小波动形态迟早会被突破。这种突破通常不外乎为以下两种方式(尽管存在着无数种可能的变化)。一种方式是,在上涨运动中价格突破所有先前的上涨波形。随这种情况之后,很少回落到很远之下的支持处,而是某种区域形成的发展——这可能是持续型或反转型。

另一种方式的突破出现在下面这种情况,即回调在前面的细小运动顶部没有停止并反转,而是在那个区域慢慢下滑,以至滑至前面的细小运动底部。这种运动已“跌破了支持”,而且任何这种反弹都带着趋势转变的明确警告,如果在支持破坏时或之后交易量呈上涨趋势,该警告尤为惊心动魄。请注意,由于细小支持线的穿

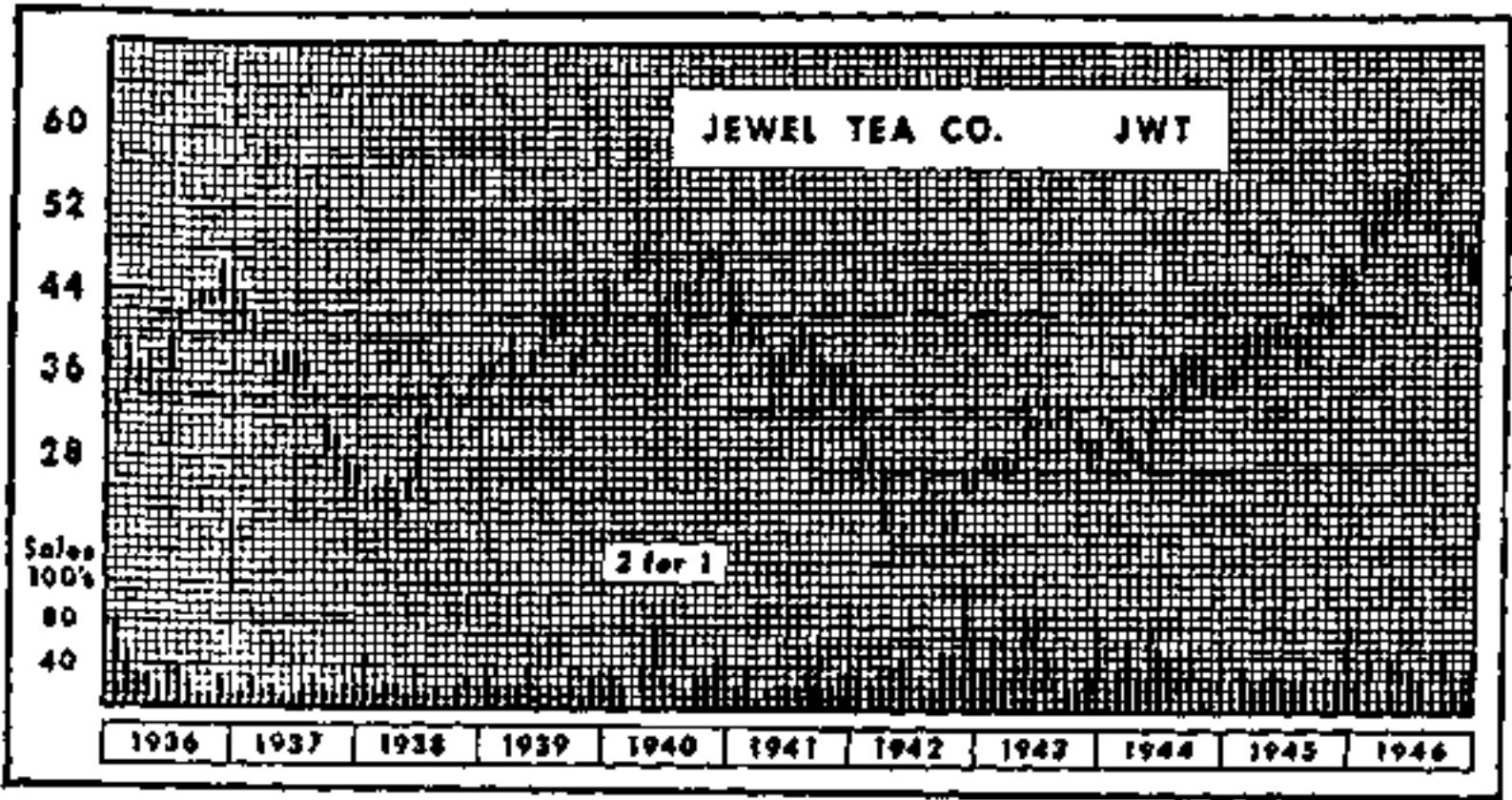


图 139

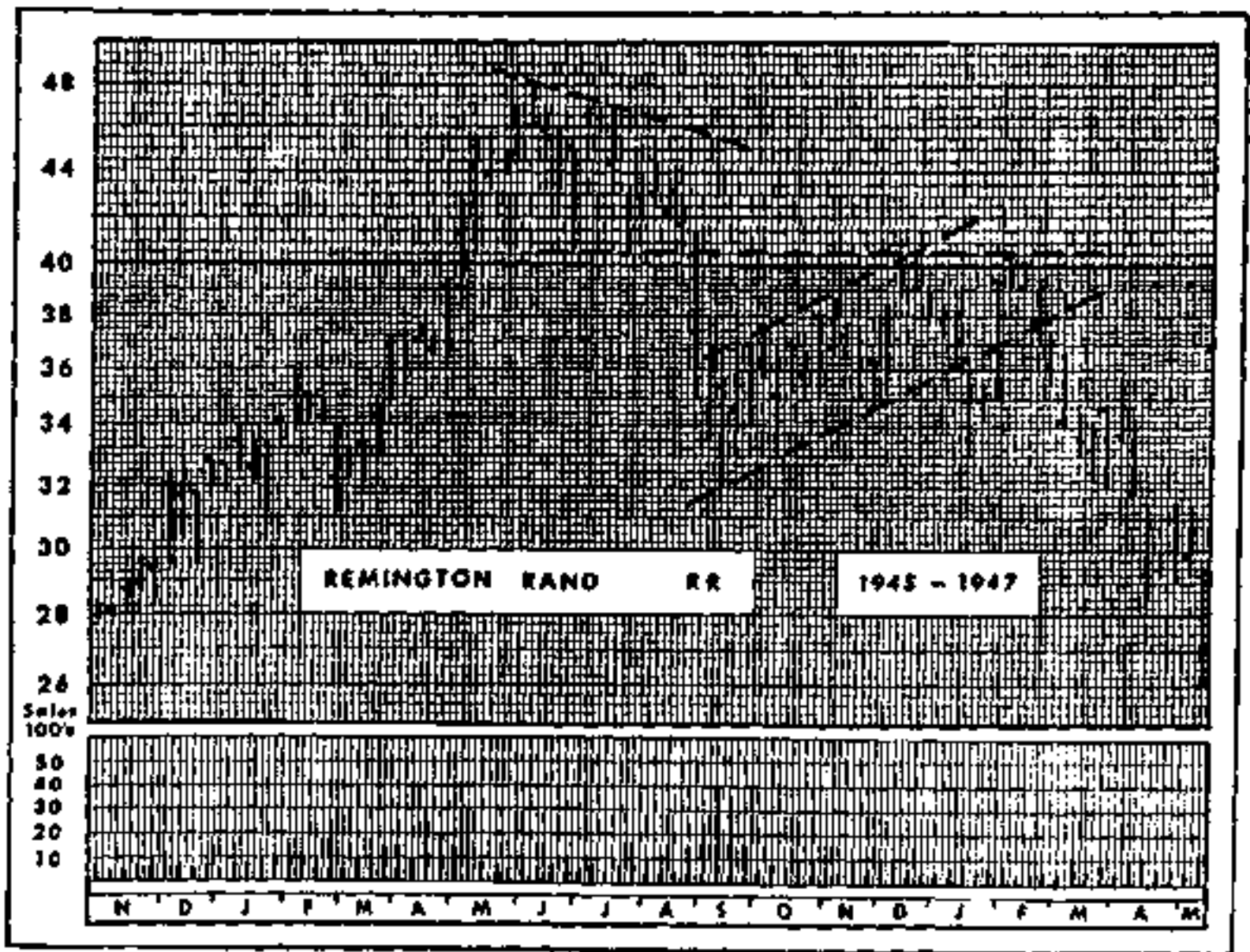


图 140

图 139, Jewel Tea Company 标有支持 - 阻挡线的月线图。请注意各线角色的转换。

图 140, 当价格跌破 1946 年周线图上的巨大下降三角形时, 下跌应该终止, 或至少在 37 附近暂停, 37 是 4 月份历时 4 周的持续区的顶部价位, 随后应在 2 月顶部价位 35 - 36 处“抓住支持”。但价格运动并未在 35 - 36 处“抓住支持”, 那么此时的运动具有主要趋势的重要性。请注意在 40 1/2 的后续阻挡。

透也许仅仅表示横向持续的暂停, 我们只说趋势变化而不说成反转, 但这种穿透有时也会预示着即将来临的反转。上述两种情况都可纳入趋势变化范围之内。

如果还记得典型头肩形的顶部图形, 你会发现从头部的下跌刚好形成了这样一种跌破, 因为它跌破了左肩顶部的价位, 而且你还会记得这种下降运动通常被认为是反转形态正在形成的第一个预示。

总之, 尽管周围支持线的跌破在图表技术分析中有其特殊的含义, 但对细小支持的跌破常常被认为是中等趋势反转的第一步。(如果结果仅为一持续形态, 今后仍有可能进入另一种形态。) 同理, 中等支持区间的跌破通常为中等趋势反转的第一个信号, 我们没必要再对这个原理进一步阐述, 有关的交易策略在本书第二部分将进行讨论; 支持和阻挡线作为止损指令的基点, 有特别的用途。

普遍流行的误解

读者们会理解到，在这里讲到的支持跌破同样适用于阻挡线的穿透，除了方向相反之外。在结束这个题目之前还有一点有必要提一提。如果你在交易厅中呆了很长时间，你会发现那儿流行的支撑和阻挡概念与本章中讲述的不同。例如，如果 X 上涨至 62，跌回到 57，然后又直升至 68，许多交易商将 57 叫作支持线，或许因为这是 X 在足够的支持下，将趋势从下跌转为上涨的最后一个价格。但是，我们将把 62 及附近区域叫作支持层。这种区别在实际结果中有时相当重要，必须要理解。

必须承认，将前一个顶部水平视作后期将要形成的底部不太易接受，反之亦然；将顶部与顶部联系在一起，底部和底部联系在一起，表面看似乎更有逻辑性。进一步来看，在 X 例中，有些想在 57 价位买进的投资者，在第二轮上涨将价格抬至 68 以前，可能一直未买成，他们的买方指令可能仍在 57 或者一旦价格回到这一水平又将重新进入。无论怎样，没有人能保证一定就是如此，即 X 在 57 处的投资兴趣能够自动带来新的买入。另一方面，我们已看到，产生卖方行为（阻挡）的过去的底部处怎样建立一种投资兴趣，这种利益又怎样产生一新顶部，同时产生买方行为（支持）的过去的顶部怎样生成一个新底部。

读者必须将这个概念牢记在心。关于图表记录的任何研究都会很快表明，价格上涨冲过前一顶部价位比冲过前面伴随交易量的底部建立的阻挡线要容易得多（当然，下跌过程中也有相应的特性）。你将会发现一些抛盘将出现在前一高点处，但通常仅足以产生一个暂停而不是或多或少大规模的反弹或形成巩固形态，这是趋势上涨到一个真正的阻挡区域时发展成的形态。

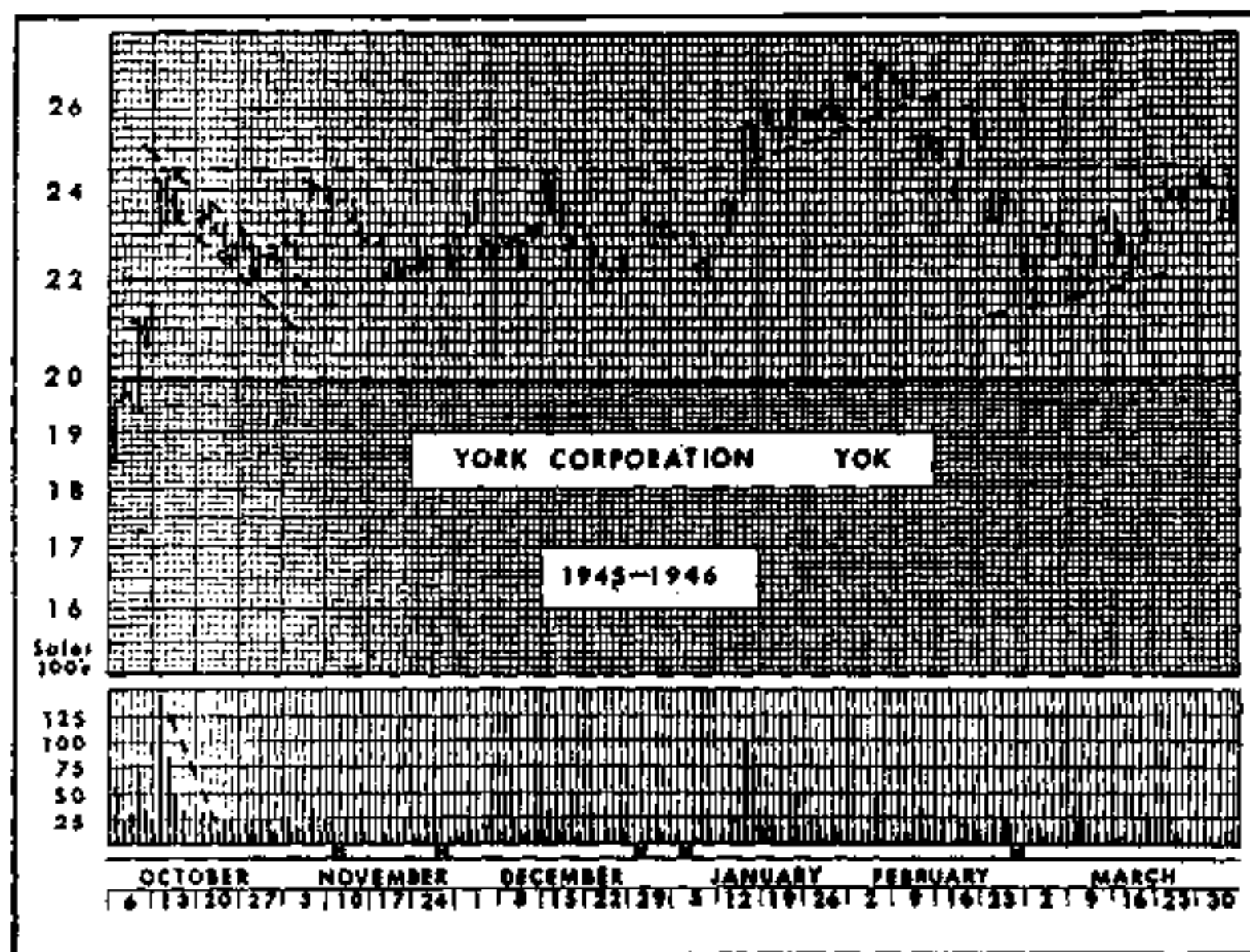


图 141

图 141, York 属较薄型股票, 常构造许多细小而无技术意义的缺口, 但 1945 年 10 月 8 日这个体形巨大、交投活跃的缺口值得注意。看上去像逃逸缺口, 这种缺口意味着价格至少持续至 26 1/2 但价格上涨结束于 24 1/2, 接着进入历时 3 月的矩形。1946 年 1 月 10 日的上冲实现了矩形(和 10 月缺口)的最小测量规则; 然后价格回落。请看本图的继续——图 142。

整数价位

有时某些别的价格水平会形成强大的支持或阻挡, 而且与前面的“投资兴趣”毫不相关。我们记住这些整数 20, 30, 50, 75 等等。买股票时本着赚钱的目的, 我们自然会想到这类整数价格。如

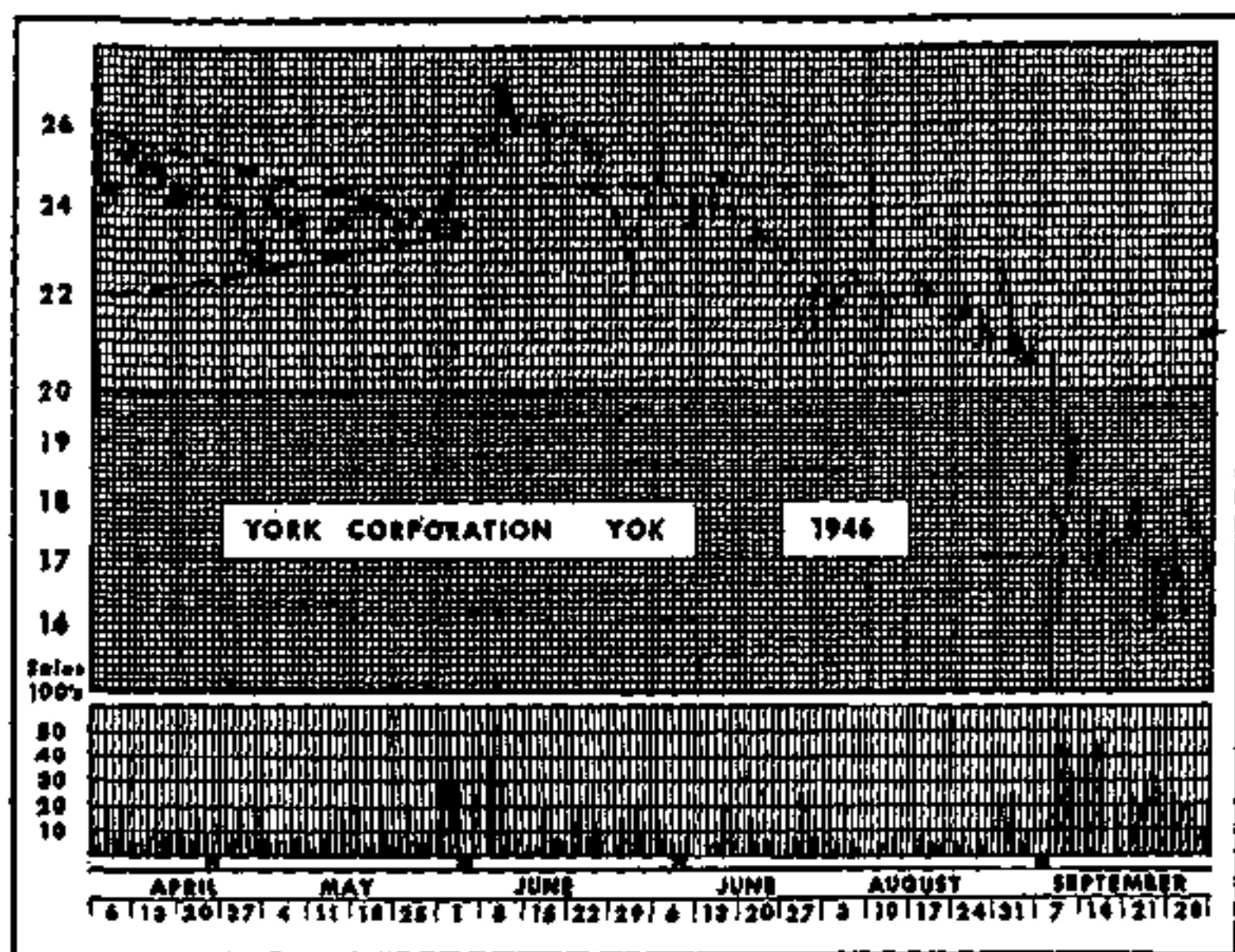


图 142

图 142, 图 141 中 2 月的回落在 24 处遇到强劲的支持; 价格反弹极高, 以至于回补了 2 月 7 日的缺口, 然后击穿矩形顶部线支撑——明显的技术性警告。对称三角形随后形成, 但价格向上突破太靠近顶点, 仅反弹至原高点处, 以后就是失败的反复, 我们不需要等到 8 月 22 日出现的双顶信号就可以预测出一轮不只是短暂趋势的下跌。

果一只低价股票从 10 附近稳步上涨, 它肯定会在 20 处碰到盈利性的出售, 尤其是如果 20 代表几年来的最新高度。实际上, 当一只股票价格上升至全新高度时, 历史图表就不会有提示, 这时可以打保票假设阻挡会出现在整数价位处。在历史悠久而且交易活跃的股票中, 如美国钢铁公司或纽约中心公司, 整数价位的重要性在减小。

历史价位的重复

如果,重要的支持和阻挡线从一建立起就常常“起作用”,我们会发现中等顶部和底部会形成一个个的牛市熊市周期,这些周期持续多年而且都在完全相同的区域内。实际上,年代久且交易活跃的股票有明显的这种趋势。例如,通用电器股票中,22-34,34-35,40-42和48-50区域就有类似特性。南太平洋股,在21-22,28-30,38-40和55-56区域有历史性的支持和阻挡层。美国钢铁股票,42-45,55-58,69-72,78-80和93-96是明显的反转区域。同时许多别的股票也有这种特性。

另一方面,这类支持和阻挡线在经历长时间后会逐渐变化,加宽或“模糊”,同时新的支持阻挡线生成。熊市恐慌能产生许多重要的新的支持层。由于无论前面的基础支持层如何,对熊市恐慌性下跌的力度都难以抵挡。恐慌(在前面与道氏理论有关的主要波动研究中,恐慌是熊市第二阶段的典型特性)以灾难性下落的方式跌破所有潜在的支持,直至自己衰竭在总体市场的抛售高峰之中。这种抛售高峰不一定出现在与前面支持有关的某一价格线上。再举美国钢铁为例,1937年的恐慌下跌将股价拉下93-96区域,于78-80处稍作徘徊,随后一气狂跌过69-72和55-58两个区域,最终停在50价位上。在1946年的恐慌中,迅速跌破78-80和69-72两个区域而停在66。

当恐慌底部存在大量交易活动时,这个底部可在将来获得强烈的“投资兴趣”,而且通常会为随后的上涨提供明显的阻挡(当另一熊市下跌将价格压至低于恐慌线之后)。

关于恐慌的讨论将我们带回到基本趋势别的阶段支持和阻挡表现的考虑中——本章前部已提到将要详细讨论的一个问题。记住了阻挡与交易量的关系后,很容易明白,在一个为时长久,衰竭

但典型的熊市波动中，随着最终低点临近，交易量减至一极低的水平时，为什么倒数第二个中等底部会产生较少的供给，从而当新上涨趋势抵达这一价位时仅产生小的回调。另外提及的一个事实是，主要下跌运动最后阶段的许多买入者都是刻意准备在低价买入的投资者，他们完全预期价格会降得更低，因而不太易动摇（而去卖掉股票）。新的主要牛市第一部分的缓慢增长，与其说是由于过高的阻挡，不如说是缺乏不耐心的买入公众。

仓促熊市惊恐之后的反弹趋势，由于很明显的理由远在上涨至上一个由主要下跌运动（通常是从周期峰顶处第一个中等下跌趋势的底部）留下的阻挡之前就已衰竭了；但它们通常在前一牛市中建立的较低的阻挡层遇见抛售。因此，在估计类似情况下可能的上涨趋势时，往回看看图表。

沿着这条思路进一步思考下去：没有规则要求上涨趋势一直上涨，直至达到一遥远的顶部供给区。由已提到的支持和阻挡理论可推知，价格可以而且确实容易冲破一价格区域，在此价格区域中前一下跌趋势没有形成底部或巩固区域，但如果最先建立的阻挡价位高高在上，上涨运动在抵达阻挡线之前可能就衰竭了。在较低价格线上过量供应可能由别的原因而导致。这样一来，抵达远处的阻挡价位只是一可能性最大的目标，而并非完全肯定的目标。但是，在准备购买的两种股票中，当别的条件完全相同时，你应选择上部价格轨迹较“薄”者，选择在遇到供应层之前能上升得更多者。

形态阻挡

现在我们可以回到早期章节中与反转和持续形态有关的某些细小现象的讨论之中，比如说，缺口的讨论，你将会明白为什么缺口之后的回调容易回落并且回补原缺口。无论价格在怎样的区域

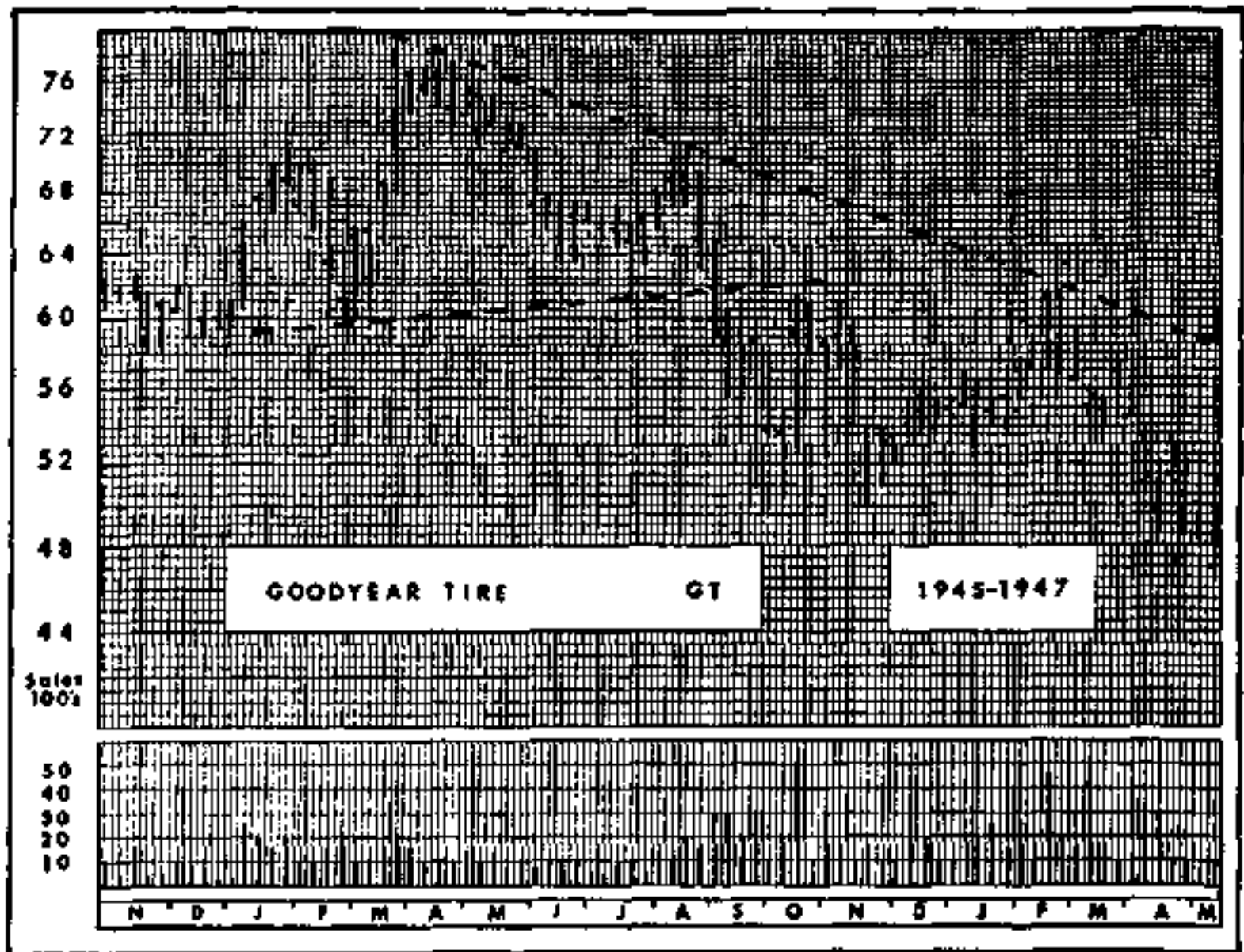


图 143

图 143, 我们第一次讨论回撤是与第六章头肩形相联系而进行的, 并在本章中作为支持 - 阻挡现象再次论及。绝大多数情况下, 存在着对颈线至少一次的回撤(突破之后)。许多头肩形产生两次, 第一次在突破后几天内, 那时价格还没有离得太远; 第二次就是几周以后, 有时是在头肩形最小测量规则已经实现以后。1946 年, Goodyear 颈线处竟有 4 次回撤——第一次是在 8 月突破两周后, 第二次在 10 月, 第三次在 11 月, 第四次则在 1947 年 2 月, 并遇到颈线和下降趋势线的双重阻挡, 该下降趋势线连接 1946 年 4 月头部和 8 月的右肩。

内跳跃形成缺口, 都没有“争夺兴趣”。你还将会明白为什么只要紧靠缺口前的价格区间中产生过较大交易量, 这种回撤就只会短时间停止, 而且在回补缺口后会迅速反转。突破缺口通常为这种

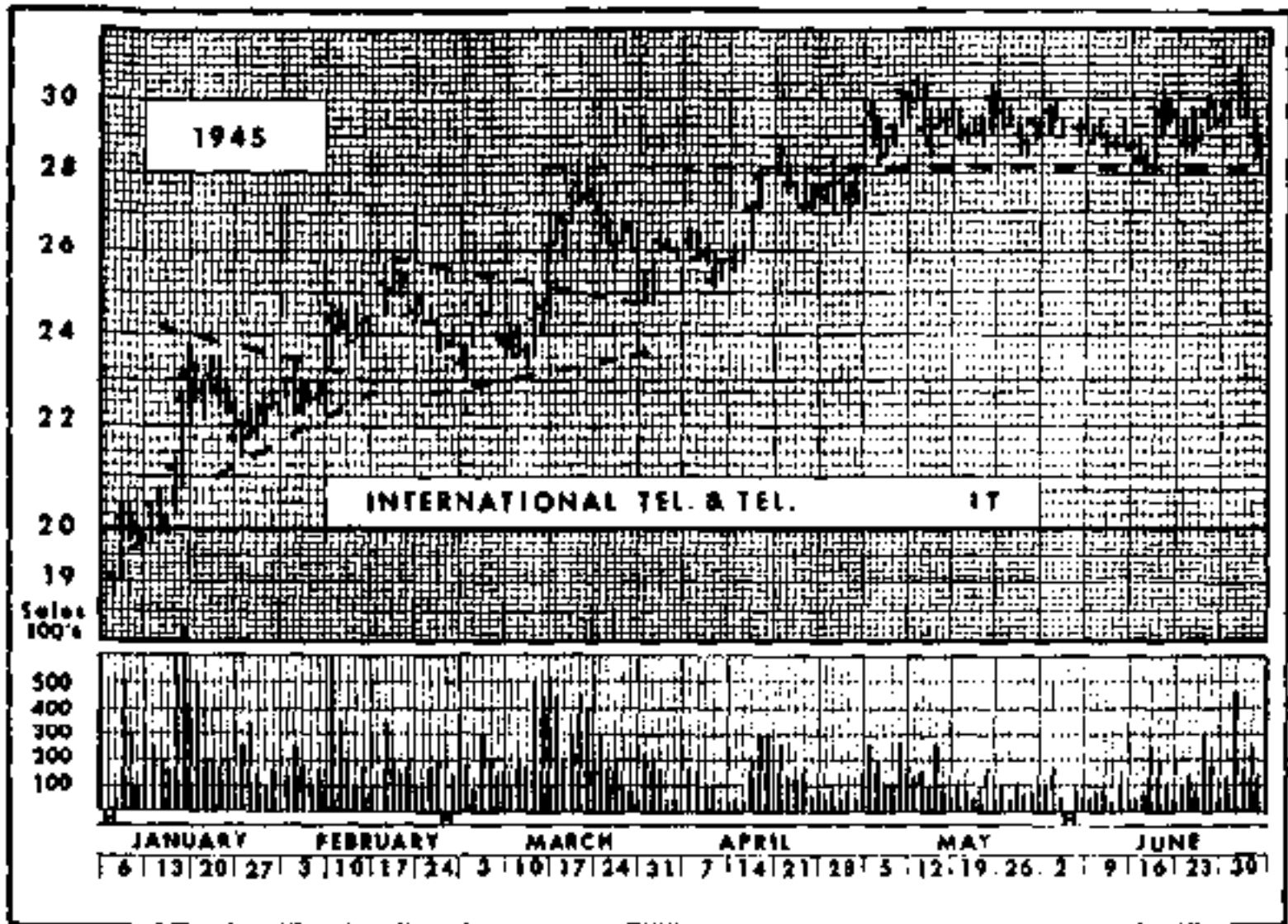


图 144

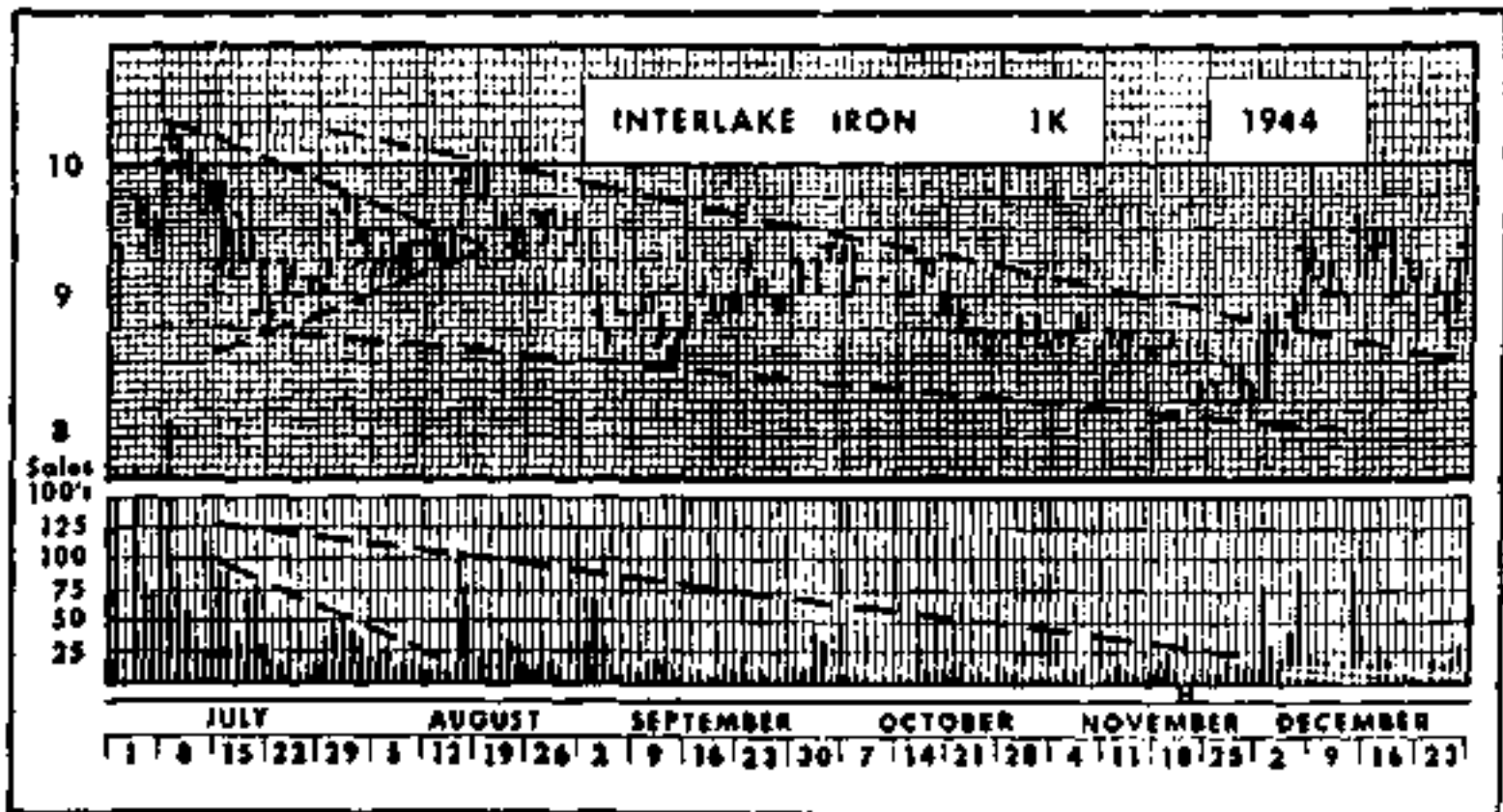


图 145

图 144, 1945 年“IT”日线图上对称三角形支持“区域”的几个实例。继 2 月 5 日对第一个三角形姗姗来迟的突破之后, 价格于 9 月回复至 1 月中旬顶部价位, 但随后又经历更深层的回落, 并于 2 月 26 日下滑至三角形顶点价位。这是一个关键时刻。因顶部本身为一强劲支持(或阻挡), 但随着时间流逝, 其强度渐弱。而同时, 一轮反复可能正在形成。故一般在顶点价位设置止损指令(见二十七章)。该顶点仍表现出支持, 价格进入另一个“线圈”, 并于 3 月 20 日冲破第二个三角形的上部边界。正如类似的早期冲破所预测的, 随后的回落在第二个三角形之上部边界处获得支持。

3 月中旬至 4 月末的价格轨迹为上升三角形形态, 该三角形顶部边界线在 6 月份充当支持功能, 7 月份却被击破。请往回参见图 120。

图 145, 本例中, 对称三角形中姗姗来迟的上冲迅速失败, 而随后的回落在顶点价位处驻停几天后, 最终下破形成一轮反复。再后来, 你会发现顶点价位线变成抵抗反弹运动的阻挡线。

情形。

同理, 如果缺口不是太远, 而且在市场回撤到达缺口之前没有中间的阻挡价位阻止回退运动, 当市场回撤使价格沿原方向回退时, 任何一缺口都易被回补。但在逃逸缺口情形下, 没有任何理由认为, 市场回撤在回补缺口后会立即打住; 相反, 它或许应该沿着缺口前的“薄型”价格轨迹继续运动。

反扑和回复——头肩形或别的区域形态的突破之后的迅速回转运动——表现了支持和阻挡的原理。例如, 当价格从一个下跌三角形中跌破时, 三角形的底部水平界线, 原本为一条需求线, 立即转换角色而变成一条阻挡线。因此, 价格决定性地突破之后, 任何企图将价格抬高冲过水平界线的努力, 都会被水平界线处或其附近的供给所阻住。同理, 头肩形顶的颈线, 本应为一需求线, 当被

跌破后转变成阻挡线。当价格以活跃的交易和绝对优势上抬冲出顶部线后,矩形的顶部或供应线变成一支持线。

本章前部分,关于预测上一个底部处阻挡强度的三条准则的讨论中,我们把“离开的距离”作为一条总原则,认为,中等价格股票,在强大阻挡建立之前,价格应超过前一个底部至少 10%。但当价格刚刚突破,回撤到一个规范的区域形态情况下,这个 10% 定理不适用。此时,在形态边界建立强力阻挡的唯一条件是决定性的突破。

对称三角形有另一不同类型的支持和阻挡“阵地”。对称三角形的第一个反转点(如果三角形形成于上升趋势中,反转点为顶点;若形成于下跌趋势中,反转点则为底部)通常伴随着高的交易量,但在边界内部的后续波动中,交易活动锐减。结果,当价格突破三角形并且远离三角形的第一个反转点时,反转点处的价格水平由于交易活动的影响,会变成抵抗随后运动的支持(或阻挡)。但是,如果突破运动未将价格带至远离三角形第一个反转价位处,任何回撤运动都可能会将价格带回延伸(斜坡)型边界,而且如果市场回撤直到趋势冲出三角形顶点之后才发生,那么通常回撤将价格带回至顶点水平处之后,才会遇到支持(或阻挡)。简而言之,顶点代表重心价位或三角形支持和阻挡的中轴。

对称三角形的两相交边界线的交点有时又叫作“支点”。在支点附近轴线支持(或阻挡)最强大,当轴线(顶点线)在图中向右延伸(即,随着时间流逝)时,支持(或阻挡)变弱。所以,如果后续突破运动不能将价格带至远离三角形区域,而且运动趋势逐渐终止、变平展,在支点已过之后开始回复,那么这种回复必须密切注视。

(一个止损指令可在这里设置。)如果中轴支持不能止住,这种回复可能会形成跳水并大规模向下加速运动,用一条术语来讲,就是“轴线处的反复”。

支持突破时的交易量

价格由于碰上阻挡(或支持)区域而不能回撤的情况下,如果在几天的停顿之后能继续前进,运动通常会加速进行且交易量极大。这可被认作绝对性突破的强有力的证据,从而表明运动将继续进行。交易量剧增的原因一直难以理解。有些人认为,“克服阻挡需要交易量”,看上去正确,但交易活动通常在阻挡被穿透之后出现。因而,另一些人认为,“交易量是技术分析师已看清市场行情,并在加入的证据”。但这种思路,按作者的观点,也无法证明。(今后我们要补充讲解技术分析师对市场趋势的影响问题。)众多关于交易量变化与价格变化关系的争论类似于过去的母鸡与蛋的关系之谜。无论如何,只要实际含义明确,类似的许多技术性现象,都将留给学术界去讨论。

指数中的支持和阻挡

与已研究过的几乎所有的技术性现象一样,支持和阻挡原理,在合理的假设情况下,适用于平均股价指数和单个股票。由于股价指数代表着其中主要股票图表的综合,而有少部分股票经常出现截然不同的形态,因而指数的支持和阻挡层不能像单个型那样清晰而有针对性地解释。指数的细小顶部和底部作为阻挡价位时更为不可靠。轮廓清晰而且重要的中等反转,由于他们在整个市场(甚至所有股票)中几乎一直代表着反转,在随后的指数趋势中常产生强烈的阻挡(或支持,视情况而定)。

当指数跌破一条支持线,而在同时一只或多只股票坚挺在相应的支撑线处或支持线上方,可以假定,那些特殊的股票在参加下

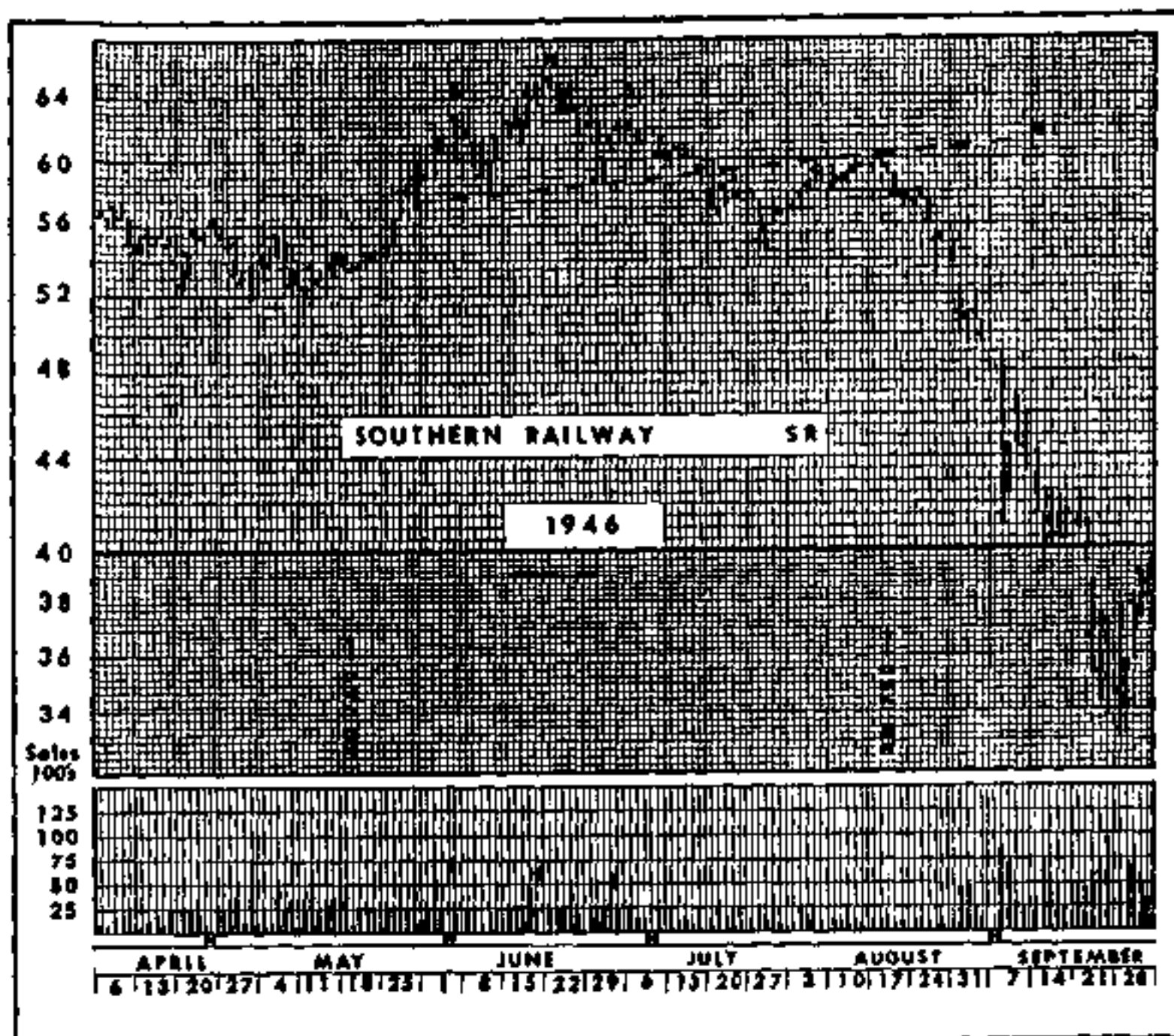


图 146

图 146, 对头肩形颈线有 2 次回撤的典型实例, 第一次回撤紧随颈线突破之后, 第二次回撤则在 3 周之后。初次是从 4 月初的顶部支持“弹起”的“反弹”, 而 7 月末的下跌在 4-5 月的持续区域价位遇到支持。本图意在阐述当良好支持区域被击穿时交投量怎样增加, 因而请注意 8 月 27 日的交投剧增, 那时 4-5 月支持区域已被抛在脑后。

一轮较反弹时会更强劲。必须加上“别的条件都相同”这句话，因为上述假设有其前提条件。例如，抵抗下跌的那种股票，正由于没有下跌，对新购买者的吸引力比那些狂跌的股票还要小，从而，狂跌的股票的价格更吸引人。

许多关于股票未来前景的判断，都事先根据某条或者其它的标准先入为主地作了判断，市场表现“比股价指数好”或者“比股价指数差”。最安全的作法，自然是把所有这些有关的性能指数仅作为一个小因素在总体图表中加以评价。

第十四章 趋势线及通道

股票图表技术分析中的一条基本信念——事实上，任何一位新学者，在对任选的某一期限市场记录进行观察后，都会很快证实这条信念——是价格在趋势中运动。整个市场及组成市场的众多股票不是以一种总体上随机的形式上下波动；相反，他们的运动路线呈现出明确的组织结构和形态。

价格在趋势中运动，这些趋势可以是上升、下降或横向（水平），它们可能为一短或长的期间。它们可分类为主要（基本）趋势，中等（次级）趋势或细小（短暂）趋势，或者按照道氏理论规则，作为水平线的形态。（单个股票中，短期中等趋势与延长的细小趋势之间的区别，比股价指数中更难确定，但单个股票中这种区别不太重要。）趋势迟早会改变；它们可以从上向下反转或从下向上反转，他们也可以在不反转时改变方向，例如：从上升转为横向整理，然后再度上升，或者从平缓的坡度转变为一陡坡，反之亦然。

投资于上升或者下降趋势，跟随趋势直到它们反转，这样可以获取利润。投资者关键要在一种盈利型趋势尽量早的阶段识别它，并且在后期要同样尽快地查觉到趋势的终止和反转。正如我们所见到的那样，任一重要趋势的反转都以某种价格和交易量的综合形态形成为特征——简言之，反转形态的形成为特征。

趋势线

前面所有关于趋势的陈述都在本书前面章节中提到。现在，我

们要仔细研究趋势,以发现怎样在图中最有效地绘制出来,从而决定,它们可在多大程度上加强或补充从别的图表形态和支持阻挡研究中得出的技术预测——有时提供更早的关于趋势变化的预测或警告。

新生用批判的眼光开始查阅股市图表时,首批发现之一可能是:几乎所有的细小趋势和绝大多数中等趋势的路线近乎直线。少部分读者或许会忽略这种现象,认为如果假定某种条件的话,这种现象相当自然。但绝大多数人如果他们进一步钻研下去会变得非常惊异和激动。不仅仅是较小的波动,而且经常,数年之久的大的主要波动的路线也似乎由直尺作出。这种现象,实际上是股市图表展示的最吸引人、给人印象最深的和最神秘的部分。

如果我们真将一把直尺放到各种价格趋势上,我们很快就会发现:上涨趋势中的直线往往是连接细小回落低点的线条。换句话讲,股市中的上涨波动由一系列小波动组成,而且每个小波动的底部倾向于形成,或非常近似于,一条上倾的直线。小波动的顶部通常不太平稳;有时,顶部也可形成一条直线,但更经常的情况是,顶部幅度有细小差别,因而连接顶点的线会有些弯曲。

在一轮价格下跌趋势中,连接下跌过程中细小反弹顶部的线最可能为直线,而细小反弹底部有可能不落在一条直线上。

这两条线——上涨运动中沿着波谷而上倾的直线,及下跌运动中沿着波峰下斜的直线——是基本趋势线。

不幸的是,除了这个有许多别的用途和含义的陈旧的单词“线”外,它们的更明确具体的名字没有被造出来。几个分析师叫它们“切线”,有新意的一个词,但由于这是对单词“切线”真实含义的明显歪曲,会使许多读者更加迷惑。或许“切线”在这个新的含义上最终会为大家所接受。然而将它与“趋势”联合起来组成“趋势线”,赋予它一些明确的含义后,我们将会对这个过渡运用的“线”表示满意。

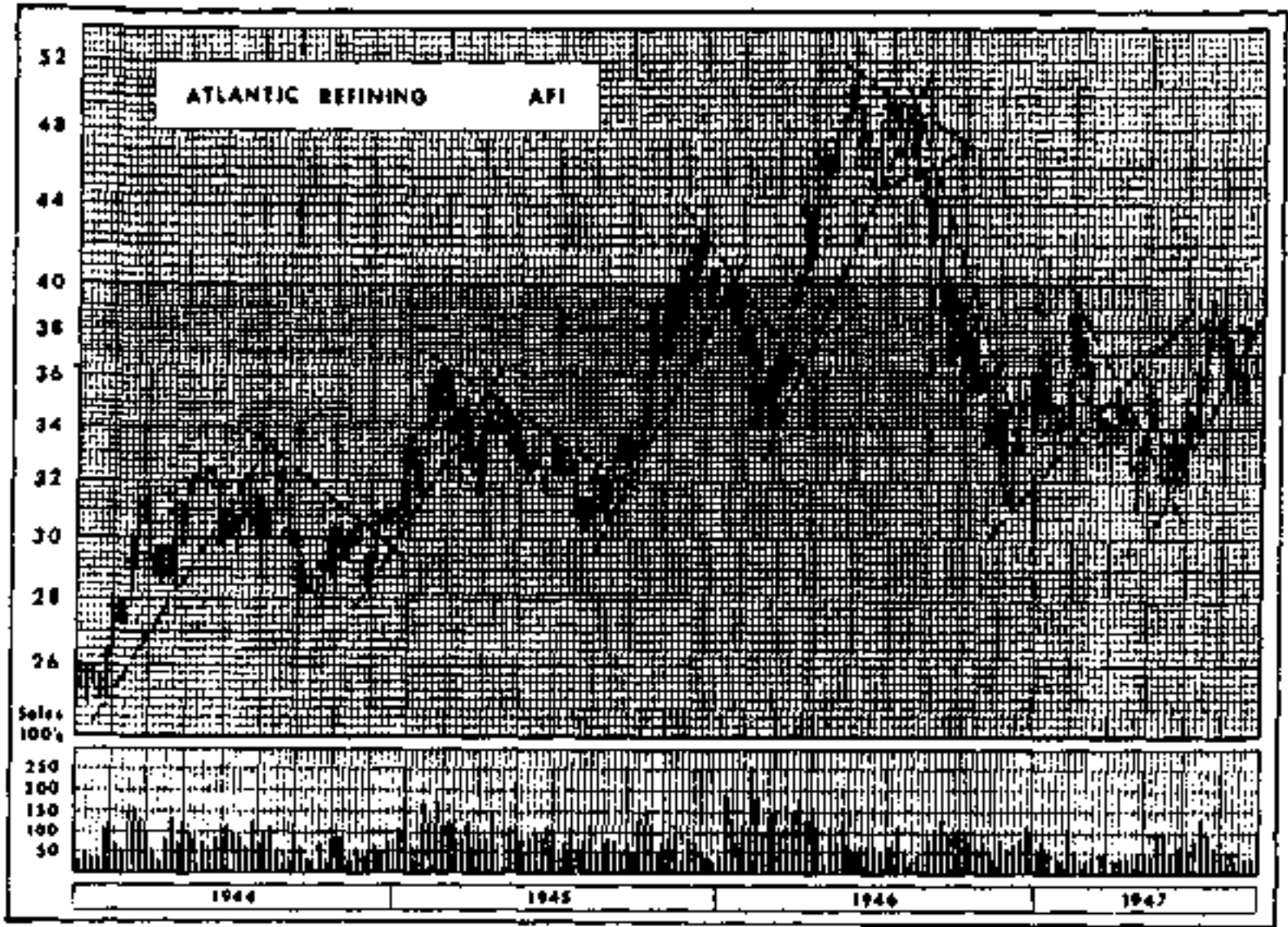


图 147

图 147, 旨在阐释“基本”原理而画的一系列中等趋势线, 本图是 1944 年 1 月至 1947 年 8 月 Atlantic Refining 的周线图记录。每条上升趋势线需两个不同的底部点来确定, 而每条下降趋势线则需两顶部点。有时, 两个确定点仅几周之隔, 如图中 1945 年 8 月 9 月所示。确定 1946 年早期上升趋势线的两个底部, 则相隔数月——点分别在 2 月和 6 月。

图中本还可画出许多试验线, 包括几条由于“太陡”而中等重要性受到怀疑的上升趋势线——1944 年初、1945 年末和 1946 年初均有。这里只给出最终定局的趋势线。

图中还有许多有趣的回撤现象(趋势线被突破之后), 以后将进行讨论。请注意观察 1944 年 7 月、1945 年 4 月—1945 年 9 月和 1947 年 5 月的图表。

趋势线,你也许会听到过,“必定要被突破”,但那是一种不阐明任何事理的、令人恼火的做作的评论。趋势线当然会被突破;它们最终常常被突破,有时在建立后很短时间内就被突破。关键在于要决定哪个突破(即,被价格运动穿透)有重要的技术含义,哪个突破没有实际含义,它可能总需要在原先绘制的趋势线基础上稍作修正。这个问题没有 100%肯定的、迅速的答案;有些穿透的重要程度在刚出现时不能确定,而必须等待别的图表发展的证实性指示。在绝大多数情况下,一个重要突破——这种突破要求对交易策略立即进入检查或者可能是修改——容易识别。

趋势线该怎样绘制

首先,怎样作趋势线?任意两点可从数学意义上决定一条直线。因此,为了画一趋势线,我们必须有两个确定的点——确定下跌趋势线的两个顶部反转点,确定上涨趋势线的两个底部反转点。这儿的原理与第八章中画三角形界限的规则相同。因为,三角形和矩形,以及头肩形的颈线,他们的边界线都仅是趋势线的特殊情形。

假定我们从一个主要底部的点出发,来决定从这点开始的一系列上升趋势线。为了使这第一个例子简化,让我们假定熊市底部由 6 1/2 和 8 之间的一个矩形区域组成,并且矩形的最后一次运动从 6 1/2 线开始上升,在 8 处冲破矩形顶部,径直上升至 9。价格从 9 回撤至 8,然后又开始上升。一旦后一轮反弹离得足够远,使 8 处的下跌形成一清晰的细小底部,由于已有两个底部点,我们作出第一条上升趋势线,已确定坡度。这条线是一条细小上升趋势线。我们可用铅笔在图上轻轻绘出,然后向上向前延伸一周或更长的时间。(如果你在小片绘图纸上描绘的话,你可将此例直观化。)

假定价格继续上涨至 10, 然后横向运动几天, 或者微微下跌, 直到再一次到达我们延长的细小趋势线。随后价格在第三次上涨中开始上升, 很快地与趋势线第四次接触, 稍事停顿, 然后跌破它。如果价格现在已明显地在趋势线下方, 并且穿透过程中交易量明显增加, 我们可以得出第一个细小趋势线已完成的结论, 股价在建造进入另一上涨运动之前的某种巩固形态, 或者将遭受比第一次细小上涨运动中所有的小波谷都要巨大的“调整”。

前段所举的整个细小上涨趋势一例, 也许会持续两周, 同时我们的第一条趋势线将会非常陡——太陡而不能保持很长时间。现在, 让我们假设一系列下跌波动产生更大规模的调整, 这种调整是我们所预测的趋势线突破之后的一种可能性, 同时调整将价格带回至建立在矩形顶部(即 8)处的支持价位。(在前面支持—阻挡研究中, 我们会视此为一个主要的“买点”。)假定随后发展形成一规范形态, 价格不再徘徊于 8 处, 而是开始一系列新的上涨波动。一旦上涨波动明显且在 8 处的新底部“没有危险”, 我们可沿着初始基点 $6\frac{1}{2}$ 和新点 8 作一条新趋势线。这条线或许是一条中等上涨趋势线, 中等上涨趋势线在几周, 甚至几个月都不会被穿透。

随后, 如果中等顶部是一头肩反转形态, 我们的中等上升趋势线可能会被从头顶到颈线的回落所跌破。但通常情况下, 强健的中等运动中的最后上涨会加速到远离延伸的趋势线之外, 以给趋势线再次跌破前的形态留下空间(在图表右部)。因而, 实际趋势线的穿透易于发生在从右肩至颈线的下降阶段, 或者与价格跌破颈线以形成头肩形处于相同时间。令人吃惊的是, 颈线和趋势线经常同时被突破。许多别的例子中, 趋势线首先被穿透, 或许当价格从右肩下降之后就被穿透, 我们没必要等到颈线被穿透, 就可以马上采取行动。这是一种趋势线类型的信号, 它产生一个较早的工作信号, 并且它提供的价格水平比反转形态完成时给出信号提供的价格水平更优。

线性坐标和对数坐标

至此，喜欢数学的读者可能已在思考，趋势线投射在普通或线性坐标中与投射在对数或比例坐标中有何区别。线性坐标纸上形成的一系列相当直的上倾线的点，当转换到半对数坐标纸上时，则

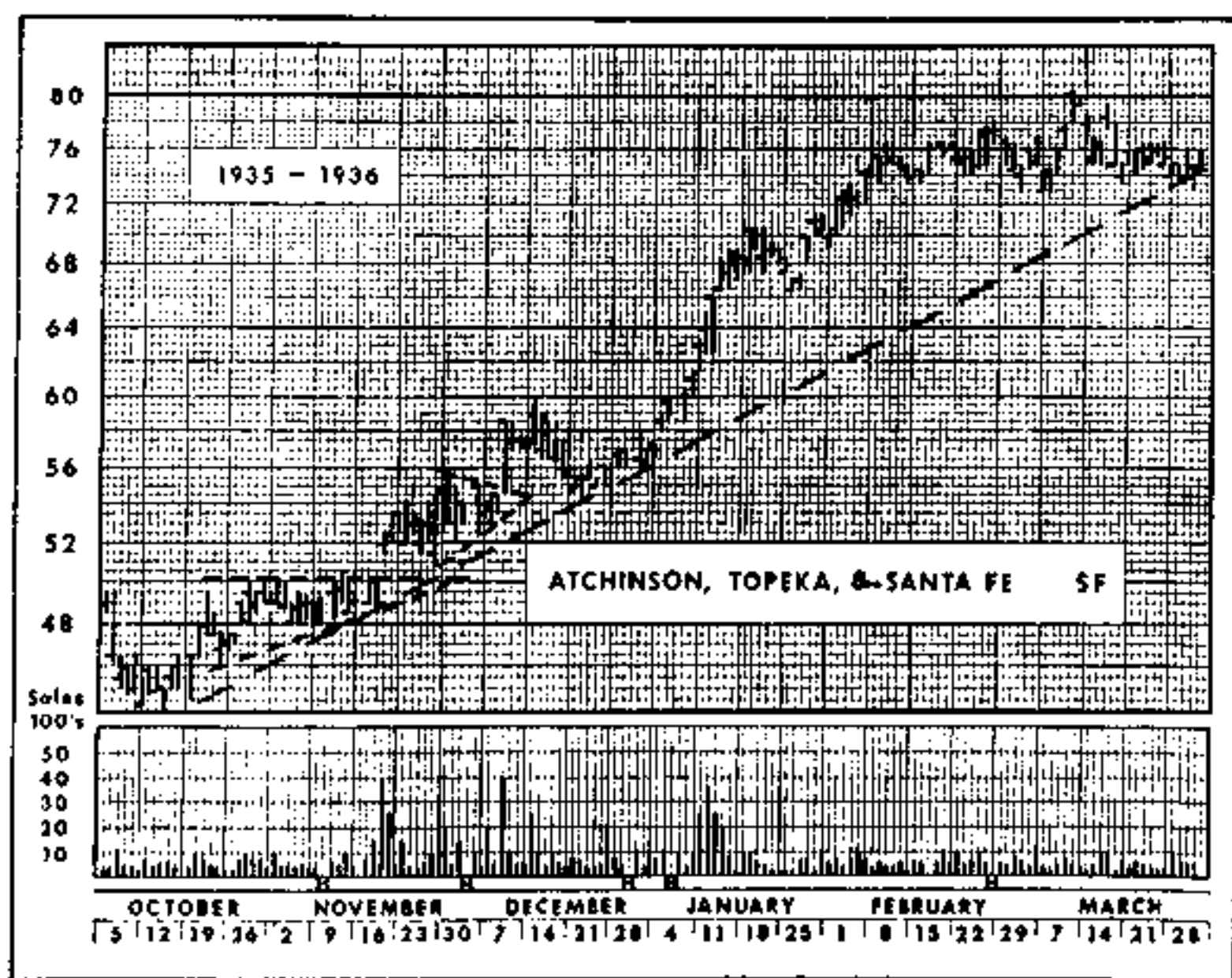


图 148

图 148, Atchinson 1935 - 1936 年的日线图, 用以说明长期强劲的中等上涨运动的后期怎样加速离开趋势线。(注意 1 月末和 2 月初的市场行为。)当这条上升趋势线在 3 月末被击穿之后, 价格在 1936 年 4 月回落到 66。请注意, 1935 年 12 月回撤与支持的相遇点, 趋势线上这点位于三角形顶点价位。技术研究中经常出现这种巧合。

形成一条曲线,曲线首先是急剧上升然后渐渐变圆结束。而且在半对数坐标纸上形成一条直线的点,在线性坐标纸上会形成一条加速曲线,投射得越远,曲线倾斜得越厉害越陡。

事实上,在确定细小趋势时,这种差别不是很重要,因为细小趋势很少运动到足够远,以至于两种坐标的差异开始有效。对于垂直型的中等移动,情况也相同。但如果是一轮长期而强劲的中等趋势,这种差异会变得明显,会在时间和最后趋势线穿透水平上造成相当大的差别。这点正是用半对数坐标纸来作技术分析图的主要原因之一。我们在主要趋势时再进一步讨论这点,现在仍继续讨论在两种坐标下结果相同的中等趋势线。并且,目前集中于中等上涨趋势情况。(由于细小运动在交易和投资中实际作用都小,所以中等运动在这里重点强调。)

回顾第一条原则,同时假设价格以直线上升,那么如果我们能将精确定义趋势的线描出,这些线可起以下两个作用:

1. 当趋势线被突破(即,当价格决定性地跌破趋势线),这就表明上涨趋势已结束。这正是中期交易商抛售本股票,转向别的投资机会的时间。

2. 迅速上涨且远离其中等上涨趋势线的股票图表,当图表上形成一小的顶部反转形态时,在趋势线跌破前反转形态有足够的下降空间,那么中等趋势交易商将会决定忽略这种小的反转形态。只要趋势线尚未破坏他就可一直持有股票。

上述两个作用中,第1条作用的好处是非常明显。第2条功能呢,虽然经验不足者不太易掌握,但对投资者同样重要,这些投资者都知道,如果中等上涨有继续进行的可能性时,股票一旦显示小回撤就立即全部脱手是一个代价昂贵的教训。

当然,要实现上述两种功能,需发现并且作出精确描述中等趋势的线条来,然后再去识别该线何时以市场决定性的形式被突破。我们前述的对趋势线构造的迅速浏览并没有试图完全包括这些。

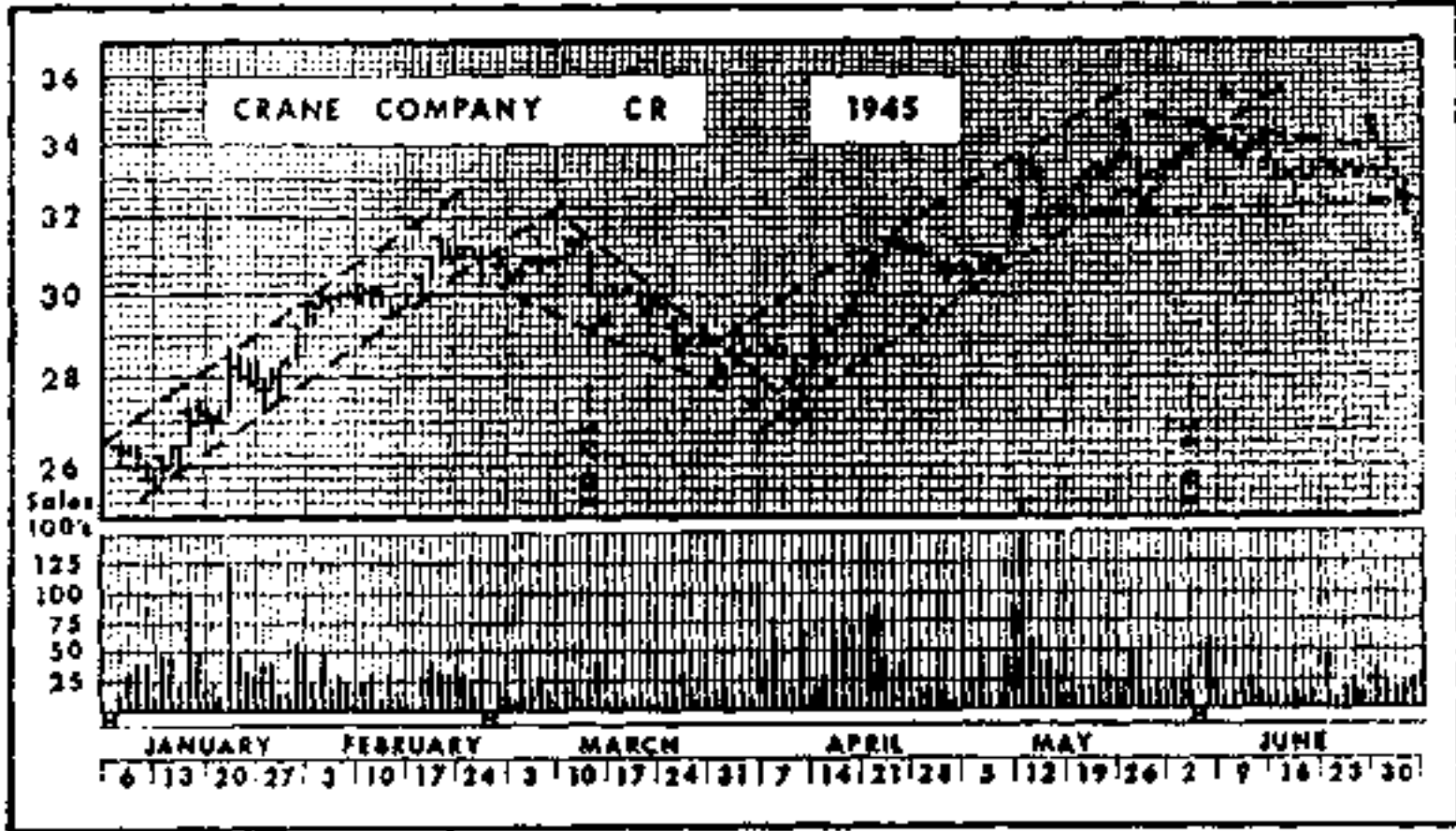


图 149

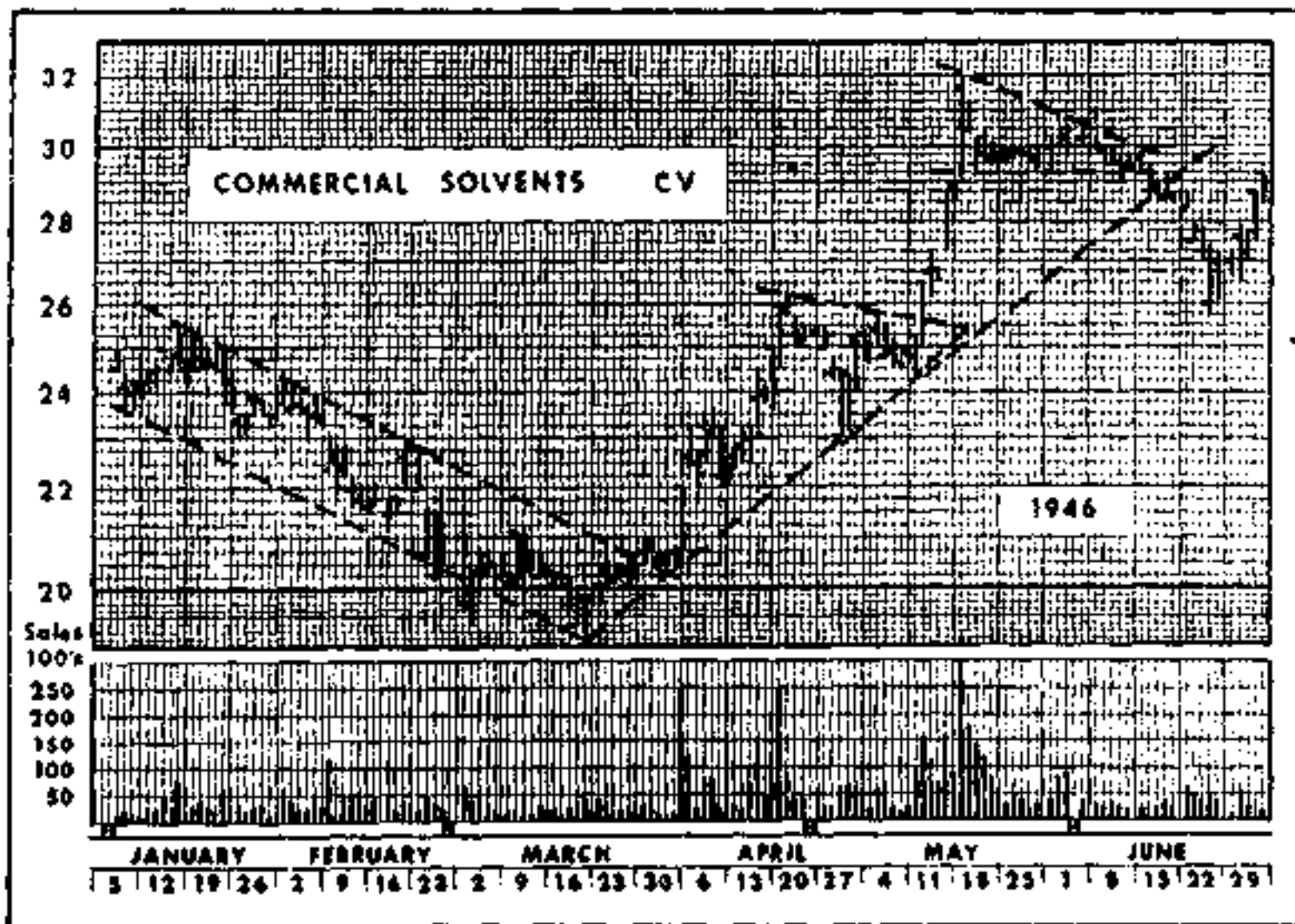


图 150

图 149, 1945 年, 界定 Crane Company 的短期波动的趋势线。三个底部落在第一条上升趋势线上, 而上涨运动中的第三次上涨 (二月末) 则未能抵达通过前几个顶部且与基本上升趋势线平行的直线。这种失败常是趋势破裂的前兆。5 月末, 第二条上升趋势线的末端也出现同样情况。本章后面将讨论到“失败”、“平行”及“回转”线等概念。

3 月的下降趋势呈楔形。注意观察 4 月 6 日的回落怎样在先前曾被穿透的顶线处遇到支持。这类回撤相当普遍, 6 月的细小复合头肩形从未完成, 因为价格没以要求的边界跌离该形态。

图 150, 1946 年, Commercial Solvents 的中等下降趋势和上升趋势。请注意 3 月 30 日基本下降趋势线被突破时成交量增加 (细小头肩形底也同时被突破)。2 月底对下部平行线的跌破无甚技术意义。启于 3 月份低点的上升趋势线于 6 月 14 日被突破, 与此同时, 下降三角形被突破, 整体图表表明, 该下降三角形为牛市最终顶部。

有效性检验

这里有些将用来判断上涨趋势线的技术分析有效性、影响力的预测标准:

A. 一系列细小上涨波动趋线中, 趋势线上 (或临近点) 的底部越多, 这条线的技术分析意义越重大。伴随着每个依次“测试”, 趋势线的重要性不断增加。两个底形成后就可作出第一条临时性的上升趋势线, 第二个底比第一个底高, 如果价格在第三次时仍回至趋势线处, 则第三个底也形成并且开始一轮新的上涨运动, 这样一来, 市场活动“证实”了趋势线在描述趋势时的有效性。如果第四个底后来仍落在该线, 并且价格从底部开始新一轮上涨, 那么这条线作为趋势标准的价值显著增加。

B. 时间长短, 即, 趋势线未被价格跌破的时间越长, 其技术分析意义越重要。但是, 这条准则有几个前提。如果你的趋势线是由两个时间上非常靠近的底部形成——比如说, 两底部间离时间小于一周——这条线一般要出错; 它可能会太陡或 (更经常情况下) 太平缓。如果是太平缓, 价格将离开它并在很长一段时期内, 处于它上面很高的地方, 然后价格可能转而向下, 在这样绘制的趋势线被达到之前, 就已经沿着一轮中等调整趋势下跌很大的幅度。但是, 如果趋势线由两个时距非常大的底部形成, 这个时距大到足以跨越你要描绘的趋势的独立波动成分, 且时距内有标准的反弹和下调, 那么该趋势线很可能为真实的。

C. 趋势线角度 (与水平线夹角), 在某种程度上, 也是一个衡量中等趋势有效性的尺度之一。过陡的趋势线容易被一个小的横向持续运动所突破——例如, “桅杆”型上涨线被旗型冲破——随后价格在另一轮大规模上升中重新迅速上涨。这类较陡的趋势线对技术分析师无甚预测价值。反之, 趋势线越平, 越靠近水平位置, 它的技术性越重要, 从而, 任何跌破它的价格下降意义也越重要。

但是, 陡, 运用到股市趋势中, 是一个相对意义的术语, 而且我们必须承认, 对陡没有精确的定义。经验, 通过研究无数图表并进行了几个月的实际操作得来的经验, 能带来区别“太陡而不能持住”和平缓情况的直觉能力, 在平缓情况下上升角度合情合理, 可将股票头寸持在手中, 直至趋势真的从中等上涨反转为中等下跌。由于各股票市场脾性的不同, 它们的趋势斜度也各异。在基本周期的不同阶段中, 趋势线斜度也会不一样——在基本周期尾部, 趋势线倾向于稍陡。你对自己感兴趣股票的历史图线知道得越多, 你在判断当前趋势时就会越有把握。

(前面的陈述, 我们可以认为, 既适用于趋势线穿透, 也同时适用于许多别的技术形态和现象的穿透。)

运用 TEKNIPLAT 半对数坐标纸, 可提供相对陡度的线索, 实

实际上本书中绝大多数图表都是用的这种坐标。日线图的中等上涨趋势,若大多数股票出售在 10 至 50 价格范围内,在此种坐标上的趋势线与水平线夹角为 30° 左右。有些趋势线稍平,有些稍陡,但流动性和交易量均为中等的股票,其趋势线落在 30° 坡线附近的频繁程度令人吃惊。弱型股票,与投机性强以及投资倾向较重的股票为例外,前者趋势线通常较陡,而后者则较平缓。当然,半对数坐标有个优点,即无论运动的价格线在何处,均可将运动压缩一定比例或百分比。在线性坐标中,在 50 范围内交易的股票趋势线常常较陡,比如,比一只在 15 附近出售的股票趋势线要陡。

同样价格范围,周线图图中的中等上涨趋势线当然比日线图中的要陡得多。不同的价格范围,会产生不同的夹角。TEKNIPLAT 坐标纸倾向于产生 30° 上倾线纯属偶然。

穿透的有效性

我们已有三个标准来判断中等上涨趋势线的影响力或精确程度:(A)“被测试”或接触而一直未跌破的次数,(B)趋势线的长度或持续时间,以及(C)上倾的夹角。给定一条趋势线,运用一个或多个标准(最好至少运用两条标准),可使趋势线合理而精确地界定下来,我们的下一个问题是确定趋势线何时被跌破。

我们可以再设三条检测标准,其中两条,与前面章节中用来确定反转或持续形态决定性突破的规则,实质上完全相同。第一条是穿透程度。为了达到决定性,价格不仅要穿透趋势线,而且收市价格要超出趋势线之外达到股价 3% 幅度的距离。尽管决定性穿透常在一天内达到,实际上并不要求在一天内完成。3% 穿透可以为两天或三天逐步下降的结果。

第二条为交易量。我们明白,从区域形态的真实向上突破必须伴随着交易量的剧增,而跌破区域形态则不需交易活动增加来

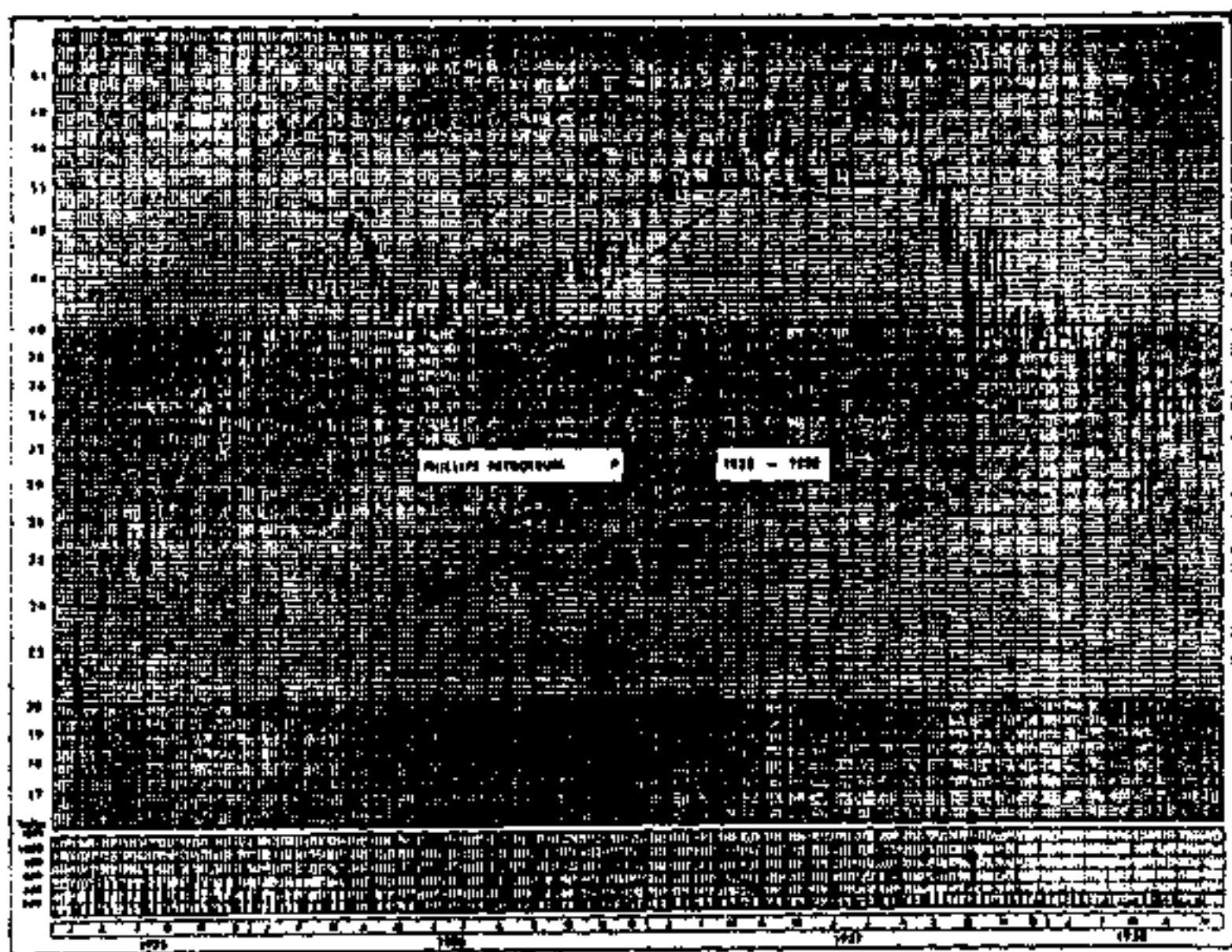


图 151

图 151,有效的趋势线穿透及正常后果——回撤或持续——几乎本章中的每个图表中均有示例,本书许多其它图表中也有示例。上面 Phillips Petroleum 的周线图,在此却是为了展示一个重要的例外情形。始于 1936 年 9 月低点的中等上升趋势线,穿过了 10 月初和 11 月末的两个底部,该线在 1937 年 5 月的第三周被决定性击穿。另外,多重头肩形顶部反转形态从 2 份就开始形成,其关键颈线在 52 价位。至此,牛市已历经 4 年;“P”从 2 美元开始一直都在上升;将 1937 年 7 月 1 日后的图表全都盖住,你就会发现技术师有充足的理由立即抛售,而不必待到 52 处的颈线被击穿。当然,如前所述,本情况为对所有技术形态和规则的例外,与规则相背,“P”掉头向上,并陡升至 64 才停住,但无论怎样,这种发展均拥有警告价值。它们极少出现,除非主要趋势已近衰竭;跟随任何的进一步上涨都是危险的。

确认。现在我们已经发现,在许多情况下,从下降三角形跌破的第一天交易量并没有大增长,而是随着下跌的进行不断增长。在目前讨论中,我们考虑上升趋势线,且对上升趋势线的穿透类似于下降跌破情形。我们希望两种情形下规律相同,而一般情况下,规律确实相同。如果已超出趋势线一个价格 3% 的距离,为证实该点穿透的有效性,交易量没必要扩展到相当大。

而事实上,对中等上升趋势线的突破,更经常的是由交易活动的剧增导致。在这个意义上讲,交易活动增加可作为决定性穿透的证据。在边界线的情况下,这更是一条重要的条件。举例来讲,假设价格从高于趋势线某点开始下降,伴随着明显扩大的交易活动跌破趋势线,然后在趋势线下方打住,比方说,有 2% 价格距离且在当天价格范围的底部或附近收盘,我们的 3% 边界距离规则没满足,但较小的幅度加上交易活动可以构成决定性突破。

然而,必须保持清醒,不要被伴随大量虚浮交易活动的来回振荡下跌运动误导,而匆忙地作决定处理头寸——或许只是刚过去的几分钟——这种振荡运动可能随后又会上涨,使收盘价高于前一天或在前一天价格附近。这很可能是——实际也常常是这样——这一瞬间的运动从而成为一种虚假的运动,密切注意后几天的市场表现;现在的技术形势显然非常重要,否则这种振荡运动不应该如此容易地登台。

第三条检测准则是专门针对边界线穿透的幅度而定立的,假设一只报价在 40 左右的股票跌破一条成熟的中等上涨趋势线,并且比趋势线低 1 点至 1 1/8 点处收盘——距离比我们规定的 3% 要稍稍小一点——同时没有交易量增长作为伴随物。假设市场沉闷,价格在一两天之中窄幅波动,然后开始反弹。如果反弹运动中仍无交易活动猛增现象——如果价格仅仅虚弱地上涨到趋势线的下方,达不到趋势线就开始“停住”——这时的情形确实很关键,此时即使一点微弱的卖盘压力就可作为上涨趋势被决定性跌破的标

志。

上段描述的反弹运动即为回撤或反扑。我们已描述过头肩形和别的形态突破后类似的运动，今后还会对与趋势线联系的有关部分加以讲解。

已讨论的三种测试标准可帮助我们确认趋势线穿透的有效性，但在实际运用中要灵活判断，不可生搬硬套。绝大多数中等趋势线无法拥有精确的形态界线，而且即使有精确界限，也有许多附加条件。正如前面几次提到过的一句评论，每种价格行为的技术性规则都有例外。判断趋势线的重要程度以及理解它们的穿透都需要经验。

趋势线的修正

当一条趋势线被跌破，但跌破的幅度还不够形成决定性有效突破，而且价格随后反弹上升又穿过该线，大家自然会对原趋势线的持续有效性表示怀疑。这条趋势线应该被摒弃、修改还是保持原样？判断和经验又必须在这里发挥作用，但几条通则将帮助您决策。如果原趋势线仅依赖两点，即，由通过该线的头两个底部组成，并且在无决定性穿透发生在价格回至趋势线的第三次，这时趋势线最好重画，连接第一个与最近的第三个底部作一条新的趋势线。（当然，你可待到价格已从第三个底部开始上升并已形成一个清晰细小底部之后，再作新趋势线。）或者，你会发现，连接第二个底与第三个底作为趋势线会更好；如果第一个底发生在一收盘价远高于底部的反转日，你会发现连接第二、三两个底部的趋势线，当反向延长时，会恰好通过这个反转日的收市价格。

另一方面，如果先前趋势线在绘制后已“测试”过多次——假设，第三个或许是第四个底部在趋势线上无穿透的形成，从而“证

实”了它——那么，随后的非决定性穿透不用考虑，原来的趋势线仍然有效。

对成熟趋势线的日间穿透，并不导致价格在趋势线外收市，我们可能会忽略穿透，而不对趋势线作任何改动。实际上，正如已讲过的，收市价常常能比一系列日间极低点底部所形成的趋势线要好，对于易波动的“薄型”股票尤为如此。对不同趋势线进行一些实验通常很值得。透明的薄尺在趋势线研究中极其有用。

还有一种要求趋势线重画的价格行为。有时，上涨趋势中由先前两个细小底部画出趋势线后，第三个细小底部不在那条线上形成，而是在线的上方形成。这种情况下，原始趋势线不动，沿着第二、三两个底部作一新趋势线，再观察市场发展动向。如果从第三个底部的上涨迅速衰竭，因而新趋势线马上被跌破，那么原来的趋势线可能为对的。但是，如果第三个底部发展成为强劲支持底部，而且这条新趋势线维持了几周（当然不是由于明显太陡而无法开始新趋势），那么原来的旧线应抛弃，新趋势线可视为更好的趋势界定者。

双重趋势线和趋势区间

为了给一轮中等上涨趋势确定一条较好的趋势线，你不断地“去除、试验”，这时你会发现两条平行线，这两条线在一只卖价 30 多的股票中相距 1 点左右，它们比任何一条单独趋势更好地定义了真实趋势形态。这时，尖锐的底部和毛刺都会沿着外围趋势线，即较低的趋势线运动，而相反，迟缓、更圆滑的市场回调将在上部即内部的趋势线上及附近位置停住。或者，这两条平行线会确定一个区域，在这个区域内一系列的细小下降波动倾向于不断地停止和反转。

这种双重趋势线实际上很多，尽管绝大多数图表分析师看上

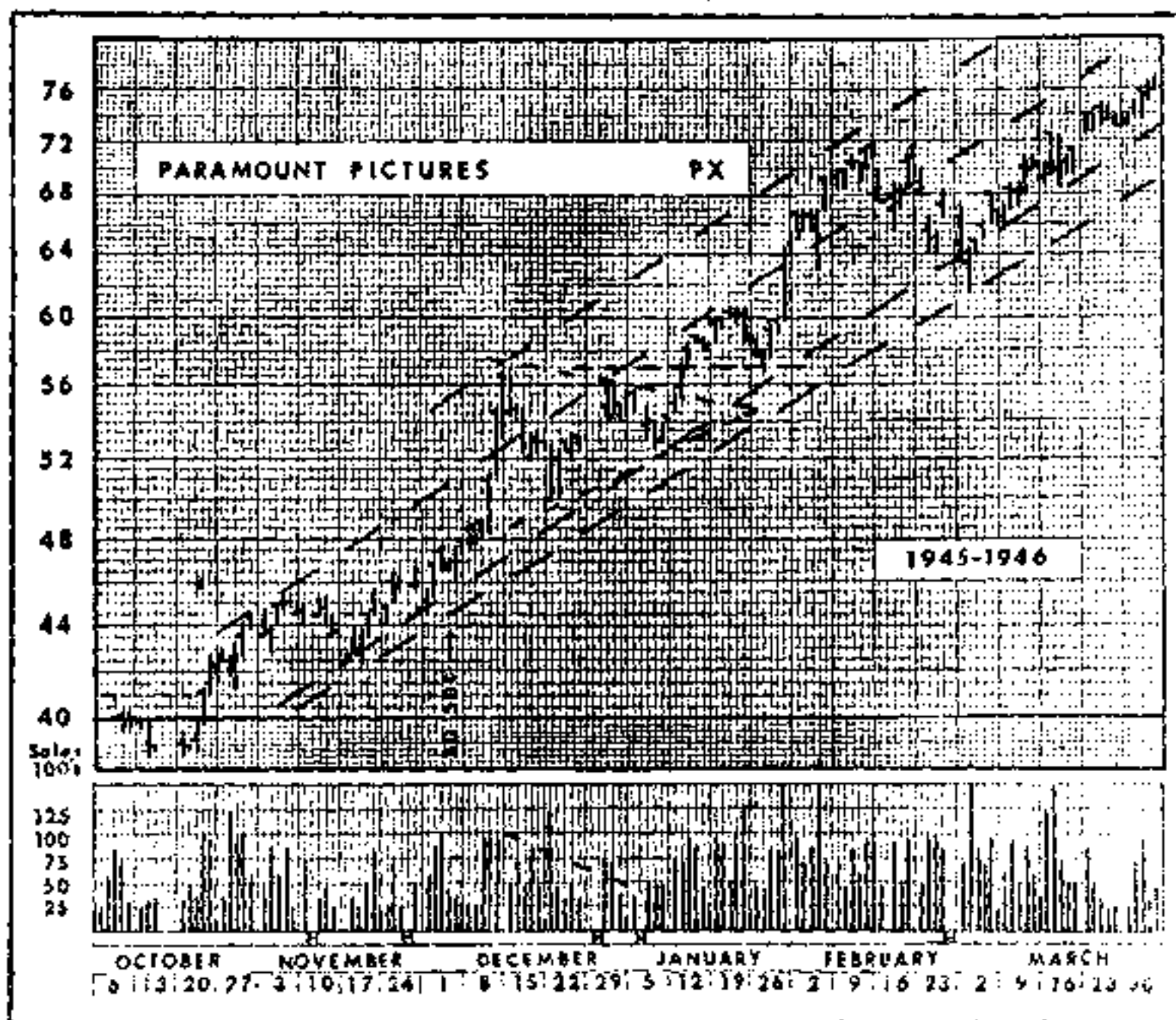


图 152

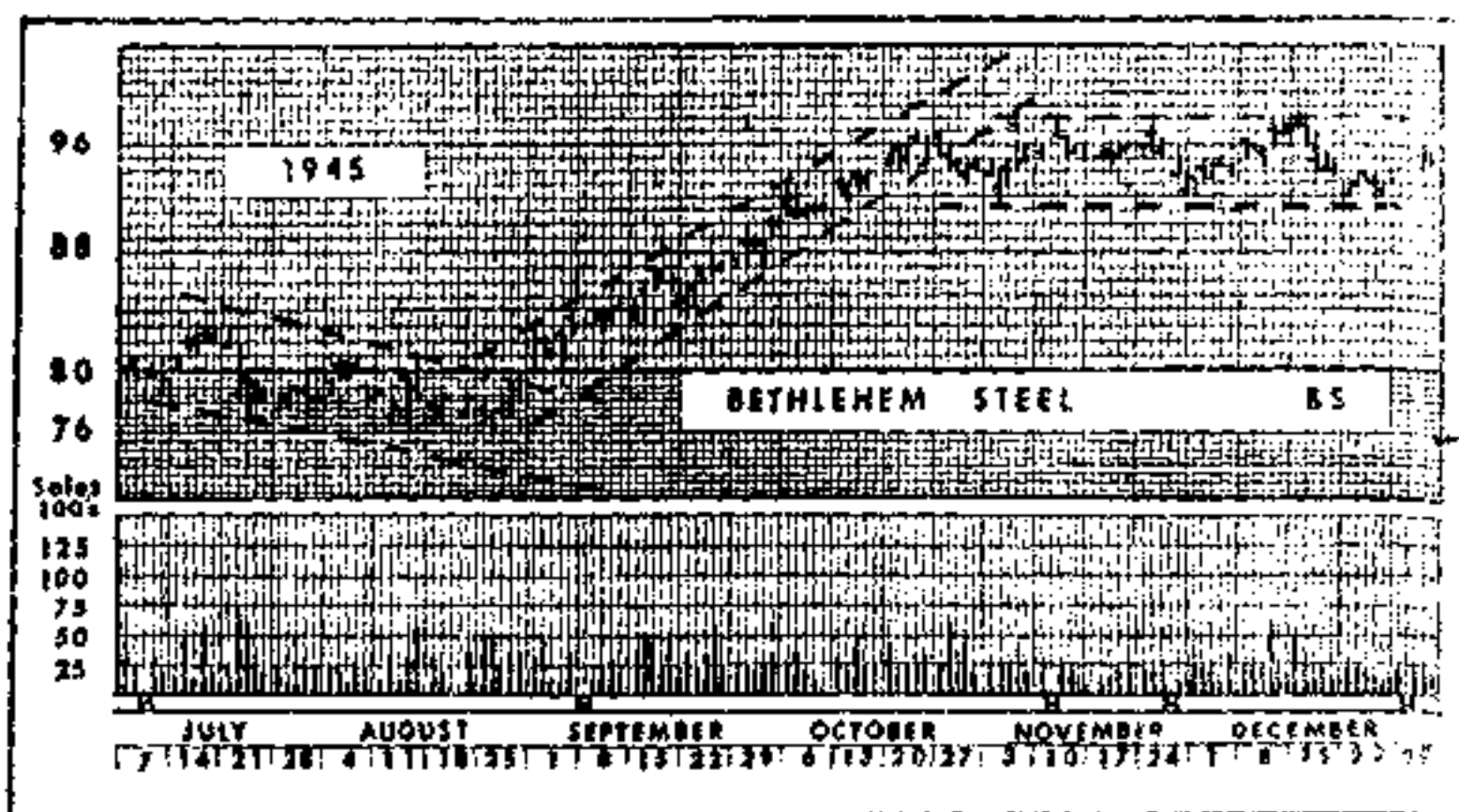


图 153

图 152, 双重趋势线一般在趋势历经数月之后才明显。这条始于 1945 年 10 月的中等上升趋势线的加速阶段中, 基本趋势线的双重特性直至 1946 年 1 月可识别。4 月, 内部(上方)线再次被冲破, 而外围(下方)线直至 5 月, 在此轮牛市的顶部才被决定性击穿。

图 153, 1945 年, Bethlehem Steel 的趋势通道。价格于 1946 年 1 月冲出 92 - 98 的水平通道(矩形), 并上升至 114。短线交易者可能会于 11 月初在 94 - 96 附近卖出(由于这是向上趋势的突破), 并于 1 月份矩形被冲破时在 99 处再买入。

去对它们知之甚少。留意这种趋势线是极为划算的——对可运用双重趋势线的情况紧盯不放。他们会澄清许多情况, 这些情况如果用单条趋势线分析只会导致绝望和放弃。

用双重趋势线(如果愿意, 或者一相当宽的趋势线)才能更好定义的趋势, 只到外围较低的趋势线被决定性穿透后, 才可视为趋势结束。在这点上, 注意本论题开始部分的话: 尖锐、振荡的底部倾向于落在外围的线上。从这些底部的反弹通常同样尖锐, 价格迅速弹回至上部的内沿的趋势线上方。当价格逐步下降至外围线时, 才给出突破即将来临的警告, 警告并非由迅速振荡的市场回调发出, 警告发出后, 价格反弹回冲过内部的趋势线就有困难。密切注视市场的发展。后面也许不会有突破, 情况可能仍然“有救”, 但是趋势有可能接近尾声。

趋势通道

趋势研究开始时, 我们用基本趋势线一词来描述上涨运动中

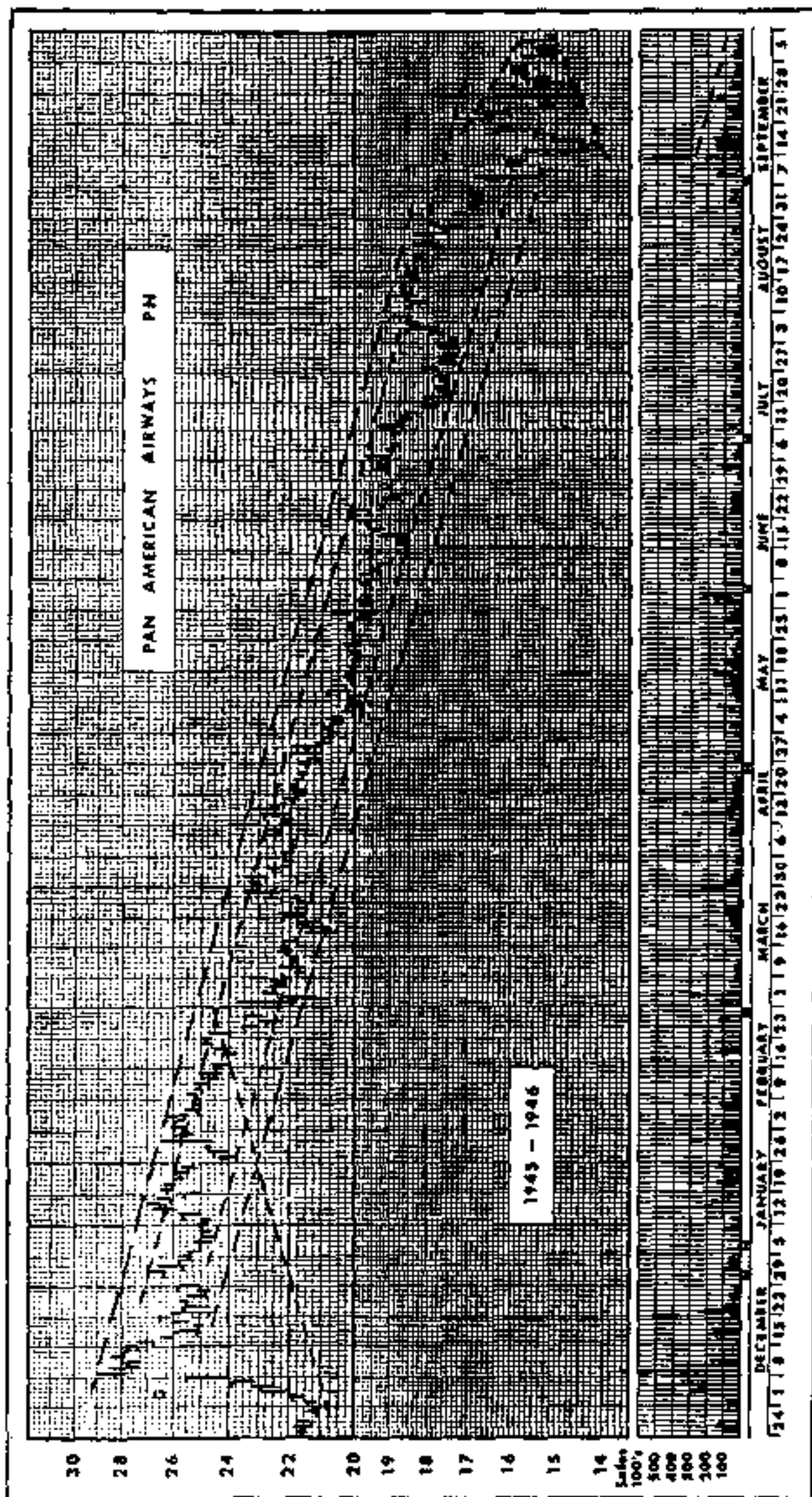


图 154

图 154, 历经 10 个月的极长而笔直的下降趋势线, 由价格通道上方的双重基本趋势线和下方的一套回转线共同精确界定。主要顶部开始于 1945 年 12 月 3 日的强劲单日反转, 并发展成为下降三角形, 该三角形顶部在 1946 年 2 月 19 日被击穿。1946 年 9 月开始露面的对称三角形亦被向下击穿。

沿波谷上升的直线, 并描述下降运动中沿波峰下降的直线。同时我们注意到对应的反转点, 即, 上涨过程中的波峰和下跌过程中的波谷, 通常不太规范。这是为什么到目前为止我们只讨论基本趋势线的原因之一。另一个原因, 自然是由于技术分析师最紧迫的任务是决定趋势何时结束, 基本趋势线因为这个目的而相当重要。

然而, 正常趋势中的看好股票, 其细小波动相当规范, 以致于可用另一直线来确定波动的另外一边的极点。即, 组成中等上涨运动的反弹的顶部有时会形成一条线, 这条线与沿反弹底部的基本趋势线基本平行。这种平行可叫作回转线, 因为它标志着市场回调起源区域(回转运动与主要趋势方向相反)。基本趋势线和回转线之间的区域叫作趋势通道。

精确定义的趋势通道最经常出现在交易活跃的有名气的股票中——最少出现在不太有名而且相对弱的股票中, 这些股票仅仅引起投资者零星的注意。趋势通道概念对于技术型交易商的价值在这里就没必要进一步评述了; 它的分析作用在本书第二部分再讨论。

趋势通道的最大用途, 并不在于它能帮助初入市者决定好的盈利水平。有经验的技术分析师发现, 在反面意义上趋势通道更有用处。因此, 当趋势通道看上去已完全形成时, 任何上涨至回转线(指中等上涨运动中通道上方的平行线)的失败, 都将作为趋势破坏的迹象。而且, 上涨离回转线的幅度(在下跌之前)通常等于随后

下跌穿透基本趋势线的幅度。

同理,给定一条已形成的趋势通道,当回转线处开始的回调不能将价格带回基本趋势线,而是在基本趋势线上方某处形成一底部,那么从该底部出发的上涨运动通常会将价格抬出顶边(穿过回转线),且留下的差距与反弹不能到达通道底部(基本趋势线)时留下的幅度大致相等。

试验性趋势线

有经验的技术分析师,会不断地绘制各种各样的趋势线——细小、中等的和主要的趋势线——在他的股票图表上。无论在哪儿,只要有作线的藉口,他就会首先作一条极轻的铅笔线。许多线马上就被证明是无意义的,那儿他就擦掉那些线。其余的线仍“成立”——将提供技术有效性的证据——这些线就可加重些,或为以后参考而加上彩色。他将不断注意双重趋势线的出现,并且在每一次机会来时都会作一临时性的回转线标志可能的通道。例如,一旦发现从两个底部引出的似乎为基本上升趋势线的线条,他将回至那两个底之间的反弹之顶部,作上一条平行于底部趋势线的直线。若下一反弹上涨至这条平行线,停住,然后开始下降,他就可能得到一条回转线和趋势通道。

这种将价格行为提供或暗示的趋势线作出并试验的方法,希望读者们采纳,尤其是对技术分析方法陌生的读者。这是最快的方法——事实上是唯一的方法——来获得我们强调的经验,这些经验在识别、判断和利用交易中趋势线的含义时,相当重要。

或许在此我们需对初学者补充一条“禁令”。你会发现我们还没有讲到从底部向顶部作一直线,或从顶部向底部作一直线。趋势线常常通过两个或多个底部,或两个或多个顶部。他们不应横截价格轨迹。(价格后来或许会通过趋势线的延长线,但在该线初

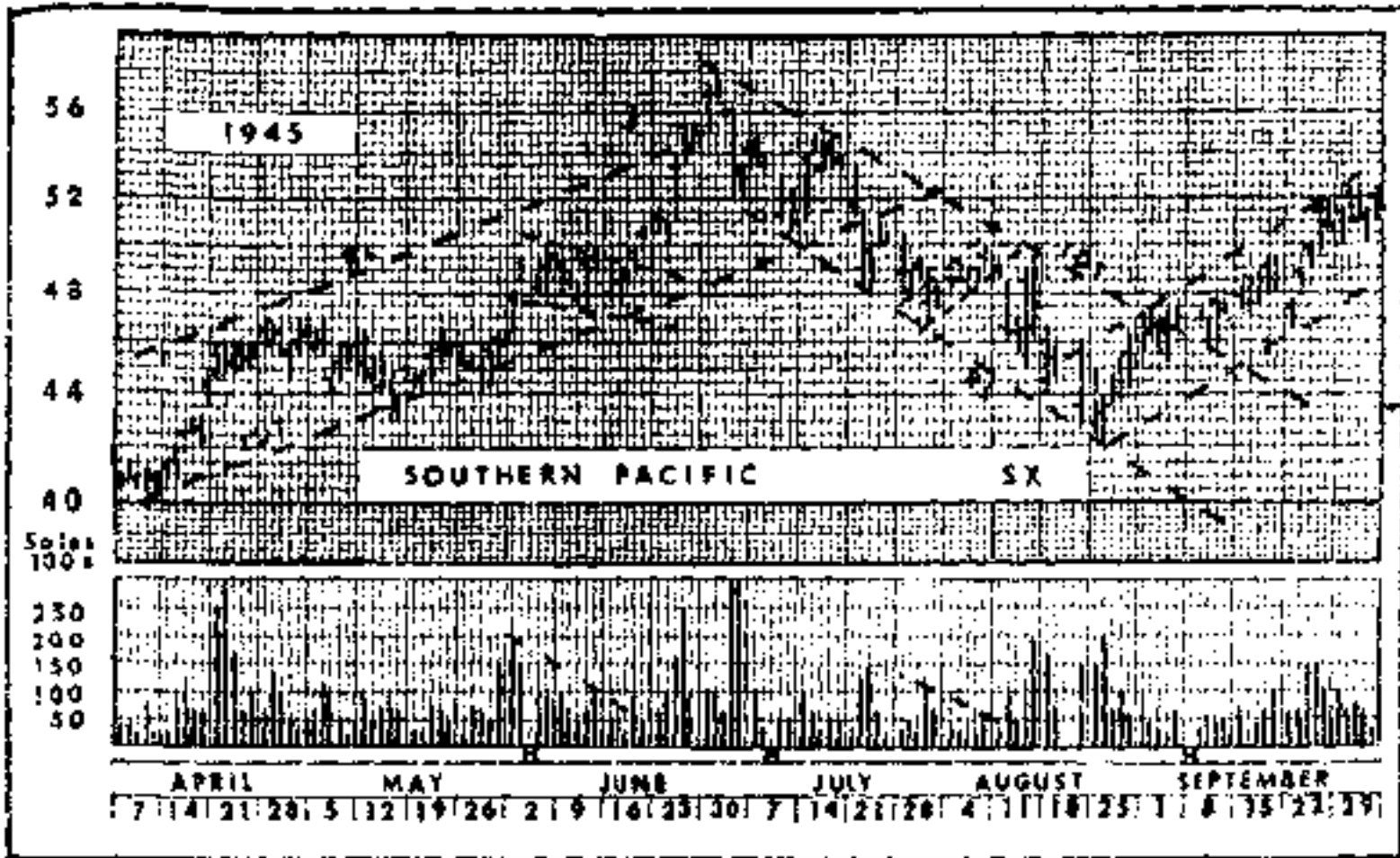


图 155

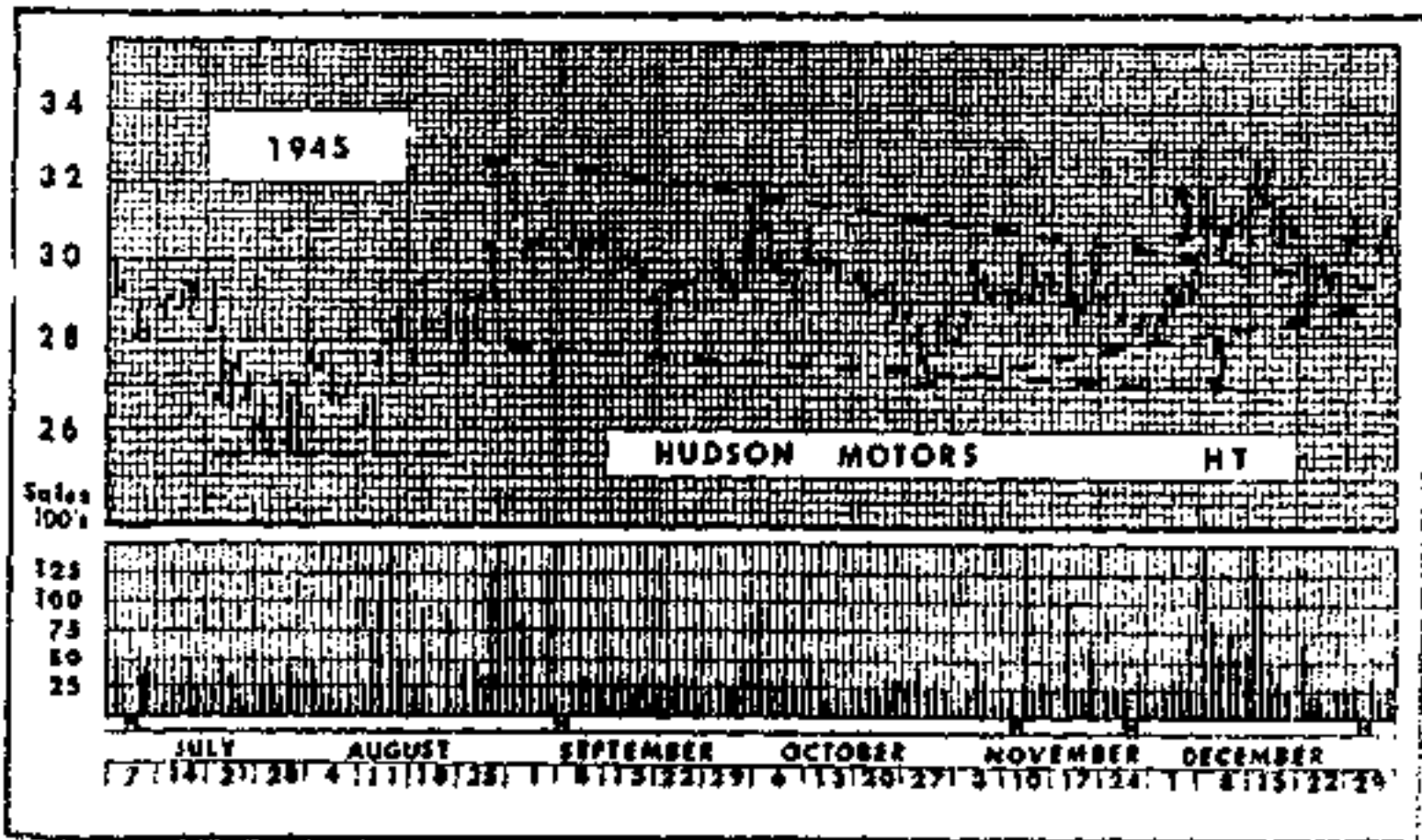


图 156

图 155, 1945 年, Southern Pacific 中清晰的中等基本趋势线和回转线。请注意趋势通道中的旗形——6 月里的上升旗形及 8 月里的下降旗形。始于 8 月 22 日的上升趋势通道, 一直持续至 1946 年 2 月。

图 156, 请注意, 11 月末价格未能回到回转线的程度基本度量了价格上涨高出基本向下趋势线的距离。该规则在前面有论述。

作时不应发生这种现象。) 如果对这点还没弄明白, 你可以在头肩形态的左肩顶部与右肩顶部之间连一线, 该线于是横切头部, 但这种线将无技术有效性。

趋势线穿透的后果——反扑

本章开始部分, 我们提到中等上涨趋势线跌破后可能的后果。在这里重复一下, 如果一条中等上涨趋势线已建立, 已被前述的测试证明为技术性有效, 而且已被决定性突破, 则可推知上升趋势已结束。预期的后果可能为一轮完全中等回调或者一段时期的巩固(通常成为一种可识别的区域形态)。

别的种类的技术含义可从图表上看出, 图表会提示两种最有可能的后果。在任何一种情况下, 中等趋势交易商, 在试图找出此时此地进一步盈利点时, 都将要看两次。

一个更直截但不太重要的趋势线穿透的可能后果也已提及——“反扑”。这需要更深入的讨论。反转和巩固形态突破后的反扑运动已在前面价格形态研究中描述过。很易理解, 为什么价格突破矩形低边之后的反弹, 比如说, 当被底边处的阻挡(支撑)弹回时, 将会停止。支撑—阻挡理论使我们理解许多回复运动, 这些回复运

动发生在价格突破出其它类型的反转或持续区域之后。趋势线穿透之后的反扑不易理解；但它们比区域形态情况下发生得更频繁，而且更准确地停在原始趋势线处。为什么价格跌破一条上升趋势线后（或许已跌破了几个点），会反弹而且上升至原始趋势线上或附近，停在那儿，然后在新一轮下降中下跌？由于趋势线一直上倾，反扑时反弹顶部可能会比初始穿透水平高 2 或 3 个点；但无论如何，有停止、犹豫和放弃。

没有人知道，在那个价格，由两个变量（直线斜率和到达时间）决定的特殊点处，为什么供给会压倒需求，为什么阻挡会如此清晰明显。

当然，你很难想象反弹运动会沿着坡度极陡的趋势线而上行，

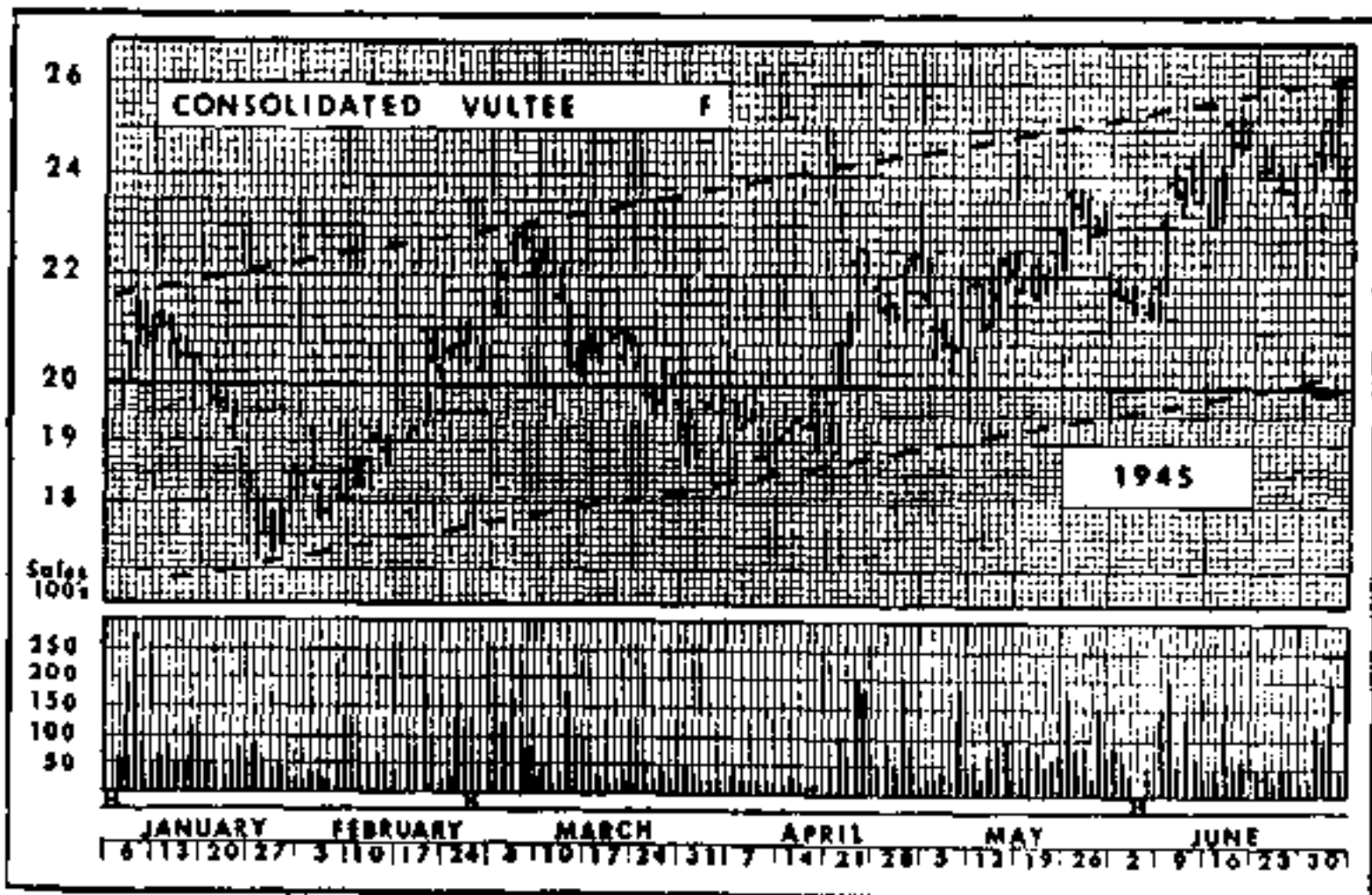


图 157

图 157, 历时 6 月的上升趋势通道, 事实上它从 1943 年 12 月就开始形成! 1945 年 8 月被向下击穿。

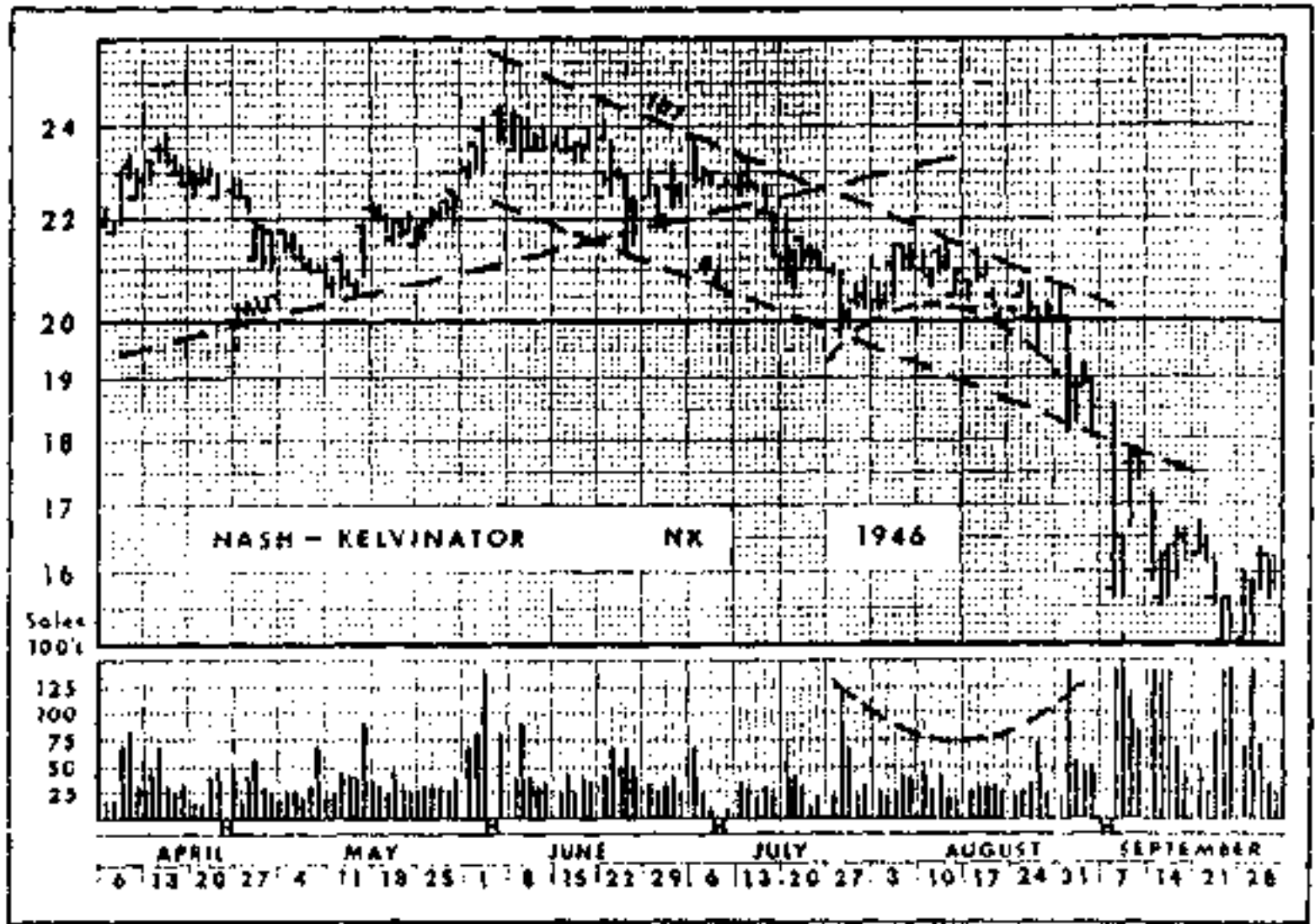


图 158

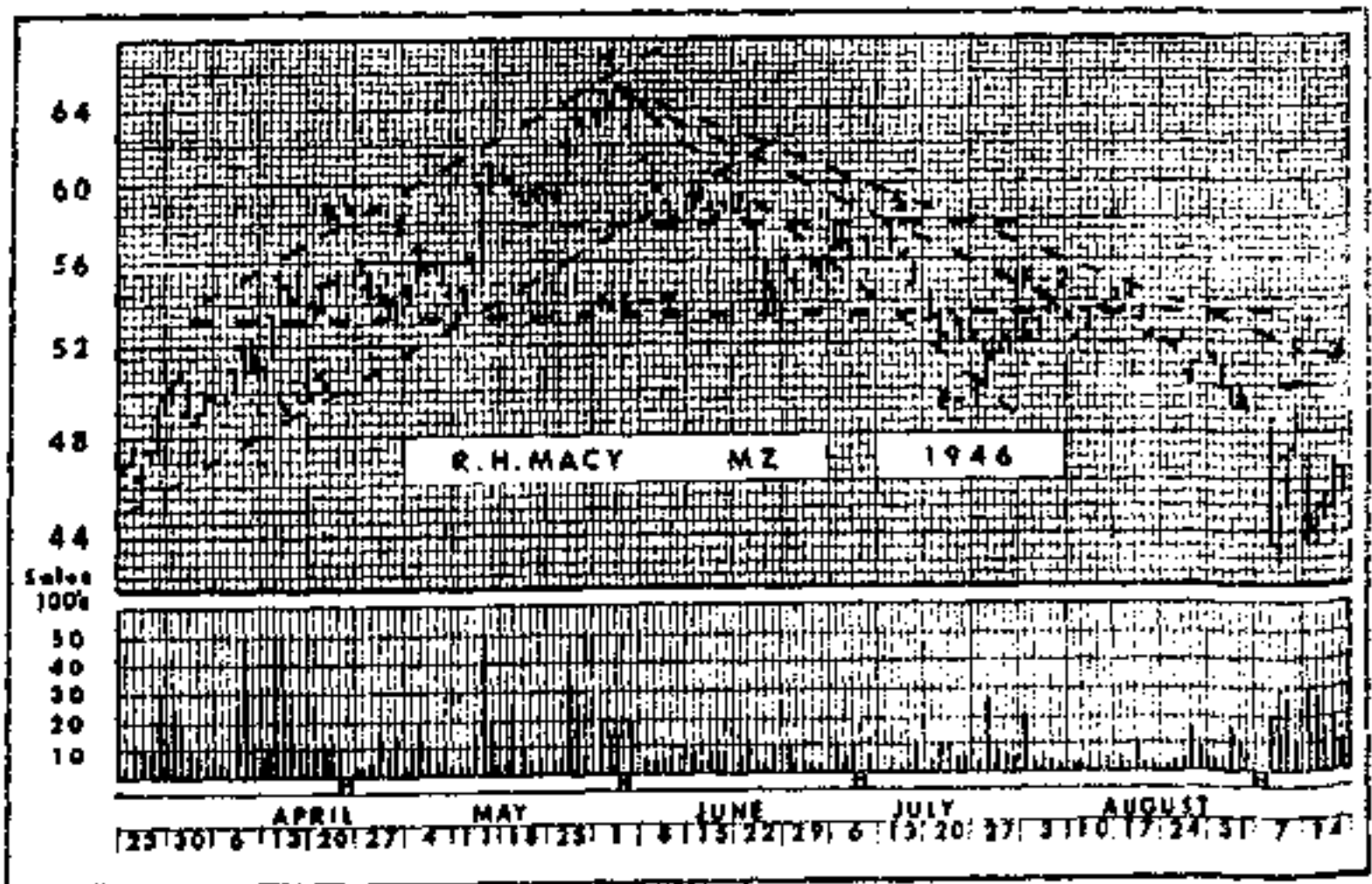


图 154

图 158, 7 月 15 日, 中等及主要上升趋势线 (MUT) 的击穿预示着下降趋势的诞生, 实际上下降趋势始于 1946 年 6 月, 并形成一直持续到 9 月的优美通道。跨经 6 月 17 日和 7 月 1 日两高点的中等下降趋势线, 阻挡着 8 月份的反弹。穿过 6 月 20 日低点并平行于中等下降趋势线的回转线, 7 月未起到支撑作用, 但其完整性仅保持至 8 月末的最后几天。8 月的反弹, 无论从价格还是成交状况来看, 都具熊市特征。将本图与图 68 比较后, 你会发现 7 月 23 日有主要双重顶的预兆。

图 159, 1946 年 6 月将价格带至中等上升趋势线 (UT) 以下的下滑运动, 原来就是从“平肩”头肩形顶的头部出发的下滑运动, 该头肩形顶则是一个更大的复合头肩形的一部分。复合头肩形上方顶线于 6 月 19 日被击穿, 下方颈线则于 7 月 16 日被击穿。请注意两条颈线击穿后的回撤运动。F1、F2 和 F3 为临时性扇形线。12 月, 价格才最终使 F3 正规化, 但此时主要熊市已粉墨登场, 因而扇形规则无法运用。扇形只有在次级趋势运动 (调整性运动) 中才能起到预示反转的作用。

因为这可能意味着整个中等上涨趋势达到了新的高位; 更不用说这种情形不仅仅只发生几次。从绝大多数典型的上升趋势线 (那些以正常或相当平缓的角度上倾的线) 可推知, 当被突破后, 一轮反扑时的反弹运动将会把价格带回至已作出的趋势线处, 将价格带回的过程常在几天内完成或者以通常细小波动的速度进行。

必须注意的是, 当价格冲破回转线时, 即, 价格冲出上升通道的顶部边时, 反扑现象不会发生。更准确的说法是, 当价格穿透回转线时, 回转线不会充当反扑现象的支撑线。上升趋势通道中异常强劲的上漲运动, 可能会将价格带至高出以回转线为界的通道顶部位置, 但下一轮回落可能会直截跌破该顶部线, 并且在此线处不作任何停留。

在开头提到的趋势线价格行为中,反扑是其中一谜。研究任何一张相当长时期的趋势和趋势线的技术分析师,将会发现许多更神秘的现象,由于至今仍无法将这些现象运用到实际交易和投资中,所以在本书中将不再讨论。这些神秘现象在追溯回顾时极其有趣,但不易预测。

中等下降趋势

前面所有关于趋势和趋势线的讨论中,我们集中在上升趋势;在我们头脑中,已有一个清晰的中等上涨运动沿着主要趋势(亦即,主要牛市)方向进行。那些“正常”发展的特殊趋势,易于用趋势线来定义。下面将讨论主要熊市中的中等下跌运动。在讨论他们与主要上涨运动的不同点之前,我们必须回忆起,下跌运动的基本趋势线是沿着内部反弹的顶部而作出的,趋势通道将在趋势线左下方,回转线(如果有的话)将确定通道的底部。

中等下跌趋势(熊市)比牛市上升要不规则得多。下跌角度通常更陡,当然这应是熊市恐慌运动的特征,在第三种关于主要趋势的讨论中我们已发现,熊市恐慌为熊市第二阶段的典型现象。

而且,价格倾向于离开头两个反弹顶部组成的趋势线;换句话说,随着运动进行价格弯曲下降或加速下降。线性坐标中可清晰表现出这种趋势,半对数坐标中则会表现得更明显。

这种向下弯曲趋势的实际后果,就延迟初始趋势线的穿透而言(从而,发出趋势变化信号),不是很重要。因为价格会四处波动一段时间,在某个猛烈下跌的底部处形成一个基底。这样,价格在图表上横向运动,直到抵达并完全向上穿越趋势线,趋势才会明显出现。因而,尽管趋势线有时随机漫行,且与实际价格趋势无明显关系,我们也有理由绘出它们并对它们进行观察。

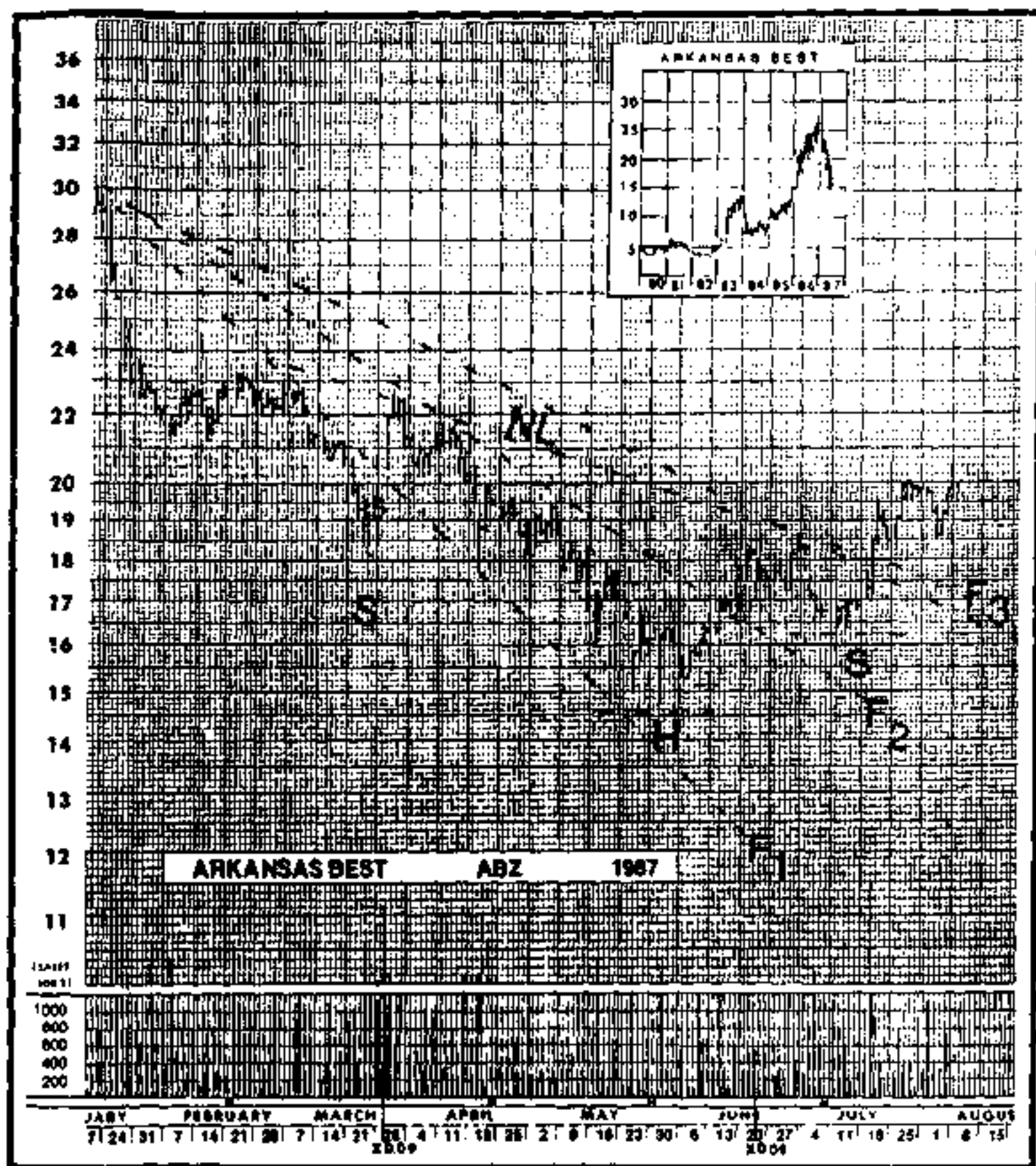


图 160

图 160, 继 1 月末高点后, “ABZ” 迅速下滑, 结束了历时近两年没有中断的反弹。尽管反扑迅速而猛烈, 事实上, 它是一幅完美回调的图象, 它在差不多刚好从顶峰回撤 50% 之后, 正好在 1983 年高点处的长期支持处停住。不仅回调相当经典, 新近完成的头肩形底及附带发展的扇形也极为经典, 它预示着 “ABZ” 短期下降趋势已得到反转。

从上面可自然地得出回转线在许多熊市下跌中实用价值不大的结论；回转线更经常地是被迅速跌破，好的通道很难找。

但是——而且有相当大的实际重要性——主要熊市最后的中等下跌，即，导致最终的长期底部的最后一轮主要运动，通常较清晰、规范，而且不太陡——换句话讲，一个近乎规范的趋势，这种趋势即为牛市中等上升运动中我们所期望的（当然，现在趋势为下滑而非上行）。如我们所说的那样，这种有趣的习性有实际的重要意义。了解这种习性后，我们对熊市结束有一个额外的、而且相当有用的线索。

在一轮主要熊市趋势前进了一段时间和距离之后，而且已经历了至少一个惊恐抛售时，主要熊市趋势开始进入另一个不太活跃但更有序的下跌，这种下跌沿着一条较好的趋势线而进行，你要密切观察。如果这种中等趋势保持它的稳健而且不太陡的下跌路线——如果趋势线几次被细小反弹碰上——如果它产生一条相当规范的通道，而且价格没有跌破平行的回转线，那么对趋势线最终的上冲将标志着一个主要反转，标志着一轮新牛市的开始。

调整性趋势——扇形原理

在中等趋势线研究中，我们还留下将要最后讨论的主题，即次级或调整性趋势。牛市中调整性趋势为打破主要上涨运动的中等下跌，熊市中则为与主要下跌交替出现的中等反弹。

与市场主要方向对立的中等回撤有各种各样的形式。有时，如我们前面图表形态研究中所见，这种回撤冲破持续形态——三角形、矩形，等等——此时净价格回调效果不大，但在主要趋势继续进行前，时间消耗在来来回回的反复中。当然，这种情形下，没有作中等趋势线的依据，实际操作中也不需要趋势线。

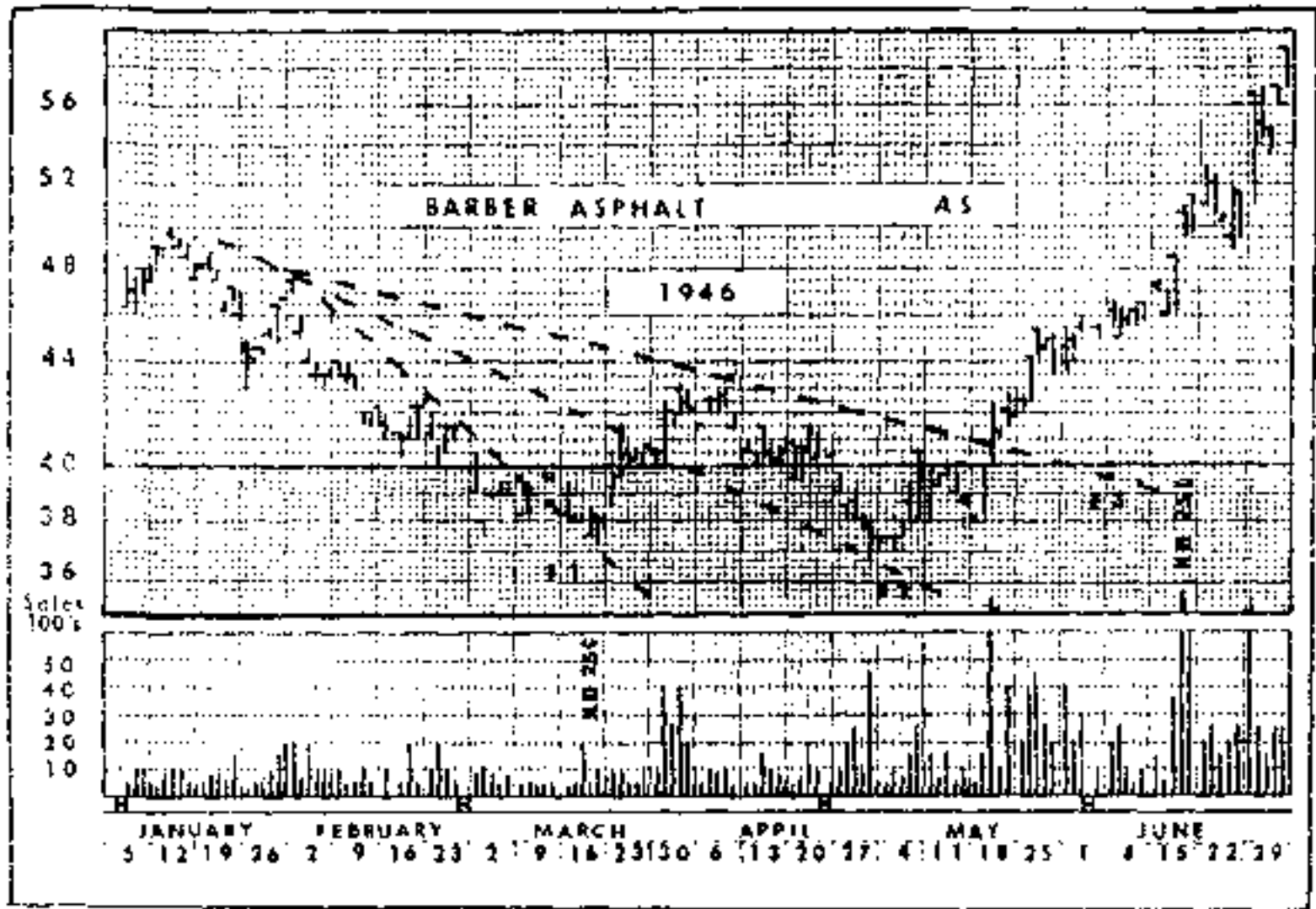


图 161

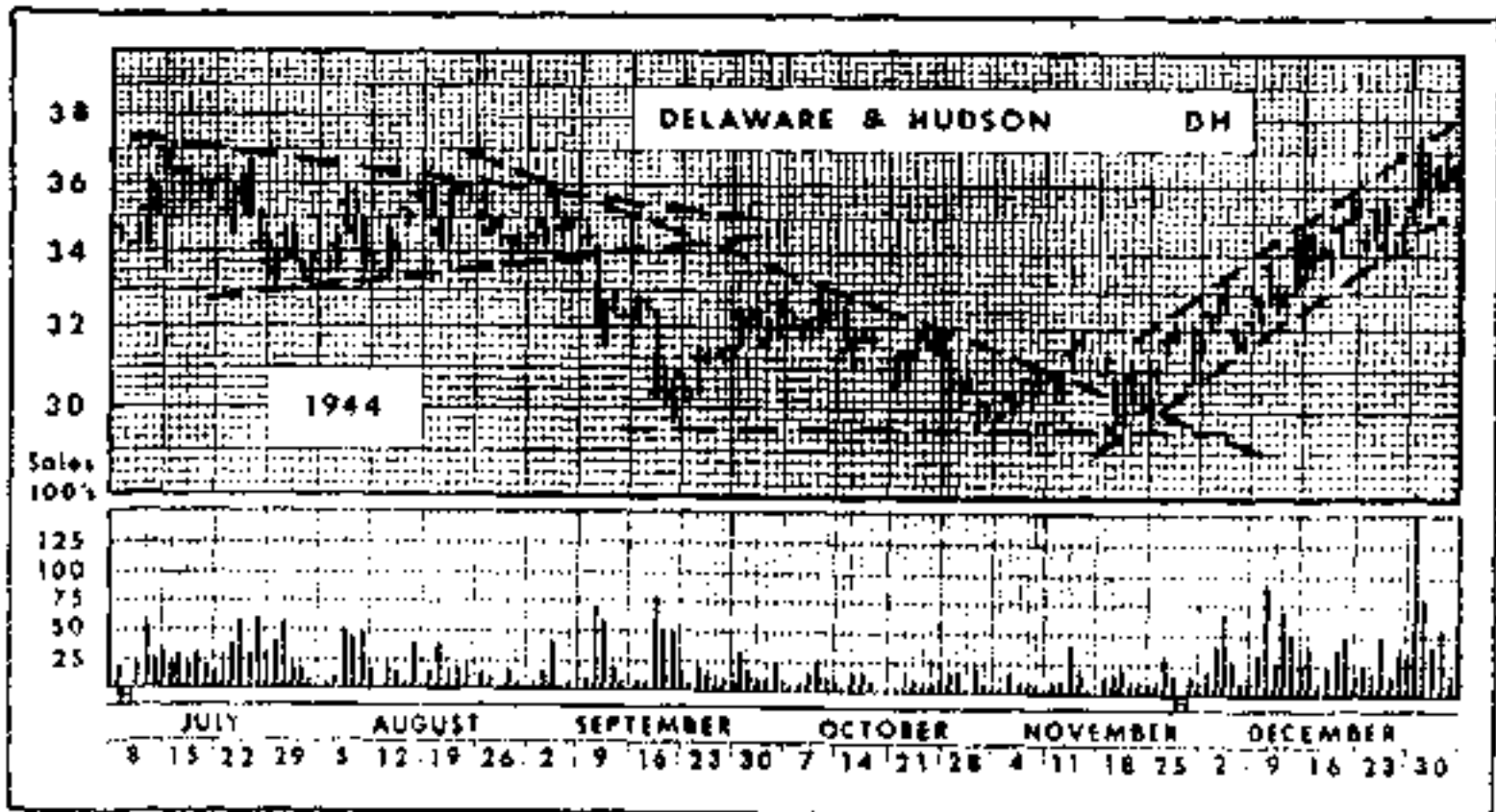


图 162

图 161, 三扇原则的有效应用例。请注意, 价格在 3 月上冲过 F1 之后, 又跌回至 F1, 但并没再次穿透。当价格于 3 月末冲穿 F2 之后, 4 月底回落至 F2, 但并没有落至它下面。价格于 5 月超出 F3。这就是一轮牛市回调; 8 月份, “AS” 在 64 价位形成了最后高点。3-5 月形态可以叫做一个弱型双重底。

图 162, 本图为 1944 年末 “DH” 从对称三角形出发的牛市回调。F1 应从 8 月 30 日高点连至 9 月 12 日收市价。F2 已在图上作出但没标字母。F3 应从 8 月 30 日伸至 9 月 9 日的反弹顶部。11 月 21 日, 价格以活跃成交量超过 F3。初看 9 月中旬至 11 月的价格形态像下降三角形, 但 10 月成交量开始增加 (因而不为下降三角形)。

我们发现, 可以说是另一个极端情形, 调整性波动经常发展成多少近似于中等坡度的直线型回转, 它经常回到最近的良好中等支持或阻挡价位, 可回撤前一较主要波动的 $1/3$ 到 $2/3$ 幅度。通常, 这些回撤产生好的趋势线, 并且对趋势线的最终穿透将是较好的预示反转的技术性信号。必须补充的一点是, 这种类型的中等修正趋势比较罕见。

中等调整采取的第三种形态与上面第一种形态 (持续形态) 一样普遍, 且在图表上比第二种出现得更频繁。牛市中, 调整趋势以进行数天——或许两周——的剧烈回调为开端, 产生一条陡峭的细小趋势线, 该细小趋势线可能被迅速的细小反弹向上冲破, 但随后价格会在新一轮沉缓但不太陡峭的趋势中再度下滑。

在初始高点与冲破第一个趋势的上冲顶部之间可作第二条细小趋势线。第二条线又会被另一部分反弹所冲破, 且第三个沉缓的抛售随之而来。在初始高点与第二次上冲顶部之间可作第三条趋势线。此时, 整个运动已形成一大致不规则的“碟形散发”形状。从初始反转点亦即调整下跌出发点处发出的三条直线, 每一条线的

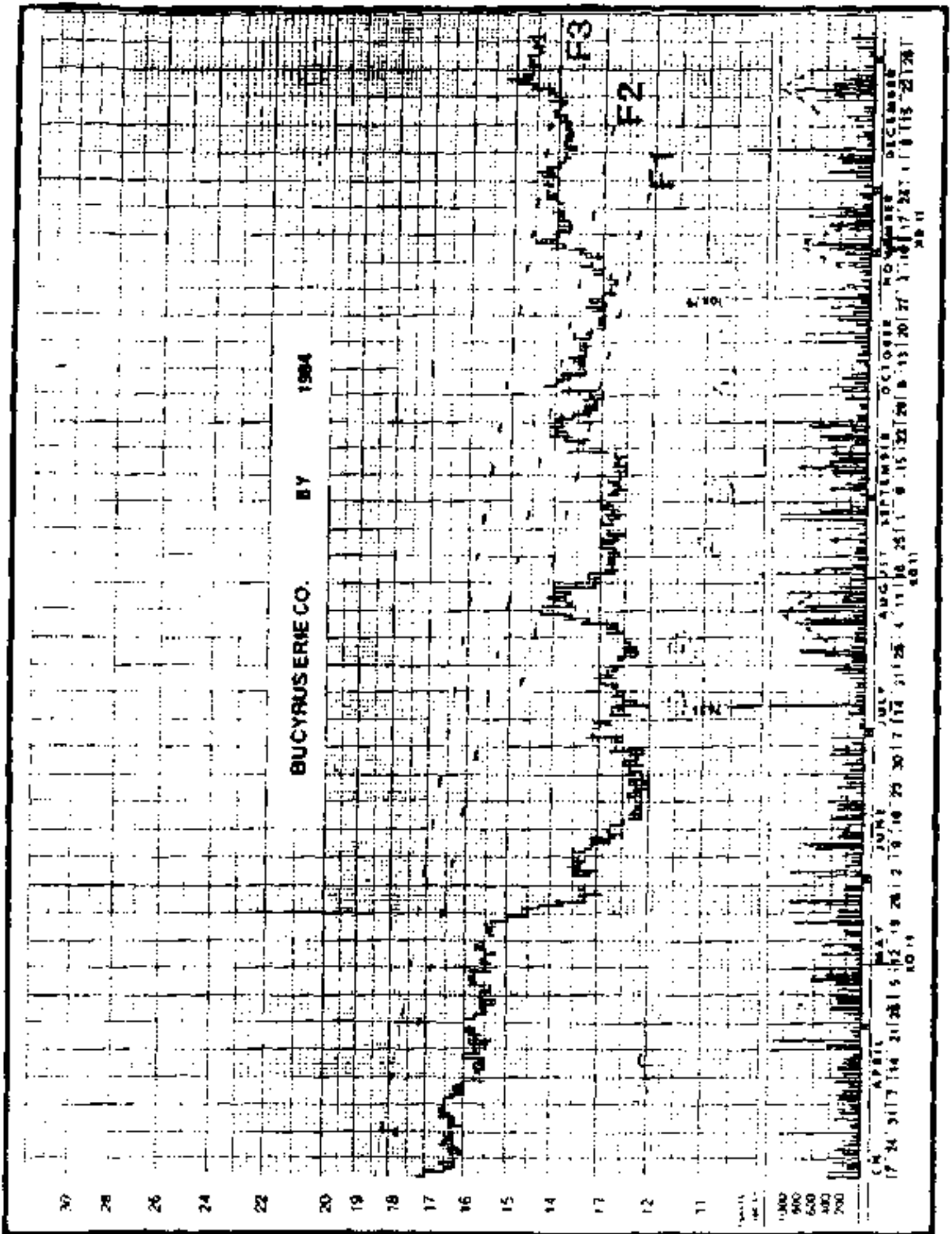


图 163

图 163, 首先来看左半图的下降趋势, 仲夏, 1983 的反弹回落了一大部分。但 1982 低点稳住跌势, 并在随后数月里, 走出相当漂亮的扇形形态。扇线被 9 月中旬一轮交投活跃的上冲所破坏。该上冲迅速丧失动力, 但旧阻碍/新支撑出色地控制住回落, 并为超过扇线 2 的反弹打牢基础。此过程出现在 11 月中, 交投一直活跃。经过为时 5 周的调整运动后, “BY” 冲破扇线了, 且成交居三次上冲之首。

夹角都比其前一条线要扁平, 这样三条线叫作扇形线。当第三条扇形线被向上冲破时, 中等调整运动的低点应已可见, 这是一条规律。

上面的规律有例外——正如每一个技术图表分析的规律都有例外一样。极少情况下, 在价格真正开始重新上涨之前, 这种调整类型会为整个调整运动形成一个新的低点。但绝大多数情况下, 三扇规律成立。该原理可提供给交易商在某点持头寸的机会, 而且在该点处交易商可逻辑性地运用一条很接近的停止指令, 因而, 当规律不适用时可将损失限制在一较小的范围内。

注意到每次上冲后, 价格将始终如一地返回到前一扇形线上, 这个现象很有趣。一旦低点被跌过, 新的主要波动通常慢慢开始实现碟形图象。

三扇规律还可用于预测熊市中中等反弹的反转, 绝大多数反转为圆形, 这很适合于它的应用。

但是, 必须注意到扇形规律通常只适用于调整运动, 即, 用于决定牛市中等回落的结束, 用于决定熊市中等反弹的终止。

随后章节中我们将讨论主要趋势线, 但, 在结束中等趋势研究之前, 最好重申一下, 趋势线的实际运用需要经验, 只有这样才会得到好的判断。有些技术分析师太依赖于趋势线研究, 少数人甚至

想完全只用趋势线,但绝大多数分析师已发现,趋势线研究最好与别的技术资料联合起来考虑。

股票技术分析有些类似于拼接板玩具。有许多要考虑的项目——其中有交易量、形态和由此而来的测压,支撑和阻挡线,趋势线,总体市场前景——所有这些都放在一位置以组成一幅完整图形。

第十五章 主要趋势线

前面关于中等趋势线的讨论中，提及了线性坐标和半对数坐标绘图时各自的特点，但在一般时间期限内细小趋势或中等趋势中，两种坐标造成的差异并不重要。当我们研究到主要趋势时，两者差异则会变得重要起来。

如果你查阅覆盖十年或更长市场历史的线性坐标上的月线图，你很快会发现，绝大多数交易活动中，有些投机性的普通股，其牛市趋势倾向于加速。牛市趋势起步缓慢，然后越靠近主要顶部上升角度越陡。这种上升——弯曲路径把牛市趋势带至离直型趋势线越来越远，因为趋势线是由开始缓慢运动阶段的两个底点所形成的。结果，牛市趋势逐渐消失，价格在暴跌中大幅度下降，在直型趋势线再次到达前，这种暴跌可能已成为主要的趋势。

许多上升（主要）趋势中有这种典型加速曲线的股票，在半对数坐标中则产生直线趋势。因而，它们的对数主要趋势线更快地被冲破，而且通常在一更高价位处，上升趋势最终结束并开始下降。这种类型股票情况下，对数坐标给出的趋势信号更优。

有些别的股票——主要为更重要的投资或半投资型——倾向于以线性直线趋势上升。Consolidated Edison, General Motors 和 Libbex - Owen - Ford Glass 即为例。（当然，在对数坐标中，这些股票的趋势将为减速曲线。）还有第三种类型，主要有高级优先股组成。在线性坐标中也产生圆形或减速牛市趋势线。最后，有大量的股票，它们的正常牛市趋势线落在前两种类型之间，即，它们的趋势线在线性坐标中弯曲上升离开直线型路径，但在对数坐标中却向

右弯曲(跌破直线)。

在这点上,读者会发现所有这些都相当令人沮丧。有些股票这样,有些股票那样,这样一种混合物对我们有什么帮助呢?答案在于研究感兴趣的股票的历史。股票——至少绝大多数股票——在从一个牛市熊市周期到下一个周期过程中,它们的习性和技术特点不会改变太多。一种股票,例如通用汽车(GM),其主要上升运动在线性坐标上形成一种直线牛市趋势,在随后的运动中这种现象很可能会重复出现。

当然,有意思的是,股票在几年的长时间内,有时会改变。当股票上市时被看作为极其有投机性的公司,在经济环境中可能会获得更重要和稳定的地位,因而最后该公司的股票获得坚实的投资级别。它们的牛市趋势会从一条上升弯曲线转变为一条直线,然后最终又变成一条减速曲线。有些历史悠久的公司可能会失掉地位和级别,从投资型趋势线转变为投机型。但,无论如何,主要形态肯定会重复的。

如果你有自己的一套日线图,你可以随心所欲地选择任何一种坐标。但许多技术图表阅读者喜欢看已制好的长期图表,因而可以获得关于许多股票的更广泛的历史背景知识,比自己绘制时获得的背景知识要多。由于价格合理的唯一综合性股票月线图是用线性坐标制作的,你可能不得不让这些图表来完成所有的功能。你会发现通过一些试验,一种法国建筑设计用的曲线,可用来绘制许多股票的好的主要上升趋势线,这些股票的正常牛市趋势加速离开直线。

主要趋势线的技术重要性检验与前面章节里中等趋势线的检验实质上相同。穿透方面必须留点余地——又是判断问题——但这里你在处理粗糙的数据和长期波动,并且你想从月线图中获得的东西,绝大多数要从整体的大范围角度来看。

关于主要牛市趋势线形成还有一点:最好的线——最有用的

线——通常，不是由前一熊市最低点作出，而是从下一中等底部出发。牛市初始的积累区域通常长而扁，时间上也拖得长。因而，从最低点作出的第一条趋势线，可能太靠近水平而不能代表真实的牛市。本章中表示主要趋势线的几个图表将证实这一点。必须附加说明的是，这点适用于许多从区域形态出发的中等运动。拿头肩形态为例：真实中等趋势线通常从右肩出发，而不是从头部出发。

主要下降趋势

从技术分析师观点来看，在单个股票图表上，很少有熊市能产生有实际价值的主要趋势线，这令人遗憾。1929年 - 1932年长期的熊市为一显著的例外，在线性坐标上，许多股票都有重要的直型趋势线产生（平均指数也有，我们将在后面提到）。但几乎不可能找到另外的例子，在那些例子中，在线性坐标或半对数坐标上，可画出有预测价值的熊市趋势线。

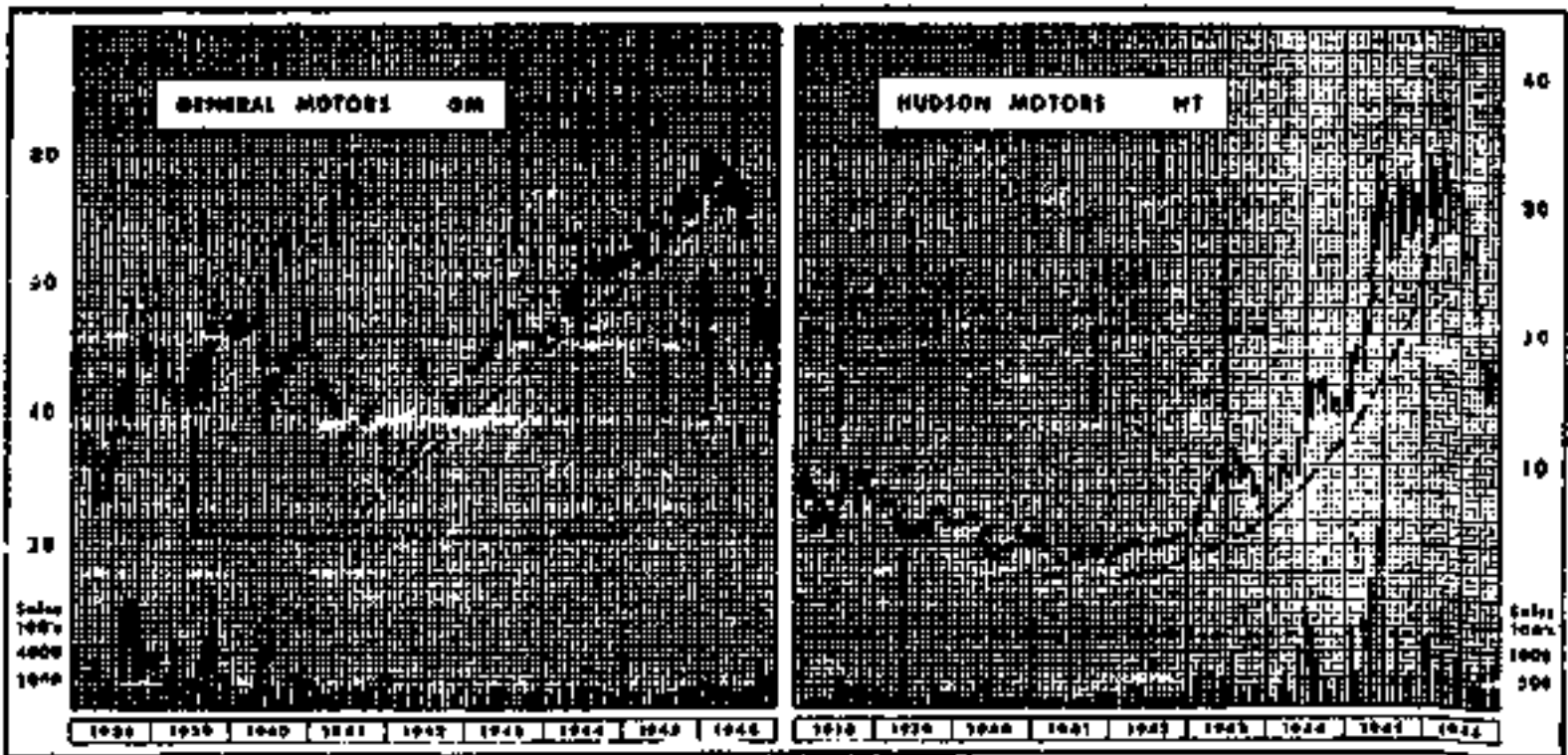


图 164

图 165

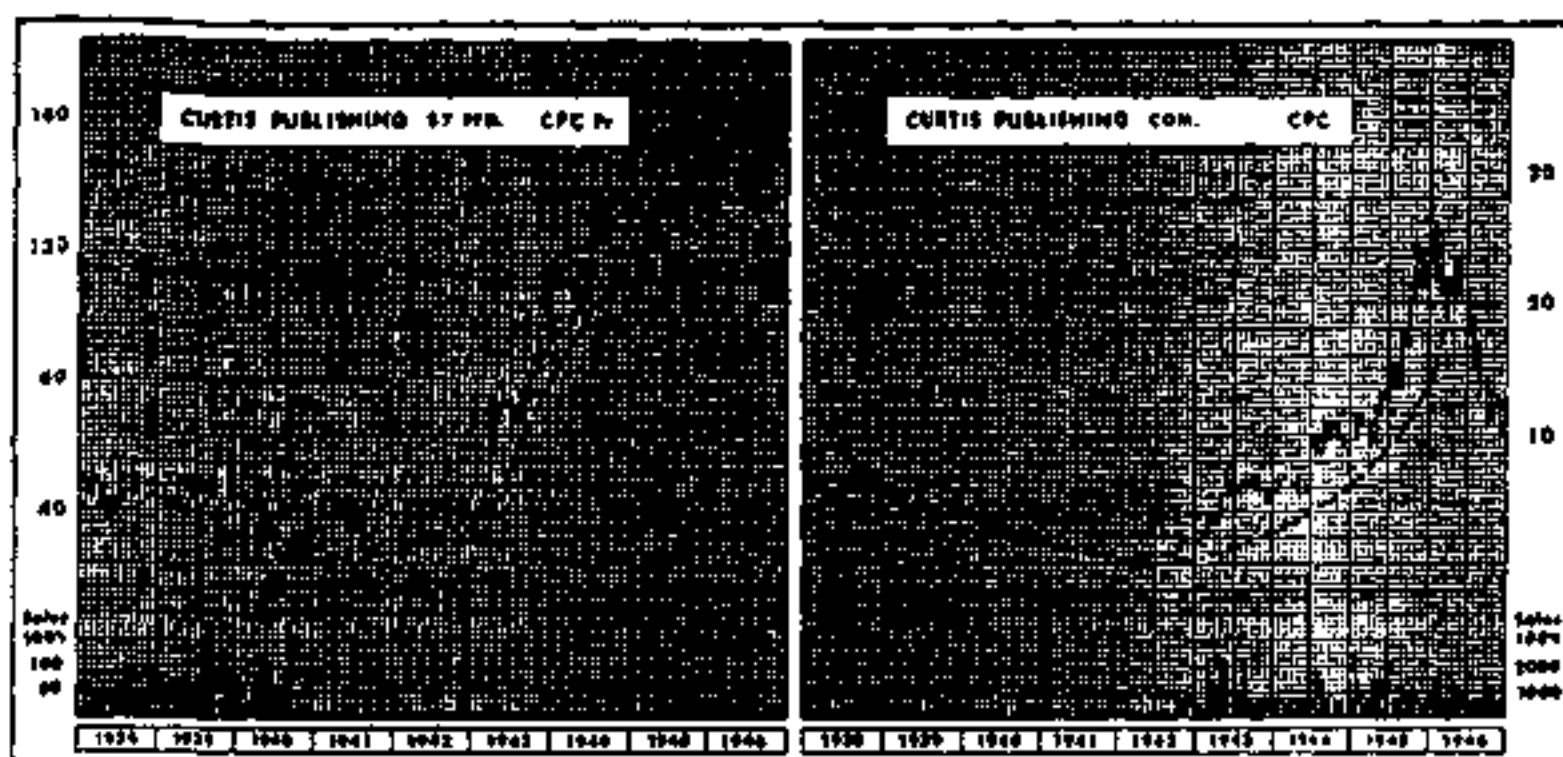


图 166

图 167

图 164, GM 算术坐标月线图中的直线型牛市趋势。低点, 1941 年 $28 \frac{5}{8}$; 高点, 1946 年 $80 \frac{3}{8}$ 。

图 165, Hudson Motors, 一只投机性机动车股票的上曲趋势。1941 年低点 $2 \frac{5}{8}$; 1946 年高点 $34 \frac{1}{2}$ 。

图 166, 高级优先股的典型弯曲主要牛市趋势。该股为 Curtis Publishing 面值 7 美元的优先股。1942 年低点, 12; 1945 年高点, 154。

图 167, 同一出版公司普通股的加速上升趋势。1942 年低点, $3 \frac{3}{8}$; 1946 年高点, 26。

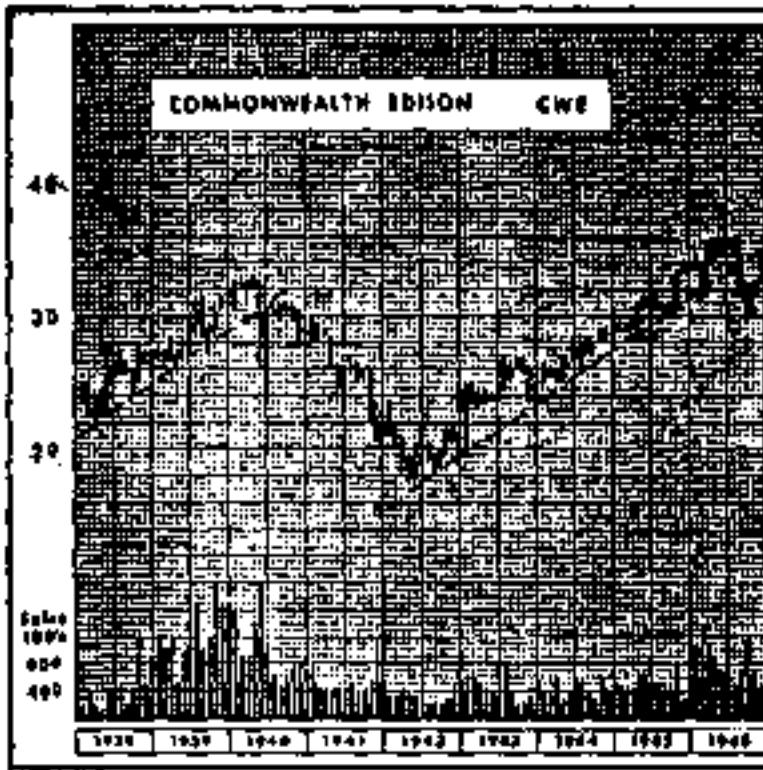


图 168

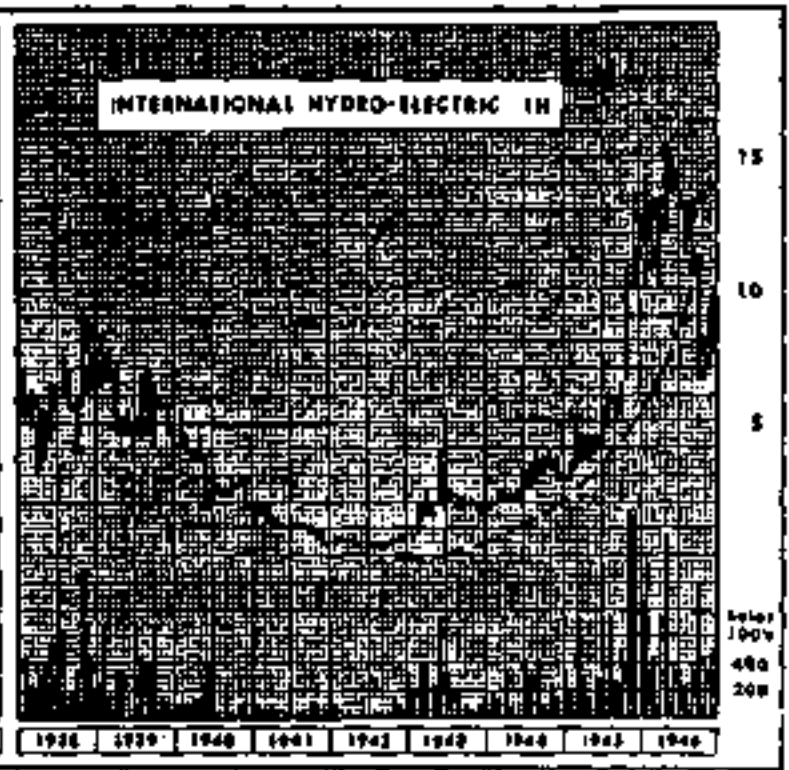


图 169

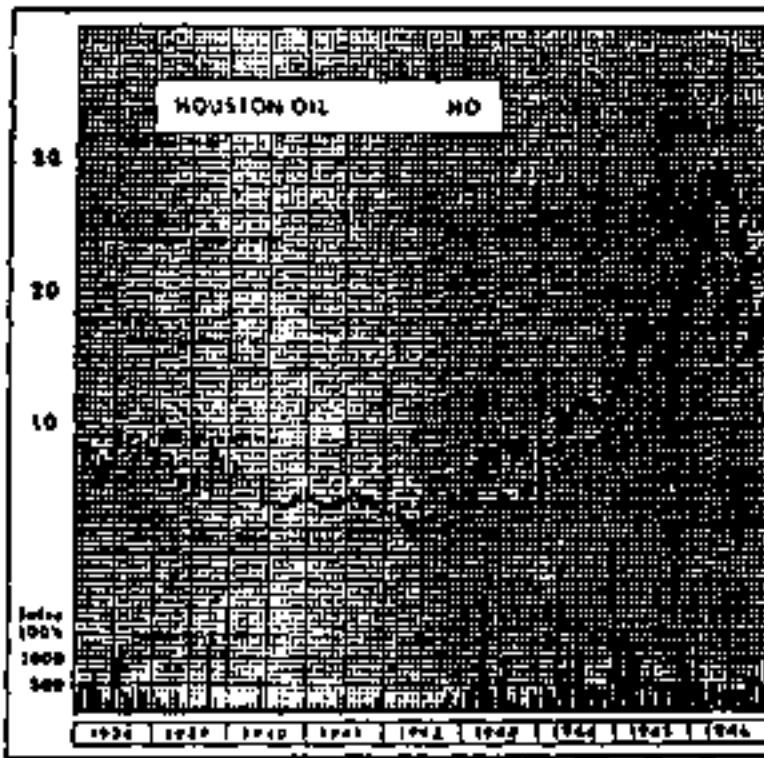


图 170

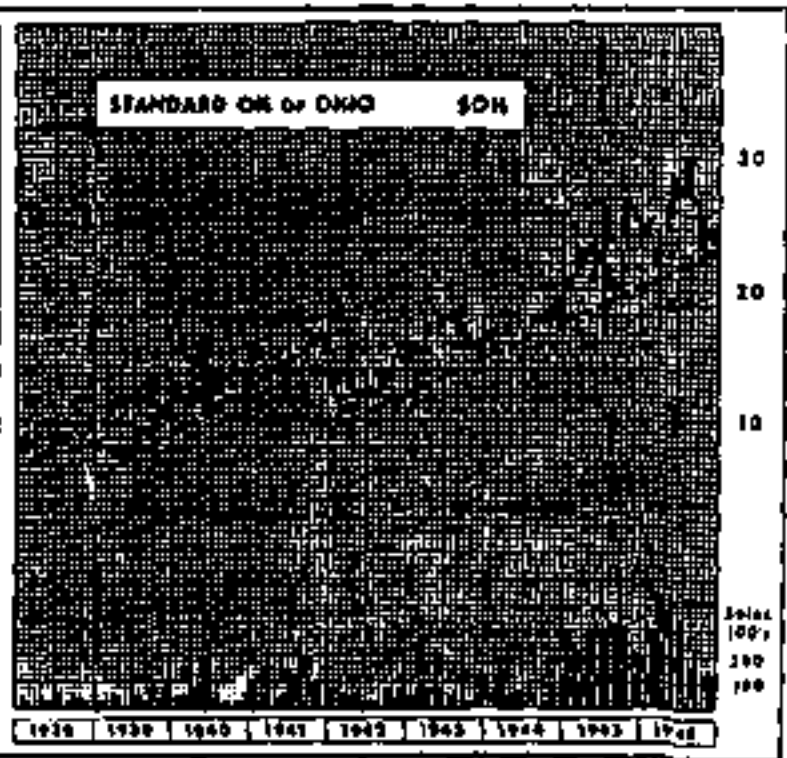


图 171

牛市趋势比较

图 168, 稳建型公用事业股形成直线型主要牛市趋势。该股为 Commonwealth Edison, 1942 年低点 $17 \frac{3}{8}$; 1946 年高点 $36 \frac{1}{8}$ 。杠杆度在趋势中是一个重要因素。

图 169, International Hydro - Electric 低价“年轻”的公用事业股的上曲趋势, 1942 年低点 $1\frac{1}{4}$; 1946 年高点 $15\frac{1}{2}$ 。

图 170, Houston Ho 投机型石油股。1942 年低点 $2\frac{1}{4}$; 1946 年高点 30。试将本图与图 171 中的“SOH”作比较。

图 171, Standard Oil of Ohio, 投资型石油股票的直线上升趋势。1942 年低点 $10\frac{1}{8}$; 1946 年高点 30。注意: 该趋势线直到 1948 年仍保持完整。

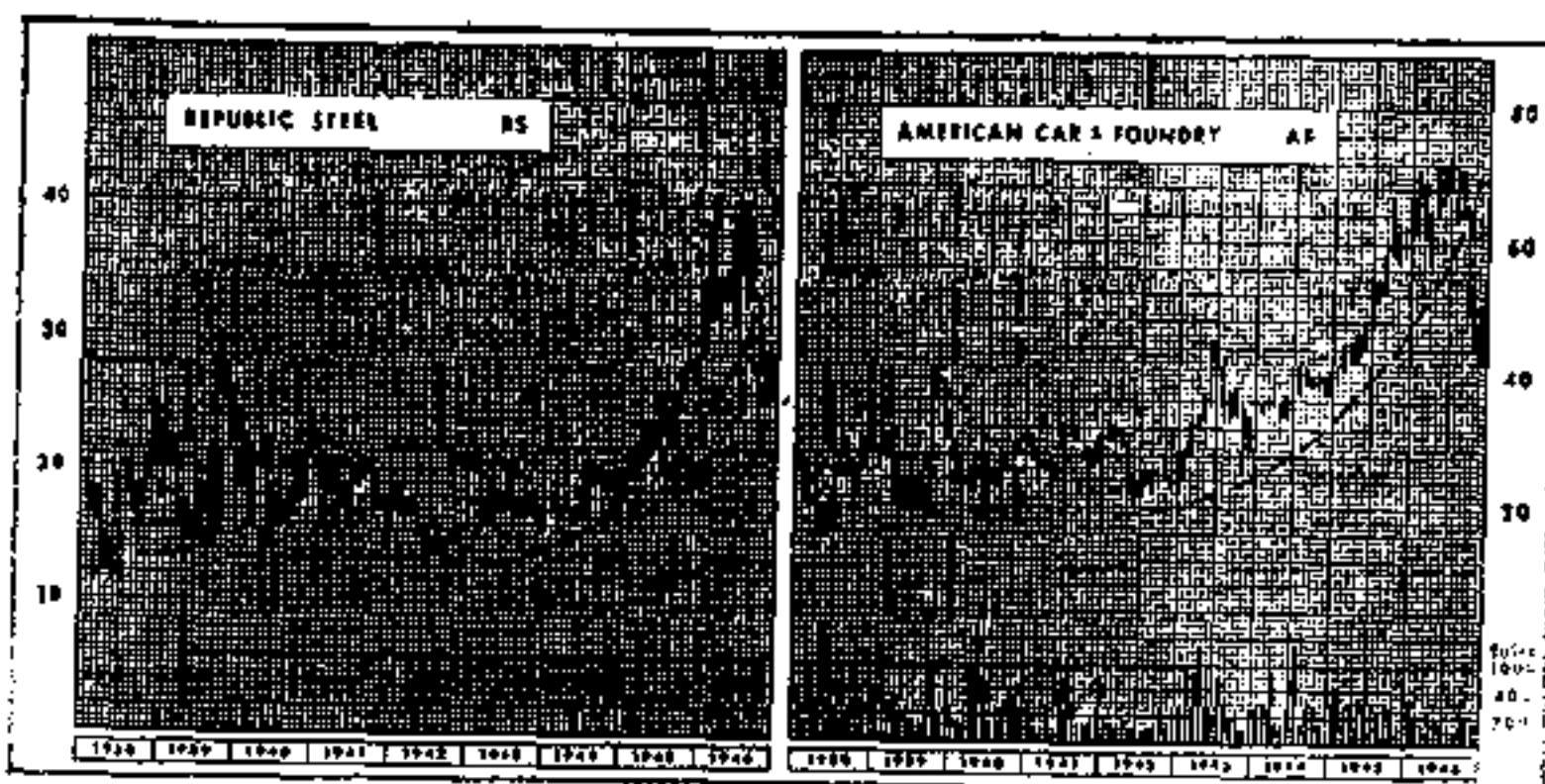


图 172

图 173

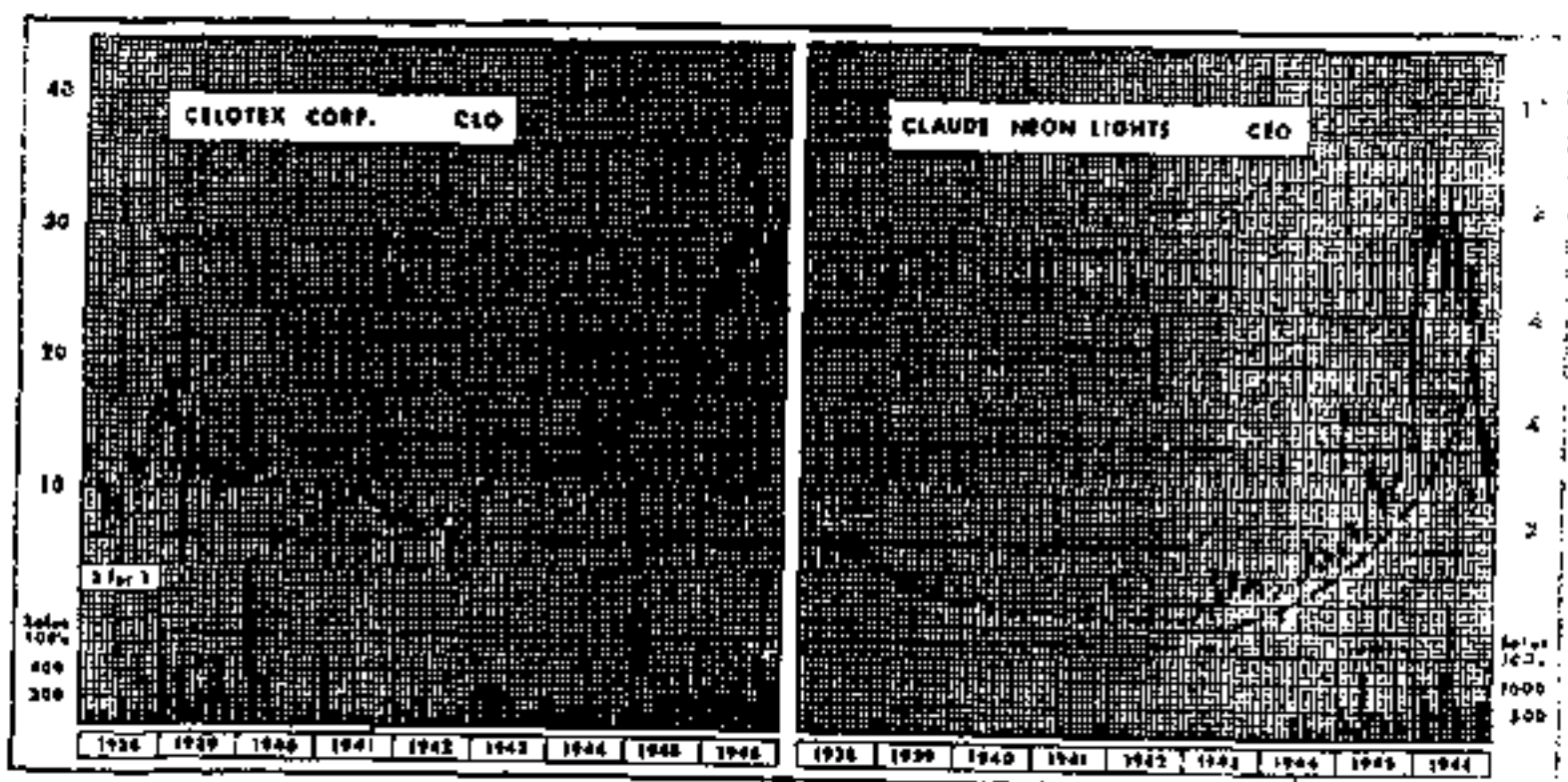


图 174

图 175

典型趋势

图 172, 钢铁股有投机型和加速型的主要上涨趋势。Republic Steel 1942 年的低点 $13 \frac{3}{8}$; 1946 年高点, $40 \frac{7}{8}$ 。

图 173, 重工业股的主要牛市趋势一般为上曲。American Car & Foundry 1942 年的低点 20; 1946 年高点 $72 \frac{3}{8}$ 。

图 174, Celotex Corporation 是低价建筑类股, 1942 年高点 $6 \frac{1}{8}$; 1946 年低点 $38 \frac{1}{8}$ 。

图 175, Claude Neon Lights, 高投机型、低价的股票在 Curb Exchange 中进行交易。1942 年低点 $1 \frac{1}{8}$; 1946 年高点 9。

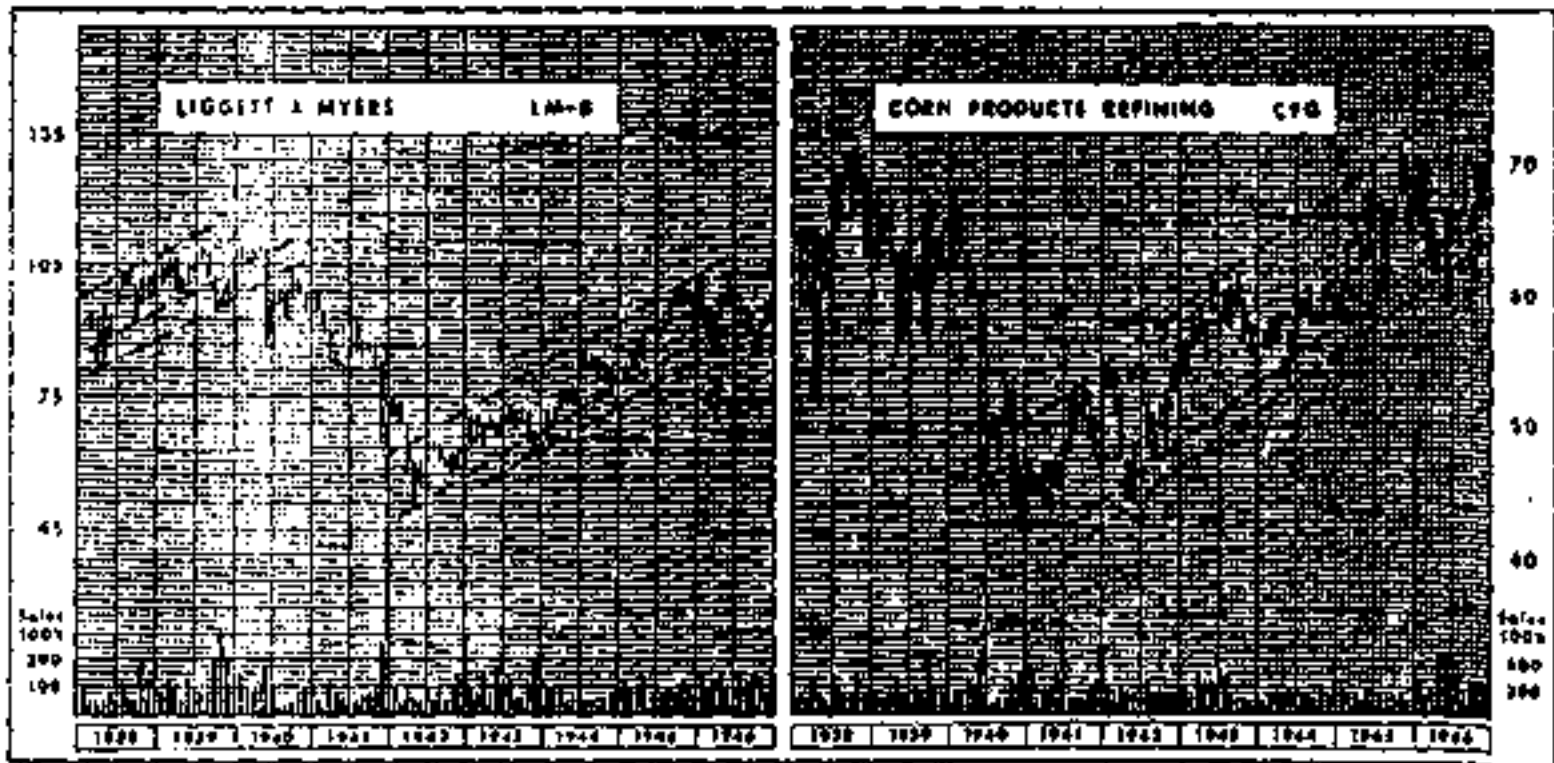


图 176

图 177

典型牛市趋势

图 176, 该烟草股票属投资型趋势, 它是 Liggett & Myers。注意双重趋势线。1942 年低点 $45 \frac{1}{4}$, 1946 年高点 $103 \frac{1}{3}$ 。

图 177, 类似烟草股的高级食品股, Corn Products Refining。1940 年低点 $40 \frac{1}{4}$, 1946 年高点 $75 \frac{3}{4}$ 。

正常的主要熊市趋势不仅比正常的牛市趋势要陡 (因为熊市平均延续时间只有牛市的一半左右), 而且在其路线上要加速或下降——弯曲。在半对数坐标下, 这个特征得到强调, 因此更难有效地投射。

结果, 在决定从主要下降到主要上涨的转变时, 技术师不能从他的主要趋势线获得许多帮助, 如果有的话。但是, 不能由此对主要下降运动不作趋势线, 或者完全不考虑某些有效用的趋势线。尽管你不期望从这些趋势线中获得太多, 它们有时亦能提供关于情况变化方式的有用线索。

研究股市行为的学生, 如果他想过分关注由他的研究能产生多少美元和美分, 会发现熊市趋势线为一值得研究的非常吸引人的领域。这些趋势线干一些奇怪的事情。尽管他们没有预示实际主要反转的实际功能, 并且经常失效, 但当真实价格趋势在几个月或几年后赶上他们时, 这些趋势线有时产生奇怪的反应 (或者至少看上去会产生某种市场反应)。但这些效用, 尽管很有趣, 就我们目前的知识状态而言, 是不确定的而且不可预测的。

中等趋势线的最后阶段可提供主要熊市结束的线索, 除这点外, 我们没必要再考虑这个相当无用的论题。

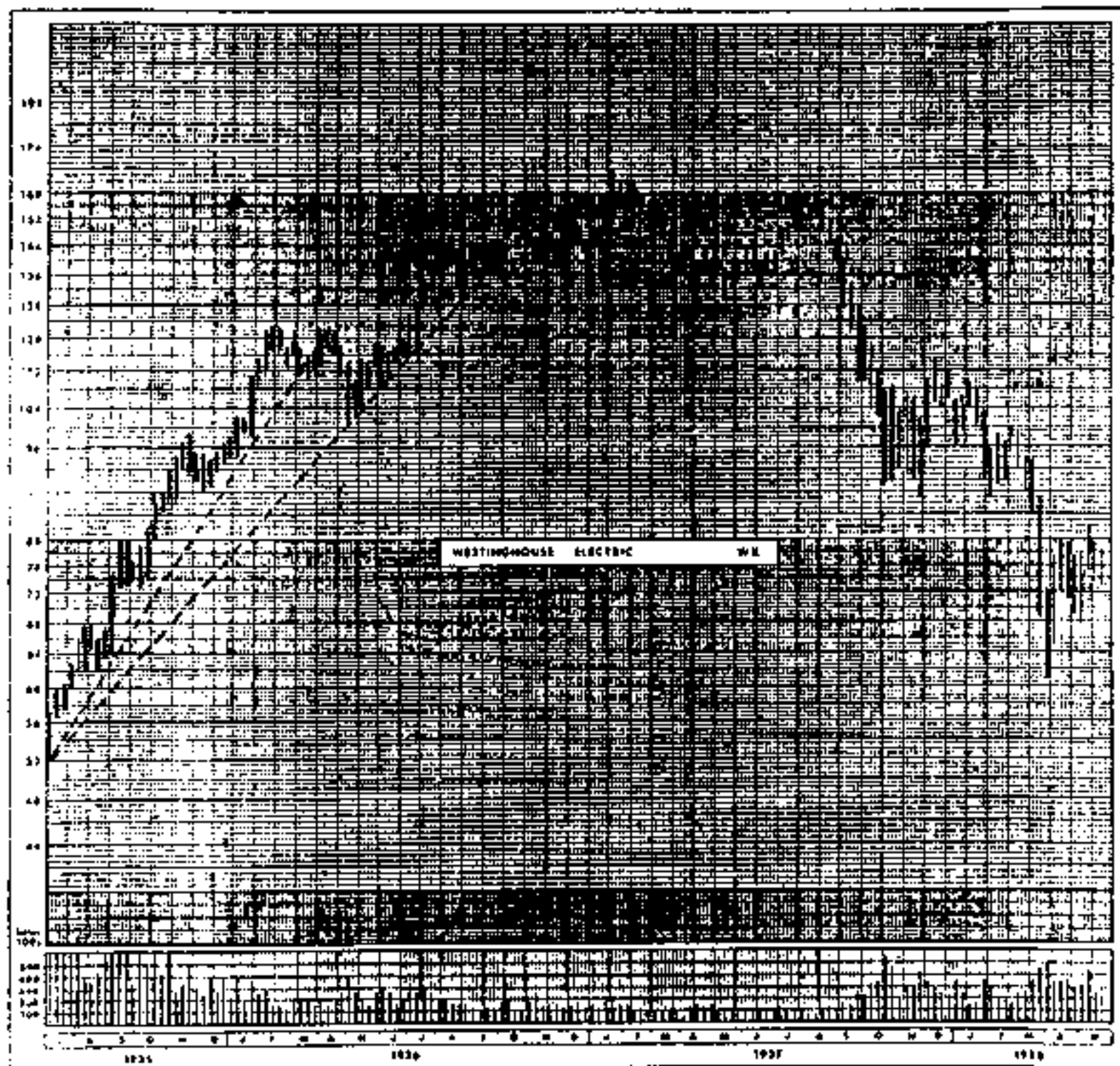


图 178

图 178, 在从极陡上升趋势线回撤的过程中, 价格容易进入新高点。注意 Westinghouse Electric 周线图中, 1936 年 8 月的回撤。第二条不太陡的直线原来是真实主要牛市趋势。请注意, 1936 年 2-3 两月价格形态不可视作真实主要双重顶部反转, 因为两高点之间的回落仅约为顶部价格(约 122)的 10%。图 64 的日线图显示了最终顶部反转形态, 它形成于 1937 年。

本周线图中 1937 年 4、5、6 月存在硕大矩形基底, 但请注意观察从该矩形突破和上冲时成交的清淡——主要趋势的极端看淡前兆。矩形测量目标于 8 月份实现, 但仅此而已。

一般情况下,可作一条具预测价值的主要下降趋势线。1929 - 1932年主要熊市中漂亮的笔直趋势线使许多图表学习者期望每个熊市都会有类似的发展,但事实上 1929 - 1932年从这点看是唯一的现象。

主要趋势通道

在线性图线上作回转线并为主要趋势建立通道时,我们碰到另一个难题。由于价格在主要牛市中上涨时,明显倾向于在不断扩大的区间(中等和细小型)中波动,因而他们的通道不断加宽。回转线不仅不与基本趋势线平行(假设开始有一好的基本趋势线),而是远离它。偶尔,某种股票生成一明显的主要通道形态,但绝大多数股票不会。

在许多情况下,半对数坐标可修正牛市趋势中不断加宽的通道效应,但当我们碰到主要熊市中相对的趋势时,两种坐标都不能补偿。

指数趋势线

实际上,前面章节关于单个股票中等趋势线发展的所有讨论,都适用于各种各样的平均情况。广泛的指数或指标,事实上会产生更规则的趋势,从而产生更精确实用的趋势线。这部分是由于许多平均指数由交易活跃、公开性好且广泛持有的股票组成,这些股票的单个市场反应在技术含义上是“规范”的。另一原因是,平均过程平滑掉股票成员中的怪异特点,因而更真实地反应了深层而且相对稳定的经济趋势和潮流。

无论如何,像道 - 琼斯铁路、工业和 65 种股票,纽约时代 50家

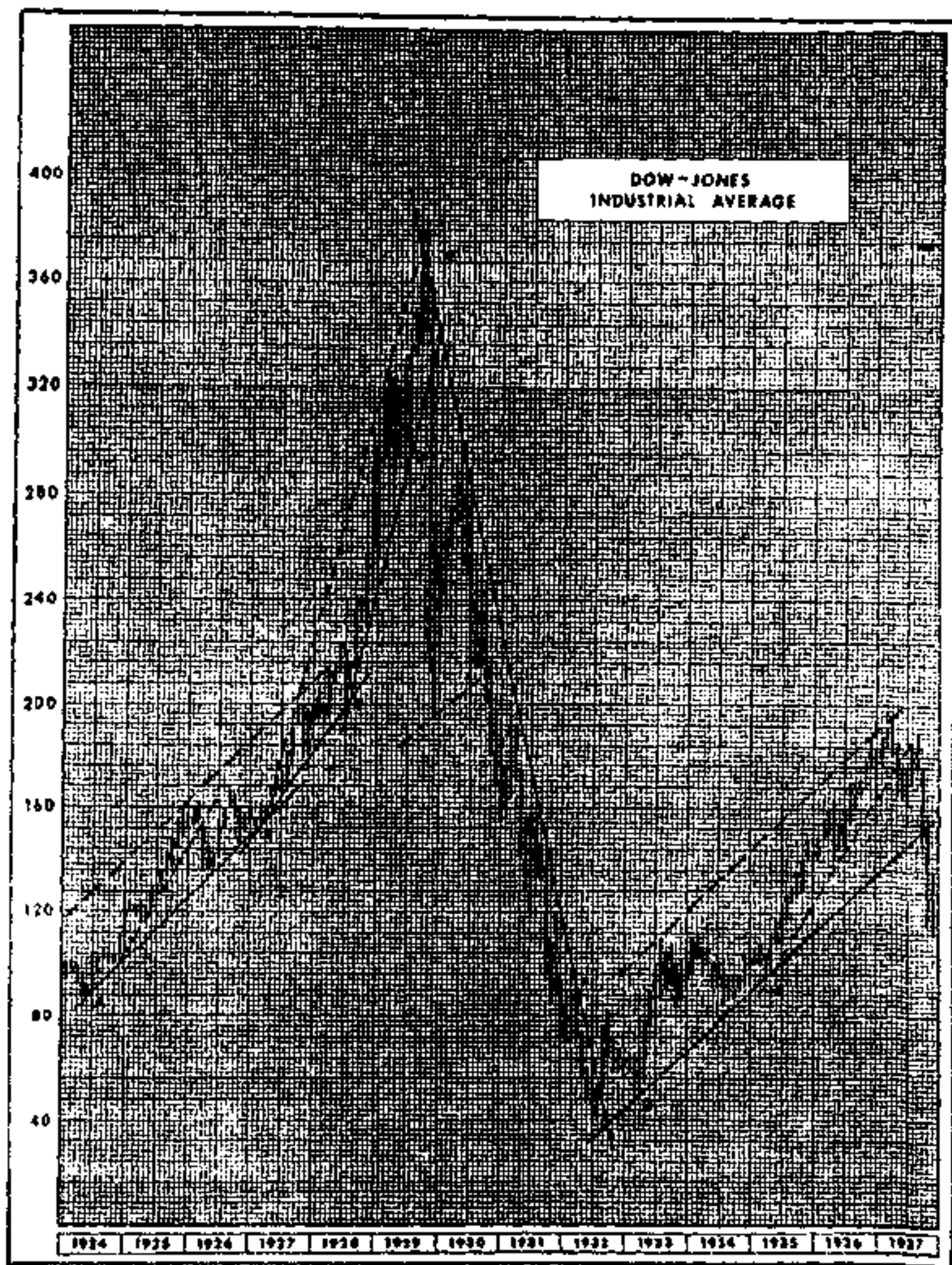


图 179

图 179, 1929 - 1932 年主要熊市为所有股市记录中唯一产生笔直主要下降趋势线的记录。请追溯道氏工业指数这幅历时 14 年的图表中的支撑及阻挡线。该强劲熊势运动中,任何反弹都停止在前一个底部价位或附近。任何下跌均止于 1924 - 1929 年牛市持续区价位附近。请观察 1937 年的顶部价位。

和纽约 Herald Tribune 100 - Stock Composite, 和标准普尔 90 家(后两种平均指数可能最科学的代表了整个市场)指数等,在它们的图表中形成相当好的趋势线。

它们趋势的精确程度,尤其是它们的中等运动,使我们更严密地解释趋势线。可疑的穿透不需要那么多附加条件。因而,尽管中等范围内单个股票情形下要求 3% 穿透,为了发出一可靠突破信号,平均指数情形只要 2% 就足够了。

我们不能用平均指数来交易,我们实际的交易指令必须对单个股票而作出。但有经验的交易商知道,留意大范围的市场趋势将会事半功倍,顺着潮流游泳比逆向而行要容易得多。

第十六章 商品期货图表 的技术分析

想想前面讨论的股市图表中各种有趣而重要的形态，应该也出现在别的债券和商品的图表中，只要这些债券和商品在有组织的公开交易市场上能自由、持续和活跃地买卖。这种想法一般是正确的。任何一种商品，如果其市价完全由供求关系的自由交互作用而决定，其价格趋势在图上作出时，呈现出与股市中同样的图形现象，比如说，上升和下降，积累和扩散，巩固，持续和反转等。无论涉及的商品是公司股票，还是未来交割的棉花合约，其投机目的和投机者的心理都相同。

因而，在理论上，应该可以将技术分析的原理运用到任何一种活跃的商品期货中（小麦，玉米，燕麦，棉花，羊毛，可可，皮革，鸡蛋，等等），而这些期货的精确的每日价格和交易量数据都是公开的。如果为商品期货合约、股票和债券之间的固有差异设立了合适的保留条件，那么的确应该如此。

这本书的前几个版本中讲过，着眼于大额、迅速盈利的交易商，例如在小麦中，就被警告说，1947年的商品图表“帮助极小”。

有人指出，对商品期货图表的成功技术分析一直到1933或1942年都是可能的。但从那以后，政府条例、贷款和购买控制了市场——完全受控于关于谷物和别的商品的几个政府代理机构的、变动的（而且常常矛盾的）政策和条例——已严重地扭曲了正规的市场评价体系。那时趋势的极端反转可以而且确实在一夜之间发

生,除了市场反应可以表现的以外,没有别的警告。供需平衡中普通有序的波动,它们产生供技术师阅读的重要的明确的形态,但现在已经不存在了。而且,二战期间小麦、玉米和棉花期货中获得的盈利(和损失),可以肯定地讲,这些盈利(和损失)不是由图表产生的。

但是,在过去的五或六年中,商品交易中技术方法的运用已被重新研究。在今天的形势下(1956年),图表似乎为商品交易商最有用的工具。当今政府管制的效果已明显导致“更有序”的市场,而且丝毫不破坏市场的评价功能。在排除掉商品和证券间各种本质的区别后,基本技术方法可以运用。

下面来简要讨论商品期货与股票的内在差异,及商品图表的某些特点。首先,最重要的差异是,未来交货的合约,是交易商品的营业工具,它有一定的期限。例如,任何一年的十月棉花合约有大约十八个月的交易寿命。它作为“新成员”登上“舞台”,进入交易,在这十八个月内交易量或多或少较稳定地增长着,直至最后到期。理论上,该合约为独特的商品,与所有别的棉花交货分离。实际上,它极少与同期买卖的交货价格相差甚远,或者与仓库中的棉花实物“现金”价格有大差异。

但是,该合约有它有限独立的期限,因而长期支撑和阻挡线不管怎样都无意义。

其次,商品期货中极大的交易量——在正常情况下,肯定有总合约的8%——表着商业套期保值而非投机。(它实际上是防范风险,避开投机。)所以,即使近期的支撑阻挡线,其潜力亦比股票中要小,而且,套期保值在相当大程度上受控于季节因素,因此,商品价格趋势存在一定的季节性影响,这对商品投机者来说,即使仅仅只是评价在某个时期内这种现象完全没有出现的意义,也必须注意这种影响。

第三条差别在于交易量。理解股票的交易量相对容易些。但商

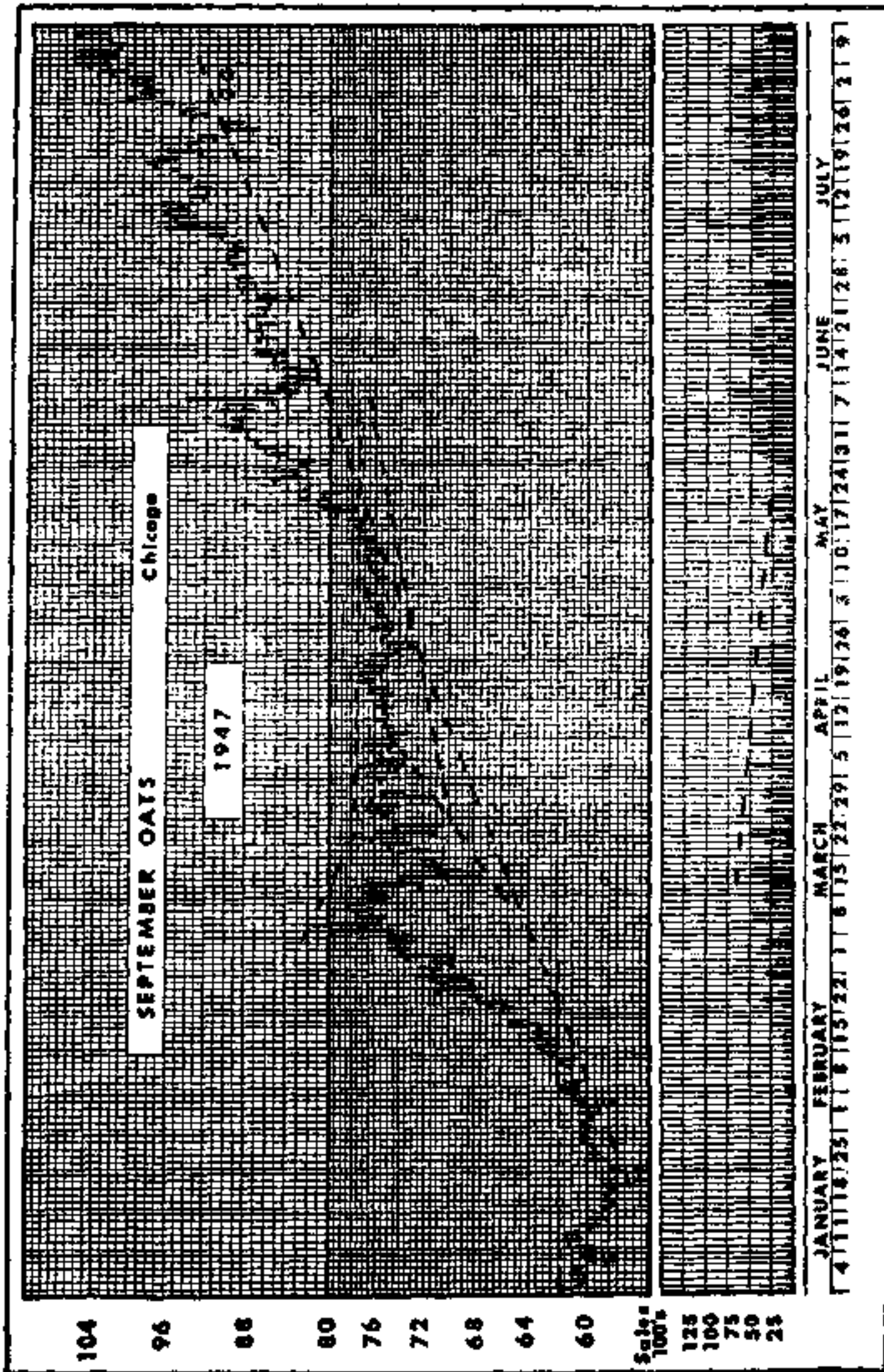


图 180, 二十世纪四十年代, 燕麦交易中“规范”形态当然要比小麦中要多。本图包括头肩形底, 聚合成上升形态的对称三角形, 以及一个缺口, 该缺口高过前面顶部价位及一条有趣的趋势线。穿过趋势线的岛形振仓是一轮极其令人迷惑的发展。

品中交易量问题极其复杂, 因为, 理论上, 对未来成交的期货合约数目没有限制, 且期货合约可在成交日之前对冲。对任何一种股票, 流通在外的份额数通常是已知的。比如说, 在股东手上, 持有 Consolidated Edison 普通股 13,700,203 股, 这个数目多年未变, 而且在将来几年内也不会变。Con.Ed. 的每笔交易都涉及到一个或多个已发行股票的转移。但在商品期货合约情况下——比方说, 九月小麦——交易在很早之前就开始, 那时没有人知道到九月份时会有多少蒲氏耳的小麦可以用来交货, 而且有时未平仓头寸超过供应能力的许多倍——这都相当正常。

还有一个重要的差别。某种新闻——关于天气、干旱、洪水等的新闻, 会影响生长的庄稼, 如果我们交易一种农产品期货, 新闻可以迅猛地改变期货市场的趋势, 而且就现在的天气知识水平还无法预测这些新闻。股市中极罕有类似情形。

在正常市场条件下, 以最简洁最富逻辑性的方式来反映趋势变化的图表形态, 适用于股票, 同时也适用于商品期货。这些图表形态有, 头肩形, 圆顶和圆底形, 基本趋势线。事实上, 趋势线在期货中更易确定而且更有用。另外一些图表形态类型, 与股票短期交易或成群分散和积聚相联系, 在期货中出现得较少, 而且对随后运动的方向和程度的预测基本不可靠, 比如: 三角形, 矩形, 旗形等。如前所述, 支撑和阻挡线在商品期货中强度要小; 有时, 支撑和阻挡线似乎在很好地起着作用, 但正如一般情况一样, 实际上没有发

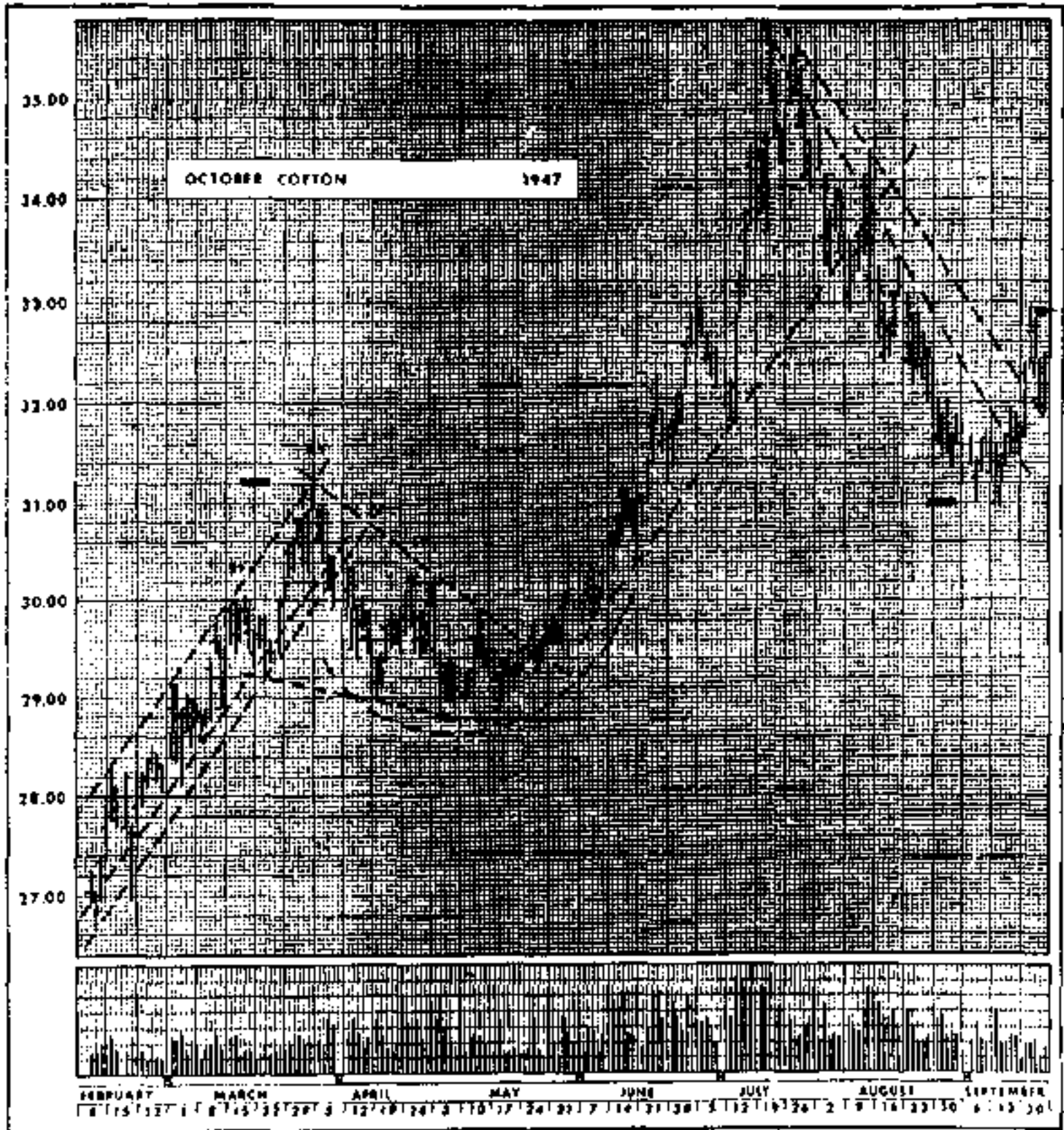


图 181

图 181, 与谷物期货比较而言, 棉花期货市场的技术行为, 从价格远高出政府支撑价位线时, 就与正常供一需功能相当一致。1947 年 10 月交割 (纽约棉花交易所) 的这幅日线图中, 读者可发现各种熟悉的技术形态, 包括关键趋势线、一个从未完成 (没有突破) 的头肩形顶, 以及与股市图表中极其类似的支撑 - 阻挡现象。棉花图表中双重趋势线根本不罕见。

棉花的成交量信息经常晚一日报道出, 谷物成交量信息偶尔也晚一日报

出;即,星期一的交易量直到周三上午才公开。这给那些希望凭细小波动来作交易的技术师带来不便,除非他与可提供信息的经纪商场内代表进行联系。对那些只对较大波动感兴趣的更稳健的交易商来说,迟一天得到成交量数据无甚关系。

挥作用。由于类似原因,缺口的技术意义也较少。

在期货交易中短期移动平均线相当有帮助。移动平均技术可用下述的话简要解释。按通常方式在线图上标出最高价、最低价和收盘价。由于有关交易的价格范围窄,用线性坐标纸而不用半对数坐标纸。按通常方法绘制了十天的价格波动之后,求出收盘价的平均值。将该平均值定点在第十条垂线上,第十一天的行情在第二张坐标纸上绘出。求出第二天到第十一天收盘价的平均值。绘制了三天的价格波动后,三日移动平均值,即三日收市价格的平均值,在第三天竖直线上绘出,并如此进行下去。

有一条机械性的交易规则:无论何时,短期平均线移到长期平均线下方,表明市场显示卖出的信号。但短期线移至长期线上方,则给出买入信号。当然,我们必须加上自己的判断,自己依据合约的交易量、正在形成的价格形态、下降三角形、矩形和“瀑布效应”等作出的判断。瀑布规则仅适用于经历了持久的主要上涨趋势或下跌趋势的期货合约。下跌趋势时,线性坐标图线呈现一轮近于垂直的、为时几周或几个月的下跌——瀑布形态。价格巩固期随后形成,紧接着,三天移动平均值从下方穿过十天移动平均值。这是一个初步的买入信号,可以立即执行。无论怎样,在下跌价格运动中,前期收市价格低点紧下方必须设一防线。当三天移动平均从上部穿过十天移动平均时,持久的上涨趋势后会类似地给出卖出信号。瀑布买进或卖出信号一经发出,将一直有效,直至防线被一新的收市价低点所穿透。买入信号发出之后,随着三天移动平均线运

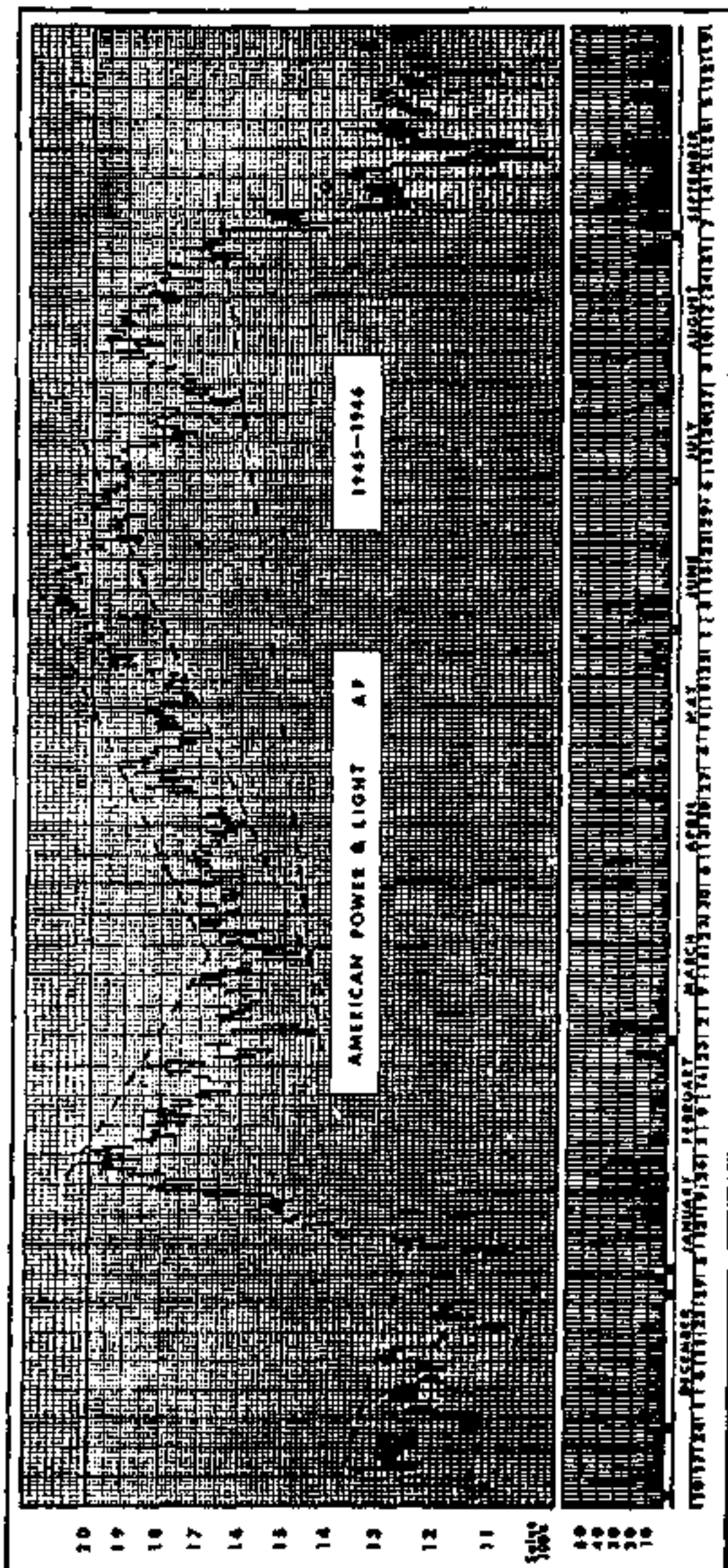


图 182

图 182, 仅参看“AP”的图表, 实际上无法查觉 1946 年的这个牛市顶部, 直到价格已从顶部价位滑下 25% 时, 才能查觉该顶部存在。趋势线有助于顶部的查觉, 但直至 8 月反弹运动失败后才出现具明显主要重要性的反转形态。该轮反弹运动将短促的右肩安放在一个严重残缺、但可识别的、历时 7 月的头肩形上。

动至十天移动平均线下方, 将会出现可观的抛压及多头回补, 这是因为假定紧急趋势反转信号已经给出, 没准还是一主要趋势反转。无论结果如何, 跟随性的技术分析都应采用常规方式。

本文目的不在于解释商品期货市场上的操作, 也不在于为即将入市的经纪人提供建议。本章仅为希望进一步研究的读者设一开端。读者必须明白, 商品期货中成功的投机需要极多的专业知识, 需要更多的分分秒秒的专注。一般个人仅需要腾出空余时间到图表上, 就可以希望在证券投资上获得一相当大的成功。但我建议, 除非他准备以此为职业, 他最好不要涉足商品期货投机。

第十七章 概述及一些结论性评述

在第一章，我们以为解决交易与投资的技术性问题中存在的哲学作为开端，展开了股票图表技术分析的研究。建议读者翻回原来那几页，对此论题重新获得一整体的思想，因为这种纲要性知识可能已被后来长篇大段的阅读所模糊。

在对股市图表呈现的众多而有趣的现象进行仔细研究时，很容易忽略图表是相当不完美的工具这一事实，我们的目的是用这种工具来衡量供需的相对力量，而只有这种相互作用才能完全决定一只股票将走多快、多远。

请记住，这里不是研究什么东西产生了供给和需求。供需的存在及之间的平衡自有其内在的机理。没有人，没有任何组织（我们意指逐字逐句）能了解并精确地评价现实数据的无限性、大众的情绪、个别需求、希望、恐惧、估计和猜测，而所有这些因素，凭着广泛经济背景下不断前进的微妙变异，综合起来形成供给和需求。但是，市场却能迅速地反映所有这些因素的综合效果。

继而，技术分析师的任务就在于理解市场本身的活动——阅读反映供需的市场波动。目前为止，图表是达到这个任务的最令人满意的工具。但是，为了防止你陷入图表机理研究中——每日波动的细节——要不断地问自己，“就供需而言，这种反应到底意味着什么？”

这里需要判断、预测和对首要的原则的不断怀疑。正如所讲而且永远不应忘掉的，图表不是一完美的工具；不是机器人；就任何

人都能阅读并转变成盈利这点来讲,它没法给出迅速、简便和肯定的完全的答案。

许多技术理论、系统、指数和设备在本书中都未讨论到,主要因为他们倾向于捷径判断,用一纯机械的简单方法来研究实际上很深邃的问题。本书中介绍的图表分析方法被证明是最有用的,因为它们比较简单,而且绝大多数容易理解;因为它们与一些基本原则紧密联系;因为它们具有让人不太依赖的特性;因为它们互相补充且合作得很好。

让我们来简单地复习这些方法。这些方法大体分为四个范畴。

I . 价格波动的区域形态,及相应的交易量共同指示了供需平衡中的重大变化。它们可以预示持续、修复或者为新的、与先前运动方向相同的运动积蓄力量。它们可以预示反转,即先前主导力量的衰竭,相反力量的胜利,并在相反方向形成的新运动。以上两种情况都可描述为能量积累或者压力增强以致推进价格运动(上升或下降),这种运动可转化为利润。有些区域形态和交易量,还可提供关于压力会将价格推至多远的指示。

II . 趋势和趋势线研究,作为决定基本方向和查觉方向变化的手段,它补充了区域形态,基本方向为价格正在运动的方向。尽管很多情况下,缺乏对区域形态的精确定义,在短期交易中,它们经常被用来判断“入市”和“出市”的机会,同时它们还可防止过早放弃可盈利的长期头寸。

III . 过去的交易和其它投资情况产生支撑和阻挡线。支撑和阻挡线可用来指出应该在哪里持有头寸,但他们更重要的技术功能是,表示运动在何处易减慢或终止,在哪个价位上会遇见供给或者需求的突然及重要的增加,具体视情况而定。

进入交易之前,即要观察表征运动强度的初始形态,也要观察表征运动前进难易程度的支持-阻挡历史。支持-阻挡研究在提

供“兑现”或“换手”信号时极为有用。

IV. 广泛的市场背景,包括道氏理论。不要轻视这个久经考验的用来指示市场主要趋势的工具。道氏理论的信号“来得迟”,但,尽管有许多缺陷(缺陷之一是会导致某一期限内对交易活动相当大的虚假刺激),它仍不失为对技术型交易人士交易工具的无价辅助。

股市的主要牛市和熊市周期各个阶段的通用特点,在道氏理论一章中讲过,必须经常关注。这把我们带回至整体透视这个思想,在我们的总结开头曾把它强调为成功技术分析师的关键素质。你确实不能买或卖“整个市场”,你只能交易单个股票。但在某种程度上,单个股票不随市场主要趋势应为一特别的例外。

这些图表形态,与交易量一起,为技术师提供绝大多数的“入市”信号和许多“出市”信号。交易量,在本书中没有作为脱离价格行为的单独特性来讨论,而实际上,它自己也不能作为技术性的先导,这些都值得进一步探讨。记住,交易量是相对的,它在牛市顶部自然地倾向于高出熊市底部。交易量则会“跟随趋势”,即,整体为上涨趋势时,它在上涨中增加,而在回落时减少,反之亦然。但用这条规律时要谨慎;不要太依赖几天的市场表现,同时要记住,即使在熊市中(除了惊恐运动期间),上升时也会有交易活动增多的轻微趋势。(“价格会因为自身重力而下降,但要通过买入才能将价格抬高。”)交易量较前几天或几周有显著增长时,可能会预示着运动的开端(突破)或结束(高峰),暂时或終了。(更罕见的是,可能会表示“振仓”。)交易量在各种既定条件下的含义,要由它与价格形态的关系来决定。在牛市后期也是最令人激动的阶段,在令人沮丧的熊市中,购买一只相当好的股票,然后又不得不卖掉,此时的损失比任何别的损失都要惨重!

所以要从全局来看待整个市场景象。每个股票的供需方程中,基本经济潮流是最重要的元素之一。对抗“公众”可能会大赚,但对

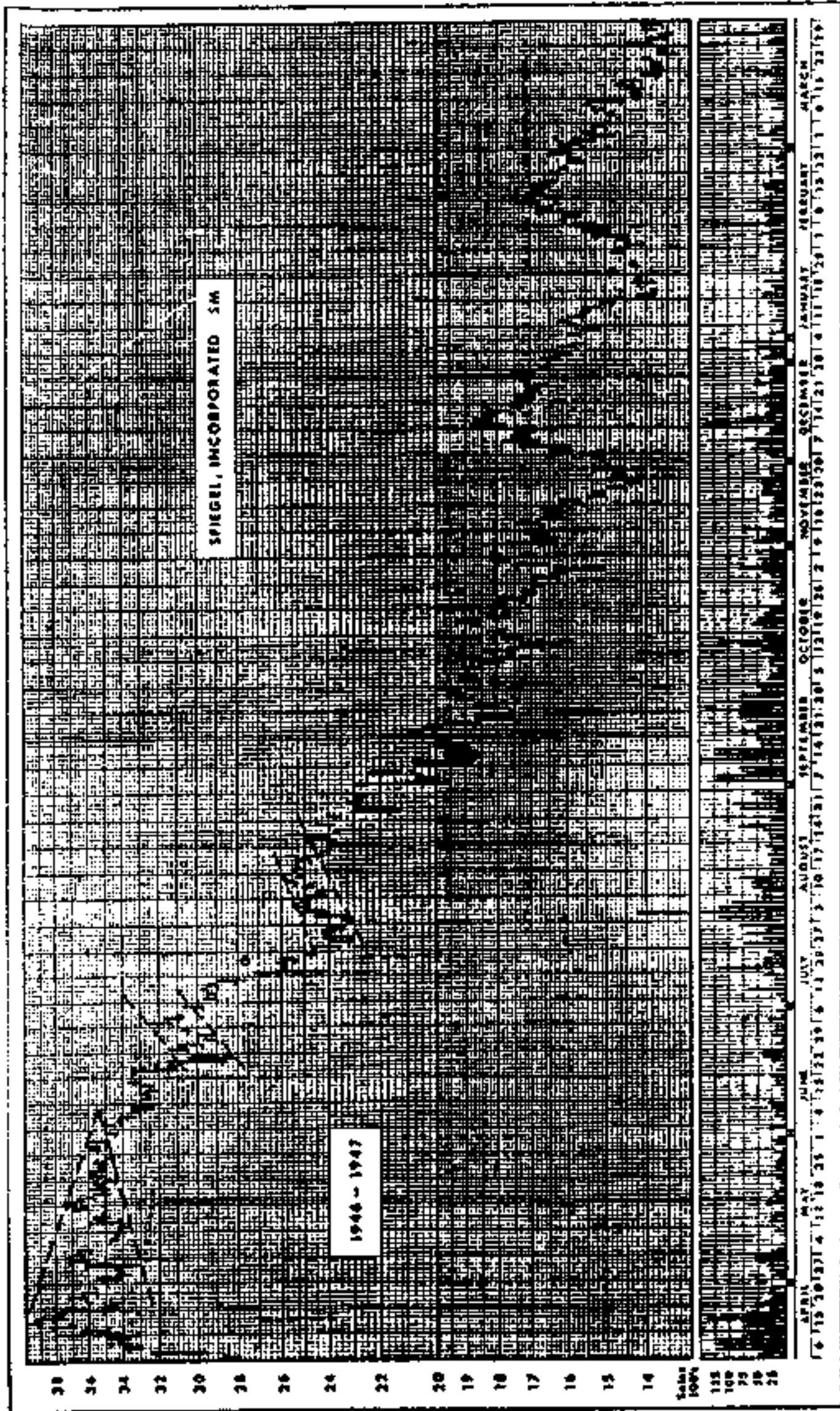


图 183

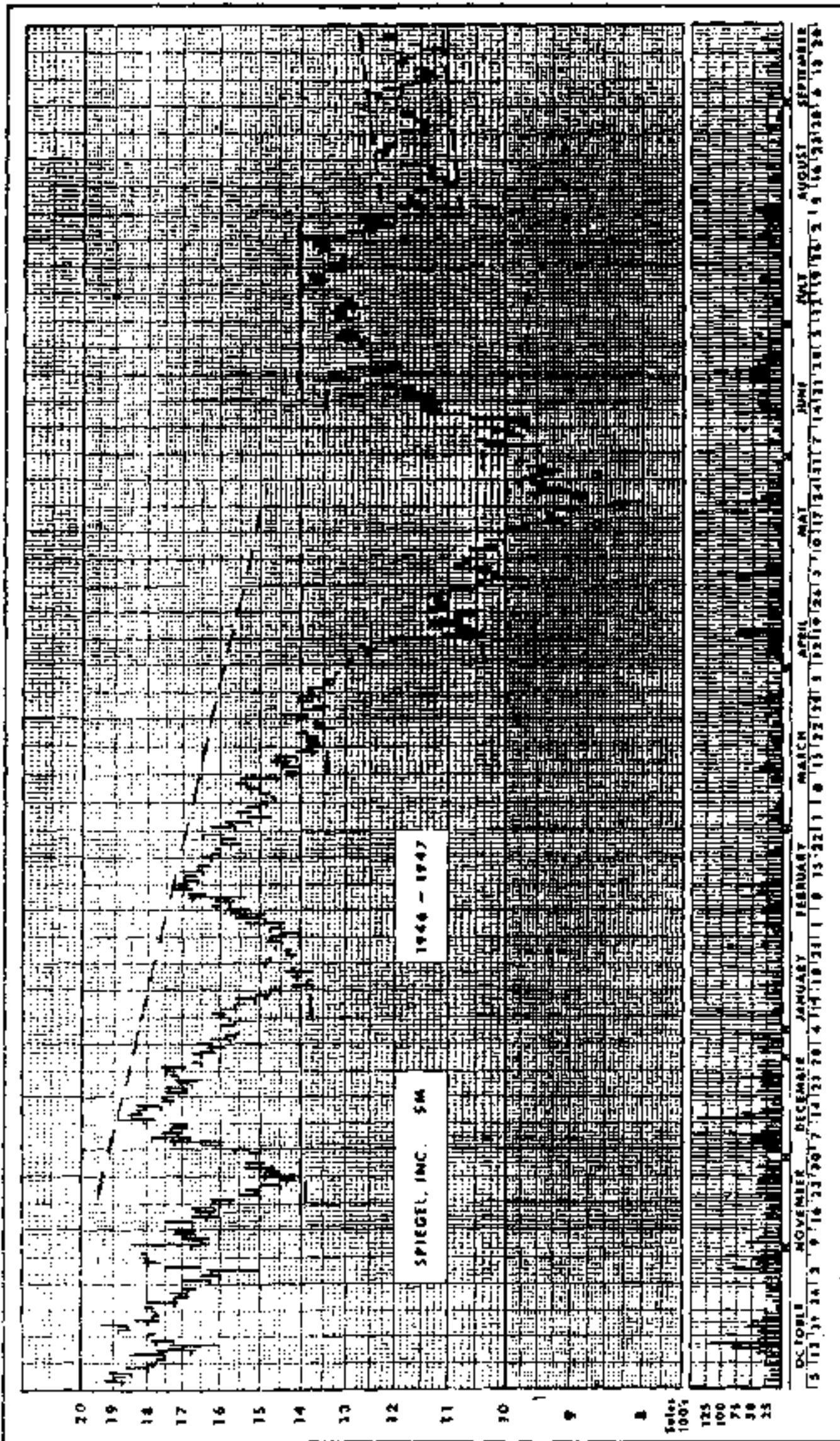


图 184

图 183, 1946 年 4 月, Spiegel 的熊市从对称三角形出发, 而该对称三角形则变化成一个下降三角形。注意 6 月的反扑以及两个旗形。图 184 为本图的继续。

图 184, 与图 183 有重叠, 本图显示了继 1947 年初的宽广下降三角形之后的运动, 运动高潮是 5 月 19 日的单日反转。注意各种细小和中等阻挡线。

抗真实潜在的市场趋势是绝不会赚的。

整个有记录的经济历史中, 主要牛市和熊市以相当规范的形态反复出现着, 而且只要现在的系统存在, 他们可能会继续重现。最好记住, 当股价在历史最高点时, 一定要小心; 而当价格在历史最低点时, 买盘一般将会最终表现得很好。

考虑到美国工业长期上涨的趋势和日渐下跌的美元价值, 你也许会说当今的股市在“危险区域”, 因为用道 - 琼斯工业平均指数作为标准时, 只要该指数高于 250 或低于 150, 情况肯定糟糕 (尽管 1929 年上涨到 381.17, 在 1932 年下跌至 41.22, 而在 1956 年 4 月 6 日到达 521.05)。^①

如果发表自己对图表感兴趣的观点, 马上就会有人对你说, 图表分析师 (正如道氏理论家一样) 常常迟缓——他在价格已上涨之后才买入, 或者直至“聪明男孩”已完成了积累很久之后, 而且他在趋势已确凿无疑地反转之后才会卖出。你自己肯定也已发现, 上面的说法有些正确。但成功的秘密不是在于在最低的价格买入和在绝对顶部卖出, 成功的秘密在于避免重大损失。(你有时会不得不遭受小损失。)

^① 这些指导数据是基于 1948 年爱德华发表上述评论时列举的, 显然, 现在需要向上校正。

华尔街上迄今为止最成功的“交易员”之一，今天受到全国尊敬的亿万富翁，因为说了下面的话而扬名，即，在他的整个职业生涯中，他从没有在距底部 5 个点范围内成功地买进，或在距顶部 5 个点以内成功地卖出。

在结束理论探讨进入本书第二部分的实际运用和市场策略之前，我们要向读者再进一言。技术分析科学从没要求某人在市场中一直持有头寸。技术分析科学从没宣布每天必须发生什么。有些时间段——有时长达几个月——保守交易者的最佳策略是完全不持头寸。技术分析科学也不会强迫市场前进并在几天内完成一项活动，尽管图表可能会这样预示；市场将会自己发展。股票交易中，耐心是优点，正如在别的人类活动中心亦为优点一样。

第二部分

交易策略

中 序

作为本书第二部分的序言，我们可以提及哈佛大学名誉校长詹姆斯·伯利坦·柯兰特（James Bryant Conant）的一句名言，“对科学的理解只是一种历史学的方法而已”。

柯兰特博士指出：在学校我们知道，科学是对事实进行系统的收集，然后按一定的顺序进行分组，并进一步细分、分析、检查、综合及思考，然后，一个伟大的原理出现了，非常简单，非常完美，接下来就可以应用于工业、医学或其它领域。

他接着指出，所有这些都是大多数外行人持有的一种错误观点，一种发现是一点一点地逐步形成的，开始时还是笼罩在怀疑之中，接着逐渐地确立了该理论一些清晰的、准确的、得到很好验证的核心内容，那些构成一系列证据与检验结果的、整洁的基础数据、列表并不是一开始就得到的，而是很久以后才形成的。事实上，能够提供这些结论的人完全有可能是其他的人们，他们构筑了一套完整的理论与证据。有关市场行为的理论并不是在一瞬间灵感之中被意识到，它们是一步一步地从许多交易者的经验之中总结出来的，用以解释那些在许多年中一次又一次不断出现的典型的市场现象。

在市场操作中，实际交易者并不这样关注这些理论。一个新手所提出的问题，“这种方法是什么东西？”也许实际上是问：“我应该买哪一种股票以便能较易地、很快地挣很多钱？”如果像这样的交易者阅读本书时他也许会感到：的确里面含有些学问，他可能

感到“值得一试”（这样的话碰巧表明他对其以往的尝试没有十足的信心）。他可能开始非常乐观地进行尝试，并有可能对该理论没有一点理解，对这些方法没有任何经验，也没有真正信任的基础。

在这种情况下，他很可能不能立即轻易地获得他所希望的那样成功。正是因为他对一种新的方法毫无经验，导致他的错误与失败。但是，即使对于大多数十分谨慎地应用这些方法的交易者，正确地进入市场后，他也可能遇到一连串复杂的市场行为而遭受接连的损失。然后，由于对其所做的一切缺乏足够的、坚定的信心，他可能会把本书放回书架而后连声叹息：“正如我想的那样，没有一点用。”

现在，假设你准备第一次去耕种，你也许会听说（也应确实如此）烟草种植能带来可观的利润。但是你不能期望不作任何投资，也不去研究烟草如何生长、适宜于何种土壤与什么地区，对该作物也无任何经验，就可以获得这些利润。但是你还应保持信心，相信这种机遇与你所采用的方法。如果你第一季的作物枯萎了（这种情况确实有），你当然会很失望。也许碰巧，你的庄稼被一场风暴摧毁，你可能会受到伤害并十分消沉。如果你第三季的庄稼由于干旱而完全无收，你可能将会十分忧郁（然而谁能责备你？）。但你不能说：“什么也没有，一点也不管用！”

你应该明白（如果你研究过该项产业并赞同其种植方法）你是正确的，尽管遇到一系列十分恶劣的环境，这些回报将更加促使你坚持下去，无论道路如何艰难，也不会转向其它更容易、但获利潜力较小的庄稼。

在股市中的技术性方法也是这样，每一个人都可能会遇到恶劣时节，当主要趋势反转的时节，对于那些采用本书中交易方法的小趋势操作者必然会产生一系列损失。然而，有时也有这种情况，一个人对基本理论没有一点了解而尝试完全放弃这一方法，并寻

求到一套很适合于市场最近行为的交易系统,这样,他将说:“如果我只要是采用了一点其它的交易方法,……如果我追随了这一理想宝书……,如果我采用查理的劝告投资 XYZ 股……,如果我这样做或那样做,我应该已经获得很好的利润。”

最好在一开始就明白,世上还没有任何一种交易方法能够总是可靠地防止你遭受损失,并且有些还是一连串十分惨痛的损失。你应该意识到,我们所寻找的是各种情况下固有的可能性,所以你应该充分相信你能从一只装有 700 颗白豆与 300 颗黑豆的袋子中拿出一颗白豆(尽管你可能连续 10 次取出的是黑豆!),因此,你应该充分地相信只要继续遵循这种方法,在一段长时间内,它将最可靠、最密切地与市场本身的节拍相符合。

因此,对本书不能只是粗略一看就置之一边,也不能立即视为获取财富的一条可靠而容易的道路。它应该被当作经典参阅著作经常阅览。不仅如此,你还应该获取你自己的成功与失败的经验,从而让你知道在一定的环境下你所做的一切都是唯一符合逻辑的事情。在这种心理框架下,你将得到你的成功以及你的挫折,这些挫折则可视为你正常交易活动很正常的一部分而泰然处之,不会因此而否定本书的价值或挫伤你的士气。

总之,该部分所阐述及分析的问题并不完全是一套方法,而更应是一套哲学。按技术分析所进行工作的最终结果,只是一种关于在一种充满竞争的自由拍卖中所进行的一切事情的一种深层理解,关于这种自由拍卖的机理及其所有的意义。而这套哲学并不是生长在树上,它不可能完整无缺地从大海泡沫中一跃而出,它来自于经验,来自于真诚的、聪明的及艰苦的工作之中。在本书接下来的第二部分内容是有关交易策略。至此,我们已经研究了技术形态及其结果,我们应当在图表上显示出某种预示后,对其即将可能发生的情况有一个总体理解。然而,我们还需要有一套关于最

好何时及怎样执行这样或那样的交易的指南。

本部分内容是基于一个人的经验及其有关若干种特定情况的分析基础上的，它涉及方法的问题，涉及其应用及细节，它为你从事实际市场操作提供实用的基础。随着时间的推移，你将可能使用自己提炼出来的一套精髓方法，或者根据你自己的经验对所推荐的一些方法进行一些修正。但是，作者认为这些建议将让你更明智与清晰地应用技术分析手段增加你的利润，保护你免遭巨大损失。

约翰·迈吉

另外，附带提及一下，在本书第5版第7次印刷的1971年初，股市的基本趋势与形态继续按照过去的几十年直到本世纪前的情况十分相似的方式演进。然而，那些从来就十分不容易的短线交易者或者频繁进出者变得越来越吃力与困难，这并不是因为股市的技术行为的变化，而是因为交易成本的增加。在1969~1970年的熊市期间，经纪行十分伤脑筋，他们甚至不能应付其经营开销，因而增加了附加费、经纪费用、转移税、SEC费、零散交易费，以及不可避免的买卖损失综合费用将有可能趋于增长。因此，就交易策略来说，对那些在小幅波动中获取短线利润的交易不像以往那样有吸引力，而那些只要主要趋势继续看好而忽略正常的调整与回撤的交易则更为重要，它有利于保持赢利性的头寸。

第十八章 有关交易策略的问题

正像许多交易者所发现的那样，你完全有可能在一个牛市中赔钱——同样地，在一个熊市中卖空也亏钱。你有可能非常准确地认定了市场的趋势，你的长线交易策略有可能 100% 正确。但是，如果不采取一定的交易策略，如果缺乏在该领域中制定详细出入市计划的能力，你也许不可能充分发挥你所掌握的知识的优势。

交易者，尤其是那些缺乏经验的交易者，在市场中表现如此差劲有许多原因。在买入一只股票的时候，即使其价格不断上涨，而他们却没有目标价值，也不知道用何种手段以决定何时卖出以获取利润，而最终遭受了损失。其结果将是，他们经常先取了应获的利润，但其亏损的头寸不是立即止损出局，而是越来越对其不利。并且，还存在着这样一个心理缺陷。在买入（或卖空）股票时，每一笔交易都需征收一笔佣金或者零散头寸交易费，而在他结束这笔交易时，还要征收另外一笔费用。同时，因为他不可能抓住每一次回升的顶点或每一次回调的底谷，在大多数情况下，他必然发现当他发出其买卖指令后，价格已向对其头寸不利的方向运行许多距离。即使在一笔十分完美的交易中，在其预期的市场运动进行之前，他也可能看到 10% ~ 15% 的帐面亏损（或者更多）。很显然，如果在这股票朝其所期望的有利方向运动之前，他动摇了并且在没有充足的理由情况下补回了头寸，他将遭受不必要的损失而完全丧失其获取利润的机会。

那些长线交易者，他们在接近市场底部的区域买入并保持头寸直到接近市场顶部的位置，然后获利出局，将其利润转为现金或

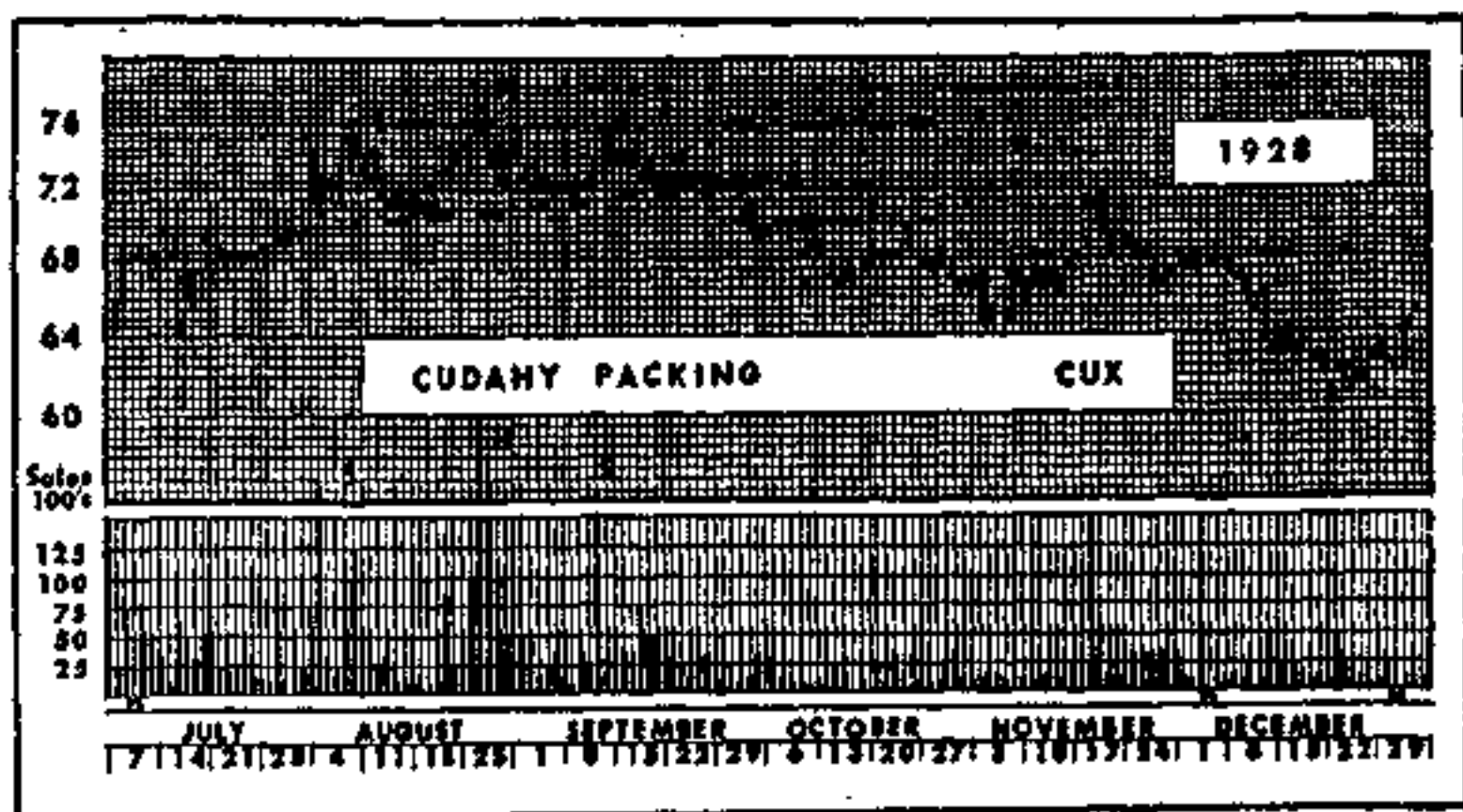


图 185

图 185, 有可能在牛市中持有股票而亏钱。注意, 这一主要趋势的顶部形态不是发生在 1929 年, 而是在 1928 年的夏天。在此之后的一年多时间里, 大多数股票及平均指数均在继续运行牛市上升趋势。但是, Cudahy 均稳步下跌, 并在 1929 年的大恐慌之前很长时间就跌至 50 美元之下, 并持续其下跌趋势达 4 年多的时间, 最终达到 20 美元的售价。除了在 8 月 21 日的头部地方交易量有点不正常之外, 这是一个典型的头肩形态, 并在 11 月中旬出现一轮很完美的反扑。这验证了我们在以前曾经提到过的, 那就是, 一旦一只股票出现了头肩形顶部, 即使其它股票仍然处在强势, 也不能轻易忽略它。

头肩形, 不论是一简单形态还是多重头或多重肩, 有可能发生在主要趋势及中等趋势的顶部, 或者相反的情况, 发生在主要趋势及中等趋势的底部。它在交易量、持续时间及突破等几个方面都与矩形、上升及下降三角形有总体上看大致相同的特点。在保守型股票中, 它更倾向于与圆形反转形态相似。

存于政府债券, 直到 (也许是很多年以后) 出现另外一市场底部买人的机会, 他们则不会面临这种何时买入或何时卖出的经常性的问题。这是假定他能够准确地知道何时已经达到了市场的底部, 他

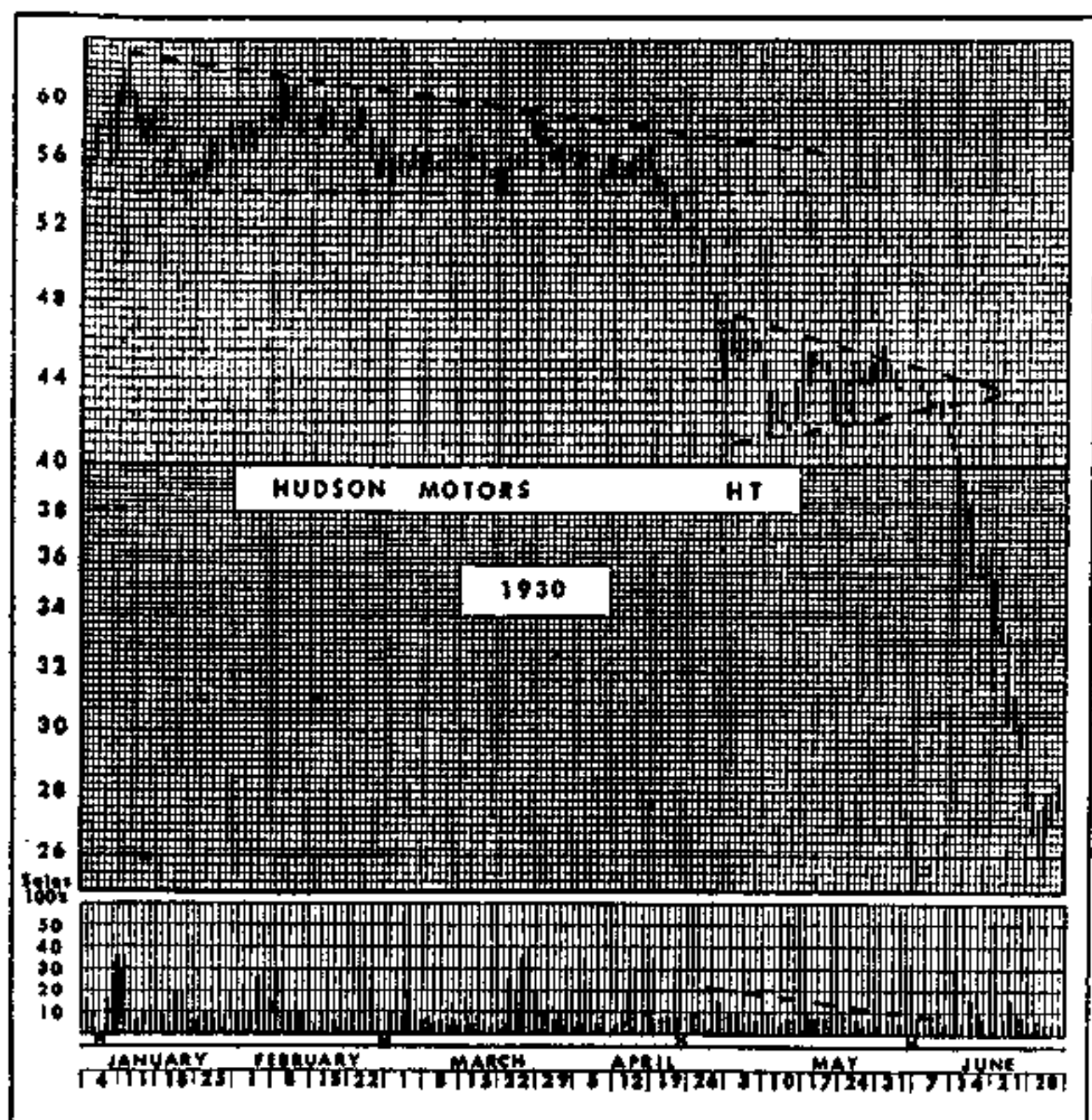


图 186

图 186, 对 Hudson Motors 你会怎样处理? 在 1929 年 10 月至 11 月发生的大规模恐慌性运动, 曾经导致道·琼斯工业指数从其 9 月份的历史高点 386.10 跌至 11 月份的低点 198.69。其间的反弹, 在 1930 年 4 月份指数回升至 294.07, 回升了 95 点, 或者说总跌幅的 51%, 这是一个很规则的正常调整。

但是你并不能对指数进行交易。假设你已经在该只股票从其 1929 年的高点 $93\frac{1}{2}$ 下跌之后, 于 56 美元的地方买入该只股票, 并坚信 37 点的跌幅已经是跌得差不多了。在这张日线图上, 你将看到在 1930 年初几个月里形成的形

态(现在你将会认出它是一个下降三角形)。你将会在 51 美元的地方设置一个保护性止损指令吗?在 HT 突破并收市于 54 美元之下时,你是否已经于市场上卖出了你的股票?还是继续期望出现一轮反弹,甚而至于继续进行讨价还价,在 50, 48, 40 的地方再度买入?当 HT 在 6 月份跌至 25 1/2 美元的地步时,你是否仍然要继续持有你的股票而进行“长期投资”?而当它最终在 1932 年的底部跌到低于 3 美元的地步时,你是否仍然在持有的“HT”呢?

也能知道何时市场趋势已经达到其极度的顶点(这事实上是一个十分大胆的假设)。对那些获取巨额利润的长线投资者来说,并不如你所说的那样简单,“在其低点买入,接近顶部时卖出”。然而,这些巨大的利润的确在长期的交易中曾经获取过,而这是非常令人难以忘怀的。

而本书的这部分内容则更关注于证券的投机性买卖。

从投资与投机的角度看,有一些基本的差别。了解这些差别并确定你真的站在哪一边是很有用的。两种出发点都是无可指责的并且可行的,但是如果你混淆它们,很可能遇到极多麻烦并遭受很大损失。

作为一个投机者,区别之一是你对付的是这样的一些股票。确实,股票代表对一个公司的所有权,但它与该公司的确不是一回事。一个强大的公司的债券一般很弱,而有时一个弱小的公司的债券却特别强盛。认识到公司本身与其股票并不完全一样是很重要的。技术操作手法所关心的,仅是那些买、卖或拥有它的人士所认可的价值。

第二个区别是关于红利。“纯粹的投资家”,实际上是极其罕见的,一般认为他们仅考虑从股票上获得的收入或潜在的收入,即其投资以现金红利形成的回报。但是有很多股票,虽然一直维持稳定的红利,但却失去了 75% 或者以上的帐面价值。而在另外一些情

况,有些股票虽然只支付名义性的红利或者根本没有,但却拥有巨大的赢利。如果红利率像有些投资者所认为的那样重要,我们所需要的研究工具就只是一只计算尺来确定各种股票的收益率,从而确定其价值。按照这一理论,没有红利的股票就没有任何价值。

从技术观点来看,“收入”从资本收益与损失上分离开来,就没有什么特别意义。卖出一只股票所实现的价格减去支付的价格,再加上所有收到的红利,就是总收益,收益完全来自于资本增值,或完全来自于红利,或者两者的混合,没有任何区别。如果是卖空,卖空者还必须支付红利,但在此同样地,红利只是混在资本收益或损失中一个计算交易净盈亏的一个因子。

还有第三种误解。经常地,“纯粹的投资者”支持认为他曾用30美元购买的股票现在市场是22美元,由于他没有卖出故没有遭受损失。通常,他应告诉你他对这家公司充满信心,他将持有这只股票直到其市价恢复至30美元。有时,他将特别声称,他从未遭受损失。

如果他于1953年在40美元以上购买了斯蒂特贝公司(Stude Baker)股票并且一直持有该股票到1956年,其市价大约在5美元左右,这样一位投资者如何纠正其头寸就很难说了。但对他来说,损失在“实现”之前并不存在。事实上,他对于股票最终将重新回到他购买时的价格的信心,也可能只是一种投机性的希望而已,而在这个例子中,则只是一个凄凉的希望。

另外,有人可能会问,他的解释是否一直保持一致?例如,假设该投资者以30美元购买的股票现在市价是45美元。他是否会告诉你,直到该股票售出时他没有考虑到利润或者损失?或者他是否会被人怂恿而谈及他在该笔交易中的“利润”。

从“实现了的”或者完成了的交易基础上,或者从某一特定时间的市价基础上来考虑收益或者损失都是可以的,但如果只用其中某一方法来掩盖你的错误,而采用另一种方法以夸示你的成功就有

点自欺欺人了。许多财务上的悲剧的根源就是这种概念的混淆。

作为一个采用技术性交易方法的交易者，你将会发现最现实的观点是用累积的观点看待你的盈亏。就是说，在某一给定的时间的盈亏用股票当时收市价来计算。

再次强调几点 (a) 避免把一只股票与其所代表的公司等同起来。(b) 避免有意识或者无意识地在红利基础上评定一只股票的价值，而不顾及其市场价格。(c) 避免混淆“实现”了的与“累积帐面”盈亏。

技术型交易者不承诺采取“买起来搁着”的策略。有时，十分明显可以持有一份有利头寸达数月或数年。但有时，必须付出代价以离开市场，这有可能赚钱也可能是赔钱离开市场。成功的技术型交易者从来不会因为感情因素而处于明显不再有利的情况。

富有经验的交易者可以充分利用更短的中期趋势进行交易，并有可能其净赢利比完全采用主要趋势的净赢利大，即使除去更多的佣金成本以及对短线交易征收的更多的所得税。

但必须明白，任何这样额外的利润并不容易获得，这都是靠永远保持高度的警惕性，并持之以恒地坚持系统的交易策略。对于被认为是一种博弈行为的市场来说，市场比扑克牌游戏及轮盘赌博更为严峻，不可能采用任何简单的数学跟踪系统来“敲打市场”。如果你对此怀疑的话，最好在此停住而仔细研究一下那些诱惑你的这样的系统，对照实际市场长时间的运动记录进行检验，或者问一下自己是否曾经听说，有谁完全追随这样一套系统来指示自己的市场操作而取得了成功。

技术分析，尽管会理所当然地涉及一些数学的东西，但从另一面说远非一套数学性的系统。它完全清楚地意识到市场是一种敏感的机制，所有感兴趣人士的不同观点都被一种竞争性的自由拍卖缩减到一个单一的数字，从而代表任一特定时间该只股票的价格，从而根据这些图表，参考过去相似情况下的经验试图发现市场

运动的一些重要情况。我们已经研究过的形态与形状并非毫无意义或十分主观武断。它们代表真正的价值、期望、希望、担忧、工业的发展状况及其它人们所知道的各种情况的变化。我们很有必要知道，在每一特定情况下，那些特定的希望、担忧或其它因素都反映在某一特定的价格形态之中。我们能够意识到这种形态，并明白什么样的结果可能预期从中发生，这是非常重要的。

你可能会说，短线交易利润是在趋势不稳定情况下被洗出市场，以及为市场提供流动性的服务报酬。但相对于长线投资者来说，你将更快地持有头寸，更快地获取利润或者承受损失（如有必要）。你将不关心自己在市场某一特定股票中持有“头寸”（尽管你将会看到，我们将会试图根据市场的状态维持一种“总复合系数”）。在每一交易中，你将比长线投资者获得更小的利润，但你拥有可以频繁走出市场并在持有一份新的头寸之前检查整个市场状况的优势。

尤其是，在一些惊慌性的市场中你将会得到保护，有时（1929年的情形绝对并不是唯一的情况），长线投资者只能坐视其长时间慢慢积累起来的利润在几天时间里损失殆尽。短线交易者在这种灾难性情况下，将被其止损指令或者市价指令推出市场，而只遭受一定程度的损失，并一直保持其资本大部分未受影响，从而可以在新的趋势发展时继续使用。

最后，在我们接下去讨论交易策略的主题之前，有必要清楚我们所说及的操作是指中小规模的交易者。这里所建议的进入市场或者走出市场的方法都是针对零散的买卖来说的，100股、200股、有时达到1000股或者更多一点，依据特定股票的活跃程度与市场而定。这些方法不能用于那些处理10000股以上大规模交易，因为在这种情况下，其自身的买卖将严重影响股票的价格，这种大规模操作属于特定研究领域，虽然也服从于基本的趋势与战略，但需要一种不同的市场操作策略。

第十九章 所有重要的细节

本章及下面的一章，我们将对那些以前从来没有保存过图表的交易者提供一些基本的并十分有益的建议。尽管一些高级学生可能会认识到这里的某些思想可能简化其工作，但其中许多将会显得十分明显并有些重复。新学者应该仔细阅读并应用这些章节。

有关怎样以及何时保存图表的细节并不能保证你一定获得利润，但如果你未能在这些细节上按上面所说的方法以简化你的工作，并作为正常系统的日常工作一部分，你将不能期望很好地保存你的图表，或者获取任何利润。

绘制图表，以及分析图表并不是十分困难的过程，如果你已经决定选择一些合理的图表，这也不会花费你许多时间，如果合理安排工作，就可以坚持每日不断。

你需要一些数据来源——每日市场的价格及交易量。如果你住在一个大城市，当日晚报将会给出完整的列表，你可以在晚饭前、晚饭后或者干脆在晚上坐在旁边工作一段时间，如果你不能计划出这样一段时间，或者不能保持其它社会或商业事务不挤占这段神圣的时间，你可计划早上做这些工作。但是，必须定出一定的时间并永不让其它事情干扰，否则你将失败。

如果你住在一个没有日报而让你获得你所需要全部数据的地方，你必须想办法早上获得一份报纸，可以通过从最近的城市邮寄获得。我们听说有一位面临这种情况的图表型交易者申请安装一个邮箱。他通过邮寄大约在早上7点从纽约得到《华尔街日报》

(在第一班正常投送时间稍前一点),从而更新他的图表并在10:00钟开市之前作出其交易计划。

你应该拥有一个合适的地方工作并保存你的图表。若是在家里,在饭厅或书房,家庭其他成员应该十分清楚地知道你所做的工作是十分重要的。你应该可以关上门并不被打扰。灯光应该明朗并尽可能避免阴影(阴影经常导致较大误差,尤其是在准备许多图表的情况下)。普通的台灯发射出直接从纸上反射回的强烈的耀眼的反光,并会进入你的眼睛。如果做许多这种细致工作,可能会比较紧张,所以最好设置一盏顶灯。放置在离你头前数英寸并在保持一定方便高度的地方,如果该只灯是使用两只40瓦灯泡的荧光设备,你则可以得到十分完美的没有阴影的光线。这些建议当然是在你不是白天工作的情况下适用的。

拥有充足的空间。一张大书桌面,一只餐桌带有干净的空间以放置图表,额外的纸张、铅笔、便条纸、直尺、计算尺、以及其它所需的东西。如果你的工作平面比较低。例如距离地28或29英寸,则将会比通常的30英寸高的书桌不易疲劳。

不论你是采用铅笔还是钢笔,都选用对你最好用的工具。如果采用铅笔,试着选用几种不同厂家产品及不同硬度规格。挑选出一只比较坚硬一点而不致于轻易引起污点的、但也不是太硬以致于你必须用力向下以作出清楚黑色记号的铅笔。那种不好的铅笔会让你厌烦并激怒你到远比你意识到的程度。另外,准备足够的笔,至少一打,削好,从而当一只开始有点钝而不能画出清晰的线条时,你可以只是简单地置之一边而迅速地继续使用另一只刚削好的铅笔。

把你的图表保存在活页书中,留有足够大的轴圈以便于翻页。但不要夹得太多。如果太多了,再用一本新的。用过的图表可以保存在档案夹中,唯一需要留在书中的是当前使用及最近一段时期使用的那些部分,如果可能,使用带有七个圈轴的装钉夹。纸

张可以从 2 个及 3 个圈轴的装钉夹中容易地取出，但 7 圈装钉夹可以把每一页都安全地夹好，你很少扯坏它们。

你保存的图表，随着图表历史的累积将会对你越来越有价值，以前的图表部分对你将会有很有帮助的参考价值。准备一个文件柜或一部分空间，以便这些图表可以索引并按顺序保存，也准备一些档案夹以记录经纪费用、分红通知、公司报告、剪报、自己交易心得、一些分析结果以及你所做的工作某些特殊研究。

这样，你自然就可以保存一份简单但完整的有关每一笔你所买卖的股票的买入、卖出、分红等项的记录。这些记录在计算所得税的时候让你工作更容易，它也可以给你一些用以评价你交易操作的结果的统计性信息。

第二十章 我们所希望的股票类型

我们所要绘制图表的股票类型十分简单,并且它们比较少。我们需要一只能够通过交易操作获得利润的股票。即是说这只股票其价格运动要在一段足够宽的幅度内,从而交易才具有价值。有些交易者主要关注当事人的安全性及从股票本身得到收入的确定性,对他们来说,存在一些能够提供具有十分稳定性的股票。你也许(可能也要)想让你一部分资金放在这类股票上面。它们一般在较窄的价格范围内运动。它们对向下突破的抵抗力特别强劲,它们也自然在市场中对快速上涨反应迟钝。这些股票对那些保守的投资者是十分理想的。然而,它们都不是最适合交易操作的股票,因为它们的波动太小,在交易中即使有微小的利润也可能会被交易的佣金抵消。还有,它们一般不会出现那些投机性更强股票所拥有的剧烈、清晰的图表形态,而是呈现圆缓的、迟钝的波动的状态。

为了进一步阐明这一点以解释清楚我们所要做的事情,我们假定某一公司拥有两种股票,一种优先股及一种普通股。因为(假定)该公司数年以来都拥有一定数量的稳定最小利润,足以对优先股派发红利,红利的持续拥有实际上几乎是确定的,但优先股的红利一般是固定的,假如现为6%。而普通股则是分配剩余的利润。某一年,每股普通股也许分红50美分,而下一年也许分红2.00美元,为上一年度的4倍。在这种情况下,如果没有其它的因素,你则可以看到优先股将保持一种十分稳定的市价,没有多大的变化。而普通股则可能迅速飞升至其以前价值的4倍的水平。投机性更强的股票要么是因为该公司在不同年份中业绩不稳定,业务量或者利

润水平大幅波动,从而净利润不确定性较强;要么是因为那些确定的净利润很大一部分因为更上一层的义务而取消。还有其它因素影响这些股票投机性地波动,结果,某一只股票可能十分敏感,而另外一只则可能特别迟钝,它们之间从而将有各种区别以及不同的敏感性或风险程度。在此,我们足以明白一个公司的业务本身并不总是股票脾性的主要原因,因为其它因素也是十分重要的。但是,大多数股票都有一定的波动力度,你可以根据其过去的习性推知其未来的波动程度。

顺便说一下,对于短期交易,我们关心的是股票的习性,而这其中只是一部分由其所代表的公司情况所决定。购买一只具有某种不确定性或者波动性较大的利润记录的股票也可能比购买一只具有高度确定性、其基本业务情况更稳定的股票更保守。以后我们将讨论如何确定这些风险因子的问题。

我们也必须明白,当我们卖空一只股票时并不意味着国家将要混乱或者该公司的业务将要滑坡。这仅表示你确信该股票的价格暂时被过分估计了。该公司的利润或分红近年已有所不正常而可能有所减少,或者因为这样或那样的原因,该公司的股票的价值要比其现在的价值低。

对于技术型交易,我们希望投机性较强的股票,它在一轮牛市中将要向上波动相当幅度的距离,而在一轮熊市中,则要跌去很大一部分。那些偏于让股票更安全及对投资者更具有吸引力的因素,可能会让股票的交易十分不适合。在一定稳定性条件下,那些投机性越强的股票则越适合我们的交易。

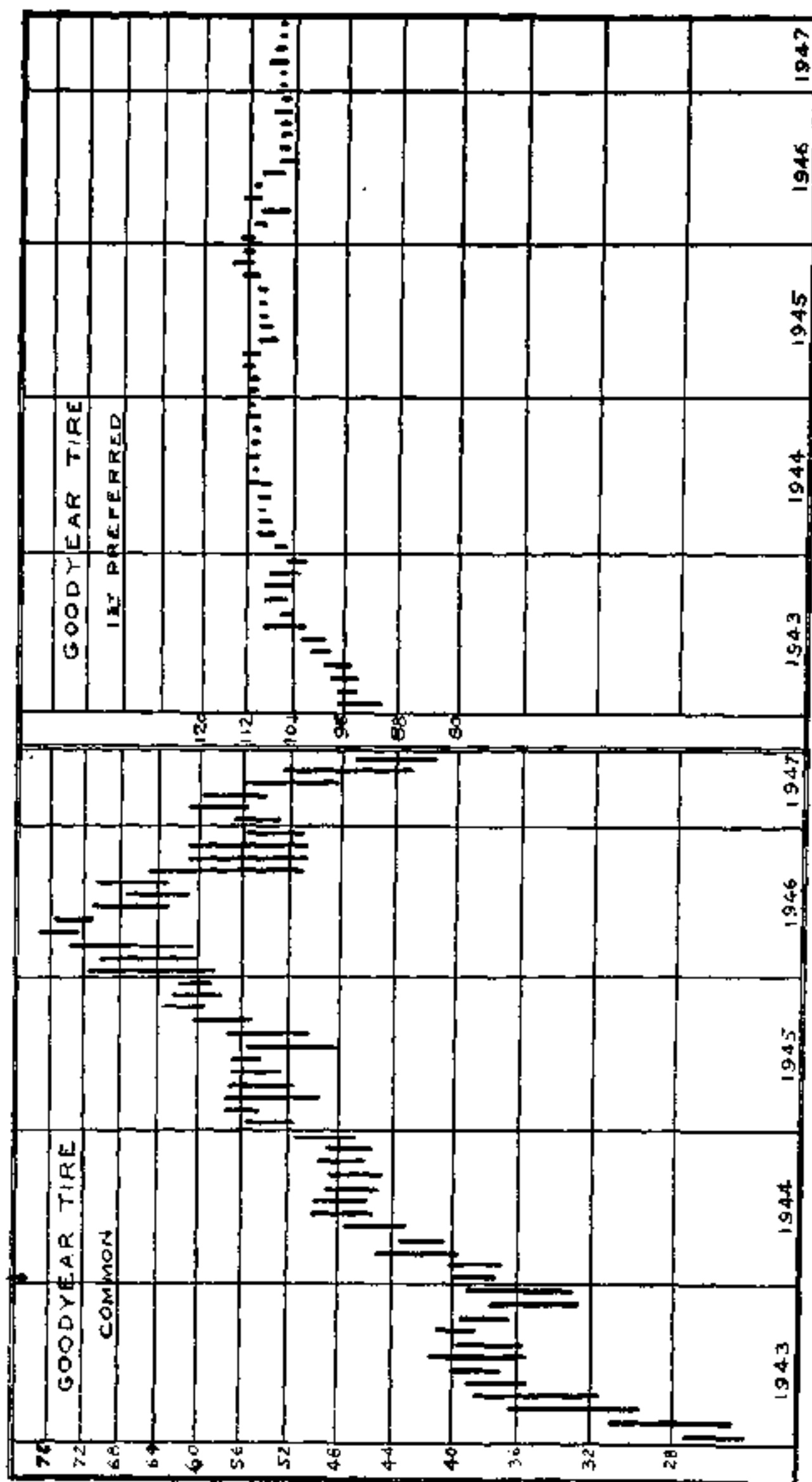


图 188

图 187

图 187、188, 机会与安全。上图的左边是 Goodyear 普通股, 它代表所有利润中除去更高层的分红利润之后的剩余权益, 而与此相对应的是图右边所显示的, Goodyear 5 美元优先股, 它具有高度的保险性, 5 美元的红利将会一分不差地得到配发, 但却没有指望获取更多的利润。在这段 54 个月期间内, 各股的每月价格变动情况是按比例坐标加以显示的。在普通股上涨了 300% 同时, 优先股仅只上涨了大约 25%, 最后在一个点位附近来回徘徊, 它代表了投资者为了这保险的 5 美元红利愿意支付的最高价格。

第二十一章 选择绘制图表的股票

根据统计分析或基本分析的交易者,是通过分析公司的利润、分红、公司管理、产业前景等内容而作出其买卖指令,他们通常必须把自己限制在一些股票或某一领域内一组股票中。

相反,技术型交易者,使用图表分析,则应该拥有一大堆股票的档案。因为他只是初步对其技术图表形态感兴趣,而用不着乐此不疲地考察每一公司的背景。事实上,这些股票其本身在市场中所表现的特性远比这些公司做什么或者赢利怎么样更为重要。这正如我们所看到的那样,尽管股票代表的是公司的所有权,但资金结构、买卖双方力量对比及股票浮动性的供需情况正表明了股票价格的波动并不与公司业务情况的变化相一致。

你也将看到,在许多情况下,人们一直认为很不错的股票,其所代表的公司管理完善,长期以来业绩引人注目,近期财务报告显示利润增加,红利情况一直十分可观,但按照市场价格并不一定值得买入。这可能是过高估价或者是严重贬值。你也可能看到另外一些情形,某只股票并未显示出很好业绩或红利情况,却突然发起一连串投机性上升趋势,从而显示出明显买入信号。对这些情形的解释,只能说我们所掌握的有关记录只能说明过去的情况,而不一定能显示未来的情况,通常,图表上行为将能够显示那些只有少数人知道而公众尚未得知的内情。

我们作另外一个更易明白的例子:有两套房子出售。其中一套是装修豪华的时髦居室,并位于城区极富吸引力的地带,售价20000美元。另外一栋则是相对简陋的、可住6家人的公寓,地带亦

不十分繁华,售价亦在 20000 美元。两套房谁“更好”并无疑问。但是,市场对装饰豪华的单间居室在这样的价格下的需求可能不看好,而对公寓的需求则可能很好。在这种情况下,这栋拥有 6 套居室的公寓可能更有投资价值。

然后,我们再回到什么是保守型及什么是极度投机性的股票的问题上来了。这从公司本身所经营的业务类型来判断并不足够。你可能会看到一家极度保守型的公司,经营着稳定的业务规模,拥有长期良好经营的成功记录。然而,如果存在债券,优先股及其它优先义务,普通股必然会波动较大。同时,如果该股的规模很小,或者其中很大一部分持有者相对集中,则会因为一种杠杆效应导致宽幅振动。

因此,在选择制作图表的股票时,你将要考虑股票的类型,其在市场中的特点与脾性,而不只是其公司所经营的业务。我们将回到这一点,并告诉你如何构筑一张股票的单子,便于你选择用于交易的股票类型。

同时,“绘制多少图表”的问题也提到日程上来了。其中一个回答是,绘制的图表越多,你获得的更好的机会亦越多。许多股票,即使那些交易十分活跃的股票,在一段很长的时间里,图表上可能都不会告诉你什么东西——事实上也确没有什么可告诉。在一段稳定的时期,图表只是显示这是一段稳定的时期,唯一可能的交易行为只能是在其上下波动过程中的底部与顶部进行买卖。而当这种情况发生变化时,图表则可有更多的东西显示,一旦(通常在此之前)这种情况的变化的背后消息出来以后,它们将给出趋势变化的信号。如果你拥有足够的图表,在任何时候你都总是会有一些进行决定性的、清晰的上下运动的股票。

所以,你应该尽可能地保存更多的图表,但是,也不要过分地贪多超过你力所能及。一个每天只能抽出 15~30 分钟进行这项工作的人最好限制在 20~30 张图表之内。当然,最好你能够有 100

张。如果你能保证大部分时间都进行这项工作，你则可以扩大到300张图表。在此也有必要加以提醒，如果你不能完成，则不要进行任何事情。在开始时，保持较少的数目要比保持过多的数目更好。然后，如果你发现你可以增加更多的图表，则加入你所想要的一张。但如果你一开始就绘制过多的图表，则可能逐步掉队，只能在周末才能补上，你就很难充分利用你的资料，最好尽快削减一些。

然而一般说来，你可能想绘制那些交易活跃的、挂牌上市的、经营良好的公司的股票。并不是说那些报刊上未列出的股票就不可以绘制图表，但一般来说，你唯一可得到的数据仅只买卖双方的报价。这些股票在公开的刊物上一般都得不到其每天成交的数量，以及实际成交的具体价格，而这些对每日技术图表的绘制却是十分必要的。所以，通常是绘制在交易所挂牌交易的股票。还有一个长处，在规模较大的交易所挂牌交易的公司需要满足一定条件公开一定的信息，并遵守一定的规则。

在本书中，大多数实例都是从纽约证券交易所上市的股票中挑出的。在纽约证券交易所中上市的股票有1400多只，这些股票有各种各样的类型，从极度保守型的到极度投机性的，从最便宜的到最昂贵的，它们包括了每一类型的工业及商业。从这些上市股票中挑选很方便，因为纽约证券交易所中的每日交易情况在大多数著名报刊上均有报道。大多数经纪行都可看到其及时交易情况的TICK记录。但没有任何理由说不能从美洲证券交易所或其它交易所甚至其它国家交易所中挑选。从技术图表的行为看，其形态及意义都将是一样的。

第二十二章 选择绘制图表的股票——续

在选择股票时，你可能会寻找一串最全面的各种工业类型股票。因为你并不精于单一类型详细研究，你将试图尽可能多地找出不同群体。你想要包括采矿业、石油工业、铁路工业、化工、酿酒、娱乐、航空、实业等等。其理由很简单，因为经常某一特定工业群体的股票表现出相似的特性，就像整个工业受某种主要因素影响一样。例如，你经常会发现当 Allis - chalmers 走出一个三角形后迅速向上运动，在此同时，Deere, Minneapolis - Moline, Harvester 及 Case 将会走出相似的三角形或可能是矩形或其它持续形态，然后进行相似的上升运动。当 Schenley 沿着下降趋势长期运动时，你很可能发现 Distillers - Sesgrams, National Distillers, Publicker 与 American Distilling 也在一个较长的下降趋势中运动。

所以，除非你计划保存足够多的图表以包括每一重要群体的几只股票，你最好尽可能地让你的清单中包含多样的群体类型。这样，在某些时间，某一组股票运动不明显或交易不活跃，其它群体中有些股票可能比较活跃。（不要由此推断一个群体中的股票总是一起运动，个别公司的股票经常受某一特定因素影响而运动。但其中若是一些影响整个群体的主要因素，这个群体将会或多或少以一个整体而运动。）

因此，我们选择一些代表各种类型群体或基本工业的股票。但

是,假设我们被限制在一定数量之内制作图表,我们必须从一组股票中挑选出一只,选哪一只呢?例如,假定我们必须从铁路工业组中选出一只股票。事实上,你可能想选出不只一只股票,因为这一特殊群体很大很重要。但目前,我们就只选出一只。

是选高价股还是低价股?我们首先来讨论这一点。如果你能得到这些股票(在此为铁路工业股票)的过去记录,你将会发现,一般来说低价股比高价股运动的幅度更大。对于一只售价在5美元左右的股票上涨100%的情况并不少见,有时在数周内就上涨到10美元。但在另外的情况下,你却难以看到一只售价在100或200美元的股票在数天或数周内产生100%变化的运动。同一产业领域范围内的运动让5美元的股票上涨到10美元,可能让100美元的股票上涨到140美元。显然,如果你把1000美元完全用于购买5美元的股票,这一牛市将会让你的投资增值100%或1000美元。在另外一种情况,如果你把同样的资金投入购买100美元的股票,市场价格上涨到140美元,你的资金只增加到1400美元。低价股的利润将是高价股的2.5倍。

作者已经总结出一些较大群体的股票在一段较长时间内变化的幅度并列表显示,另外还建了一个表格以显示不同价格水平股票的相对平均灵敏度。该表仅对应于股票的价格水平。因此,今天售价在5美元的同一只股票可能会出现较大幅度的波动,但它上涨到20~30美元的水平时将不会有同样大幅度的波动。

对此,可能你会想到许多问题,是否低价股的佣金(相对于价格)比高价股更高?是这样,你将会发现在一定的价格水平之下,这一因素将会导致短期及中期交易在低价股中十分困难。作者已经计算出平均整手数交易的佣金及税金成本对照表(见第三十一章)。该表十分有用,可以很快地查得理论或实际交易的大致净利润。对于100股整手数交易成本的准确数据,表中显示一般在数美分或者最多1美元左右的范围之内。

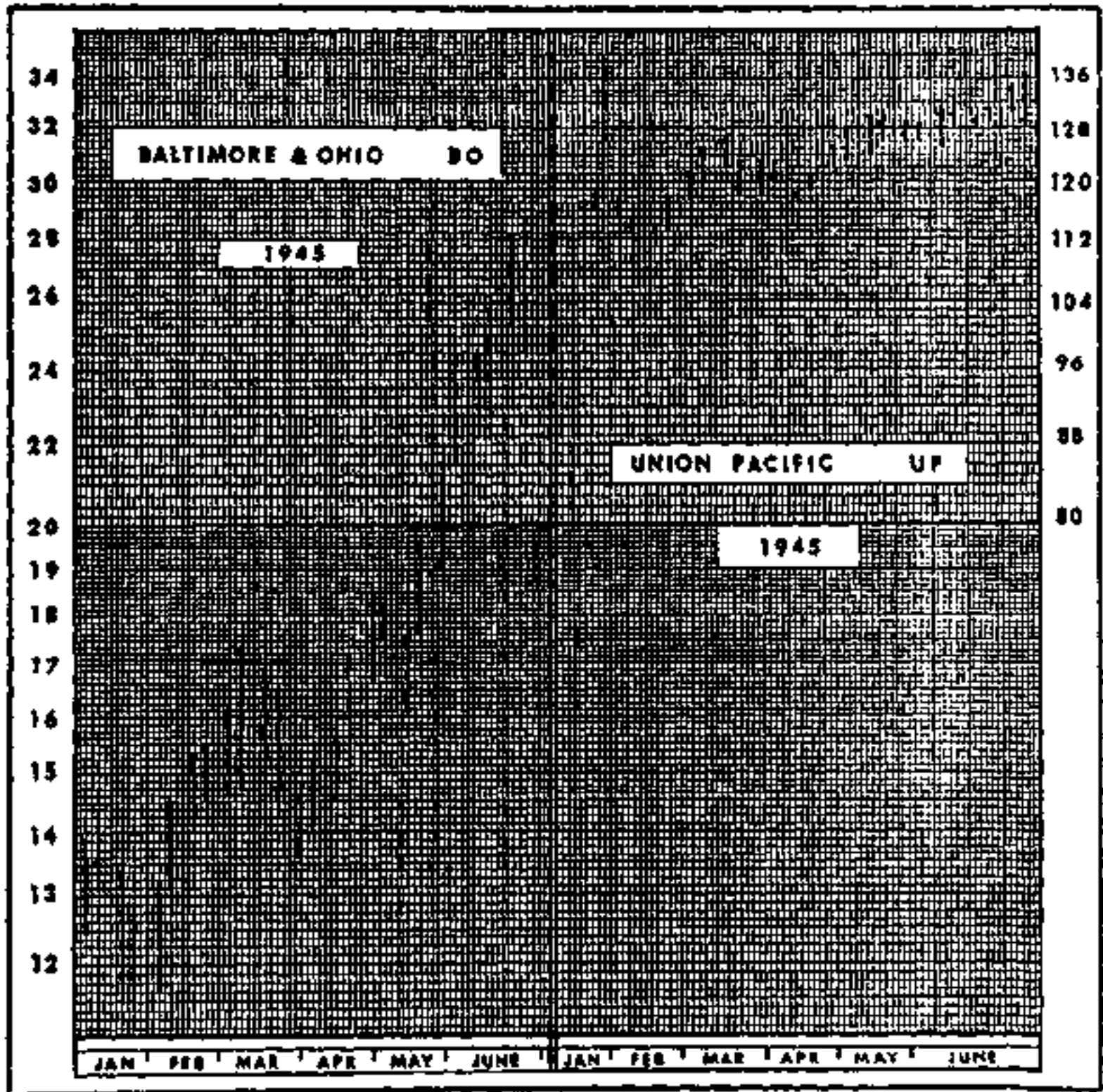


图 189

图 190

图 189、190，低价股比高价股变动得更快。这两只铁路公司股票周线图，是在相同 6 个月期间用比例坐标绘制的。在这段期间 Baltimore & Ohio 公司的股票从 $12 \frac{3}{8}$ 上涨到 $28 \frac{7}{8}$ ，共涨 $16 \frac{1}{2}$ 点，而 Union Pacific 从 109 上涨到 137，上涨了 28 点。然而，“UP”的上涨幅度相对其价格却要比“BO”的涨幅小得多。1000 美元完全用于购买“UP”将使你的资本增加 25%。与此相对应，如果 1000 美元全部用于购买“BO”，你的资本将增加 133%，比前者的 5 倍还要多。

必须记住的是，低价股不仅比高价股涨得更快，也比高价股跌得更快。当

你买入了一只低价股票后,你不能高枕无忧地“束之高阁,回家睡大觉”。为安全与稳定起见,你最好买入一些高价的金边证券。但是,如果从交易出发,你只好在那些特别牛皮的“蓝筹股”与活泼的“阿猫阿狗”低价垃圾股之间作折中选择。

在选择你准备交易的股票价格水平时,你不能如此武断地设立一个限制,因为还有其它因素要考虑,为了得到其它方面的优点你必须在某一点上作出妥协。鱼与熊掌不可兼得。20~30 美元的股票处于很好的交易区间。通常,你将发现 10~20 美元价格区的股票对你很感兴趣并想绘制图表并进行交易。而售价在 30~40 美元的股票处于很好的时机。不止如此,你当然明白现在售价在 10 美元的股票下一年将会售价在 40 美元,或者,与此相反。因为你不能总是改变你绘制图表的股票,你在挑选 股票价格区间时就不能太苛刻。然而,一般说来,你不应该选择那些售价远在该群体大多数股票价格区之上的股票。例如,该产业内好几家股票售价在 15,28 或 37 美元,你就不适合选择售价 150 美元的股票。对于高价股票,正如我们所说过的那样,作为交易媒介,很可能趋于迟钝。另一方面,你也不能选择那些本组内价格极低的股票,例如市价在 4 或 2 美元左右而其它均在 10~30 美元区间。你不能只面临那些图表上行为古怪而佣金成本比例很高的处境,但又根本不能进行保证金交易。不同的价格水平对保证金交易的数量都有限制。在低价股中,这些限制更为严格。而且,在价格最低的股票中,并不准许进行保证金交易。

因此,在我们只是考虑价格水平的时候,我们发现有这样两个因素:股票的价格越高,佣金越便宜,我们更能充分利用保证金交易的优势,但市场表现更迟钝。价格越低,佣金越贵,保证金的使用的比例亦受到限制,但波动的力度更大(也许太强)。

一般地，考虑所有这些因素，在 20 美元左右以上的水平你可以得到各种杠杆的最大效力。你的交易可以低在 10 美元以下高在 40 美元以上。高过 40 美元而低于 10 美元，你将不得不找出强烈的理由进行交易。因此，你最好从中等价格区（10~40）挑选出你交易股票的大多数，加上那些你特别感兴趣而加以关注的价格十分低及价格十分高的数只股票。

你记得我们说及铁路股票。从我们刚刚进行的讨论中你会发现，作为理想的交易用股票，我们可以从我们初次候选单上去除那些交易特别清淡或价格特别低的股票，例如 Cuba Rail - Road 6% 优先股 Illinois Terminal, International Railways of Central America, 等等。（记住，随着情况的变化，在将来我们可能会改变我们的选择）。经过这样剔除，我们还余下大多数十分重要的可选的铁路股票。其中许多在本书成印时（1956 年），其售价在我们所建议的最高售价 40 美元之上，我们不应该如此严格地遵从上述武断的限制，尤其因为总体上这些股票比其它群体中的股票有更高灵敏度。在这组为数可观的铁路股中，有一些具有很好交易特征的股票包括 Baltimore 与 Ohio, Great Northern, Illinois Central, New York Central, Northern Pacific, Southern Pacific, 及许多其它股票。

然而，如果你回顾这些股票长期以前的历史，你将会发现即使那些现在几乎以相同价格水平运动的股票中，都有许多十分不同的市场脾性。你将会发现，对于一个非常强烈的市场回撤运动，一些股票回调，例如回调 20%，即是说，如果其售价在 30，它们可能跌至 24 左右。但你将会发现，对于这一同样的市场总体回撤运动，其它一些股票可能回调 50%，即是说，如果其售价为 30，它们可能要在 15 左右才能打住。如果你检查这些记录，你将会注意到，那些同样的股票在一次市场回撤运动中表现出相对不同的回调，将会在另外的市场回撤运动中表现出各自大致相同的行为。并且，同样的股票在下跌过程中只进行中等的回调，在上升过程中也只会进

行中等规模的上涨，在回撤过程中迅速下跌的股票在一轮牛市中也将迅猛飙升。这与我们先前讨论的规律，即便宜的股票比价格较高股票波动得更快，没有什么关系。这是因为个别股票的脾性，而这些脾性似乎在许多年的时期内都相对较为稳定。例如，我们会发现 Missouri - Kansas - Texsa 优先 A 股是一只变化无常的投机性较强的股票。它波动的幅度较相同价格水平的其它大多数股票都大。在另外一些情况，我们发现 Canadian Pacific，售价较低，其波动幅度较相同价格水平的其它大多数股票都小。这一事实也许很令人费解，因 Canadian Pacific 相对价格较低，应该比 Missouri - Kansas - Texas 优先股表现出较大的波动幅度。仅当我们考虑到价格水平时，我们才能看到个别股票的真正脾性。据此，我们可以研究其它价格水平股票的脾性。

正像我们已经说过的那样，对于一些一般没有实质性的运动的股票我们并不感兴趣。我们对那些表现较大波动幅度的股票更感兴趣。我们可以计算一只股票的基本波动力度，我们称之为敏感指数，在第二十四章中将给出其计算方法。

这样，你将从你的股票列单中去除那些价格区间不适合的，没有足够波动力度的股票（因为你只想绘制那些可能通过交易赢利的股票的图表）。在余下的股票中，你可以去除其它一些。你将会发现其中一些股票波动幅度较宽，并明显提供较大的赢利机会，其交易十分清淡，这些图表可能极不规则，充满了裂口，有些天数甚至没有交易，数百股的交易就导致价格变化许多点。这些股票很清淡，是因为规模较小，或者其中很大一部分被某几家公司或者知情者所拥有，或者因为其它的原因。这些股票因为很难买入或者卖出而难于交易。你只能眼看买卖双方报价的变化而遭受巨大的损失。甚至很难清结 500 股而不致于引起价格迅速下滑导致损失，有时，仅仅 100 股的交易就会导致价格变化 1~2 个整点。这些股票你必须清除，如果你在你挑选股票之前，不清楚其脾性，你将会发现

完全可以撇开那些交易清淡的股票,代之以其它更可靠的选择。

当你从所有这些角度(我仅只说及铁路股票)筛选你的清单后,你将会发现一些股票留下供选择,它们的售价区间都具有吸引力,它们对市场趋势反应强烈,交易足够活跃,拥有足够的市场容量,是很好的交易媒介,最后从中选取任何一只(或数只)股票则完全取决于个人爱好,你可能(在铁路股中)在西部选取一只铁路公司,在南部选取一只,在煤炭运输铁路中选择一只,或者你已经对某一特殊铁路股拥有特殊的兴趣。

当你挑选完铁路股后,再研究汽车工业组,娱乐业组等,直到最后完成了你准备绘制图表的股票的挑选。尽量试图在你的图表数量允许的情况下,使各种群体有一只股票作代表。

在这种情况下,如果你不准备包含所有群体,有些群体可能比其它群体的股票更具可交易的股票。例如食品工业与烟草工业,一般对市场趋势反应不如铁路业、酿酒业及航空业强烈。然而,不要过分担心到底选择哪些股票。因为即使你只是从上市股票中拿出其中前 50 只或 100 只股票,你在其中就可得到至少 25 只具有很好交易性能的股票。随着时间的推移,你可以从几乎任一清单的最初挑选,去掉其中一些,加上另外一些。增加你的投资组合单并根据自己的需要加以筛选。

第二十三章 制作图表的原理

你现在将准备建立一套图表,如果精心保存的话,今后将给你提供一种无可估价的工具或一笔资产。

在你面前,有你想用的各种类型的纸张、图表装订夹、铅笔、三角尺、直尺及每日报刊的证券版。你要将这些东西放在宽敞、干净、光线明亮的工作区间,并保证工作不受干扰。你还必须选好要绘制图表的股票。

对于每一股票逐一绘制,在左上角注明日期范围,如 52 周或其它任意准备包含的时间。一个很好的主意是从一开始起就把你的图表分成 4 组。例如从 A 到 C 的一组股票,可绘制从 1957 年 1 月到 12 月的图表(如果你是使用全年图纸的话),余下接着绘制 1958 年 1 月到 12 月的部分。D 到 I 的一组股票则从 1957 年 4 月开始到 1958 年 3 月,绘完以后接着绘制 1958 年 4 月到 1959 年 3 月部分数据。同样地,从 J 到 K 的第三组股票则从 1957 年 6 月开始绘制,直到 1958 年 6 月,第 4 组包括余下的从 S 到 Z 的股票从 1957 年 10 月开始直到 1958 年 9 月。这样,每隔三个月,有 1/4 的图表纸张到了尽头需要换新的一页,而不会出现所有的图表都同时到了纸张的尽头。如果某只股票你决定一开始绘制的日期刚好在 8 月中,则把这张图表放入按字母顺序编排的组别中,让你开始绘制之前的那部分空间空着,然后,你从一开始就走上了轨,并且永远也不会再在图表上的日期上面搞混淆。

先在上部中间标题区域注上公司的名称,在左边注上日期范围,在右边注上股票报价代码,然后在左边空白处沿竖直方向填上

价格坐标。如果你是使用算术坐标图纸,你只须简单地从中间开始上下写上各处所代表的价格的数字,让中间区域接近你绘制图表起始时间的该只股票的价格。如果是平方根图纸或者对数(比例)图纸,则尽可能让中间区域代表目前的价格。(注:如何使用TEKNIPLAT图表纸,那是一种比例图纸,你可在附录A中看到详细绘图过程,如果你对比例坐标熟悉的话,在绘制图表时则不会遇到什么困难。)

从本书中的实例中,你将可以看到如何标注标题、日期及比例。你也将会注意到在那些特意为绘制股票价格的图纸上,每第6根竖直线均比其邻近的线条稍粗,这代表周六。在这上面,你用不着标注,因为市场周六不开市。然而,每周这样小的断缺不会影响市场趋势及其它技术性意义,相反它在每周之间提供了一定空间,让你在制图时更易较快地在一周中找出某一特定的日期。你第一天的数据应正确地绘制在相应的竖直线上,以确保第一周末应结束在周六线上。如果某月从周四开始,向右再移3个小格开始,从而让周六刚好落在第一条粗线上。

最后,你要在接近底部区域作一交易量坐标。在显示每个“周六”的底线上,在该表所包括的时间段内作出时间坐标。

在绘制图表时,有四个数据你必须从报刊上查取。首先,你必须前后查找,以找出当日最高价、最低价、收市价及交易量。你可以试着练习训练你的眼力与记忆,把4个数据一块记住,然后把它们绘在相应的图纸上。当你掌握这一诀窍以后,可以节约绘图所需的时间50%,甚至更多;这当然值得作一点额外努力。

节假日——除息日

当节假日到来时或因其它原因休市,只需要跳过那一天,让这些空间空着。如果在某一特定日子,某只股票没有交易,就在交易

量坐标上作一“○”字记号。如果你刚好对这只股票特别关注的话，你也许想在没有交易的这天用虚线大致地在收市时买卖报价之间作一大致记录，但没有必要把它当作一固定过程。

除息的当天可以在交易量坐标底部沿边界空白处用“×”加以标注，其它数据可以在最底部空白处写上，例如“仍为每季度 0.5 美元”或“用美国基金支付 1.00 美元”。或者，红利的数量可以在代表除息日期竖直线上竖直地在图面上加以标注。股票红利及权益可以按同样的方法注明，其市场价格亦可标出。当股票除息时，尤其是当红利较大时，可能会出现价格缺口，有时会打乱或改变一种图表形态。除息缺口从技术角度看不是一个重要的缺口，如果它不比红利数量（或其它权益）大，就可忽略它。报刊上的股票价格一般对此已加以考虑，例如，如果某只股票除息 50 美分，从而收市时较上一天价格低 $3/8$ 点，报刊上一般将报道为“+ $1/8$ ”而非“- $3/8$ ”。

对于除息缺口，你可以（如果愿意的话）用一条虚线延伸其股价一定幅度以等同于红利的数目，在除息或其它类似分配权益的日期里，你应该相应降低止损指令、限价指令及趋势线的水平。

股票的分股或其它资本性的变化将导致制图过程中额外的工作，其一分二或一分四的情况没有什么问题，因为从那一点起，整个坐标只需要简单地半分或者四分就变成了新的价格，然后重新标注坐标接着绘下去就行了。图表从交易量看也许会变得更加活跃（因为更多数量的股票游离市场），并且从这点起，其形态可能会发展得“更粗糙”，但它仍然将会注重先前建议的（校正过后）阻挡与支持水平趋势等。如果分股不是一分二或一分四，而是其它奇数，如一分三、四分七，你一般得重新绘制一张新图，用新的价格制作图表，并向后延伸数周的时间，把原来的价格除以 3 或乘以 $4/7$ ，并绘在新的坐标系中。

你也许会发现，在你的图表上可以方便地记录一些特别的信

息，如有关该公司的分公司收购、债券发行的减少，利润或其它重要的数据——尽管在这里，我们并不是注重这些基本性的东西，而是图表本身。

当图表的纸张不够用时

当你的某一只股票曾经售价在 20 附近，现在快上涨至 40 并似乎有可能涨过 40，这时最好重新布置坐标以使 40 成为坐标的中心区域，某一段时间，你可以按两种坐标绘制这只股票，从而，如果价格真的涨过了 40，你则已经有了好几个星期的图表在中心位置，以便继续绘制下去。或者与此相反，股价回到了 35 左右，这些新绘制的辅助性图表可以暂且搁下。当然，在这种情况下，你将按照两种坐标同时绘制一只股票，而接下去的图页只需要按价格趋势在纸张的中央按比例绘制下去。

交易记录的标注

可以在图表上留出一定空间以记录一些有趣的纸上谈兵似的理论模拟交易，而实际并未进行这样的现金交易。这项工作的详细建议已经罗列出了，原来计划还应关于这一主题加上一章节加以讨论，但后来作者认为只有很少的读者愿意进行这项详细研究、记录与分析。这需要与实际交易差不多同样多的工作才会有一定价值。

然而，必须指出，任何人想在技术分析领域进行深入的研究及创造性的工作，或者准备在股票市场长期谋职业，都将需要比其实际交易所能提供的更多的实例加以列表。他将需要数百种情况加以比较，从而得到一种平均概率，从而他可以说，“这种特别的想法似乎在 75% 的情况下管用”，或者“那种方案在一般情况下不足以

获取足够利润以弥补所冒的风险及税收、佣金成本等”。

最重要的是，模拟交易的买卖价位应该清楚地在所预期的实际市场运动发生之前加以标明，并且模拟交易单应该假设就像在经纪行被实际执行一样，并从最后毛利润（或损失）中除去经纪行佣金，零散手数附加费用，加上红利或其它收到的权益，而在卖空的情况下则减去各种支付的权益。在这种游戏中自欺欺人并没有什么好处，唯一可能的价值就是这种纸上谈兵式的模拟交易是一种经验的积累，它可以代表在实际交易所发生的情况。

通过记录每一很有希望的情况及所采取的行动，就像它表明的那样，一位分析者将对实际交易可能的机会保持一种警觉，他将随时准备抓住图表上展示出的机会，而随着他自己的预测日益成熟，他将获得一种自信。如果他坚持一种仔细及如实的理论交易记录，随着一系列图表的完成所得到记录列表，将成为他考察自己进步的尺码，并可进行他的工作与实际结果的比较，另外，他还可以得到他想投入的各种类型先进研究手段的素材。

对于初学者（尽管许多人会充耳不闻），在进行实际市场操作之前，进行数个月的这种模拟交易不会是白费功夫的。如果有很好的赢利机会，没有必要感到这种或那种情况是市场提供的最后的好机会。市场下一个月及下一年仍然存在，将会有同样好的另外机会。同时，可以评价一种情形，表明在此情况下你将如何行动，并研究接着市场会怎样。如果有更多的手新手有耐心按这种方法，在其用实际资金冒险入市之前试验一段时间，他们将可以避免许多经常导致损失与泄气的错误与陷阱。

图表上的补充性备忘录

有许多特殊的记号在绘图中需要提及，我们已经说及（在图表本身上面）保存可能的买卖及理论交易记录——何时买，何时卖，

持有的时间,除去佣金及权益等的净收益。你还应记下任何实际的买入或卖出交易,标明买卖的数量,价格,经纪行(如果你拥有不只一个帐号)等,这些记录可以置于纸张的上部,也许用蓝色笔表示买入,红色笔表示做空,从原来指令发出之是起直到清仓之日止。

在开始一张新图(或接续)时,在其左边空白处转录各种有关理论上或实际上仍然保留的头寸及止指令等方面的备注。另外,一个较好的主意是,在左上角区,对每一包含52周时间内的图表标上一序列识别号码或字母("A","B",等)。这样,当它们被使用过后就可以按适当的时间顺序加以存档整理。

在左边空白处适当的价格水平,用蓝色点划线标出其上一张图表上最高的收市价格。同样,用红色点划线标出上一页最低的收市价。这些价格水准将给出重要的高低点位,对这些点位的突破通常意味着价格将向同样的方向进行十分重要的运动,它们也将给出上一52周时间内股价的范围,而这对我们计算其速度,或这一期间的股票敏感指标是十分必要的,我们将使用这一价格区间计算长期敏感指标,这在确定综合杠杆系数时是一重要因素。

有关制作图表原理的最后一点是,你保存一只股票价格记录的时间越长,该图表越有用。不要在你的图表单中作不必要的改变,但若你感到确实某些改变将改进这一组的情况时,只能逐渐地增加或去除一些股票。当你最先开始制作一张新图表时,在上面标出“新建”,表明那是你增加的一张图表,然后你在以后就没有必要去寻找那只股票的上一张图表了。另外,一张新的图表必须追溯其数周甚至数月以前的数据进行绘制才能对你交易有用。如果你十分希望对一只你现在还没有制作图表的股票开立头寸时,最好从你的报刊财经版档案中查询出至少三个月以前的数据加以绘图,我们希望你重视并保持这一必要的做法。

第二十四章 你的股票可能的运动

乍的一看，所有的股票是否都胡乱运动，没有节奏或理由，全是一团糟。有时都在上涨，有时都在下跌，但并非总是在相同时间，但我们已经看到，在这些上涨或下跌中，股票遵循趋势形成各种典型的形态，并不是表现出完全混乱的情形。

然而确实如此，每一股票有其自身的脾性与特点，这在一年一年的历程中或多或少保持稳定。某一股票在正常情况下对一牛市阶段的反应是一大幅的飚升，而其它的，也许在同一价格群却只有一轮中等的运动。你将会发现同一股票在一轮牛市中产生大幅的上升运动，而在熊市中也将产生大幅的下跌，相反，产生较小投机性上升运动的股票在市场中对下跌的抵抗性也更强。在第四十二章中，在有关综合杠杆的讨论里，你将会看到，有些股票运动比其它股票运动快很多倍，例如，我们不知道从现在起一年后是否 Glenn Martin 将要上涨或下跌，但我们知道，并且将是我们所知道最可靠的事情，无论 Glenn Martin 如何运动，它都将比美国电话电报公司运动得快得多。这些不同的脾性，当然是因为发行的规模、供给的波动、产业的特性，以及资本结构杠杆和其它我们在前面已经说及的各种因素共同造成。事实上我们并不特别关注为什么存在这些差别，我们主要感兴趣的是：差别是什么以及我们如何能确定它们。

这是很重要的。那些习惯于窄幅运动的股票，尽管从稳定性与红利收入的投资角度来看是很理想的，但却不是很好的交易型股

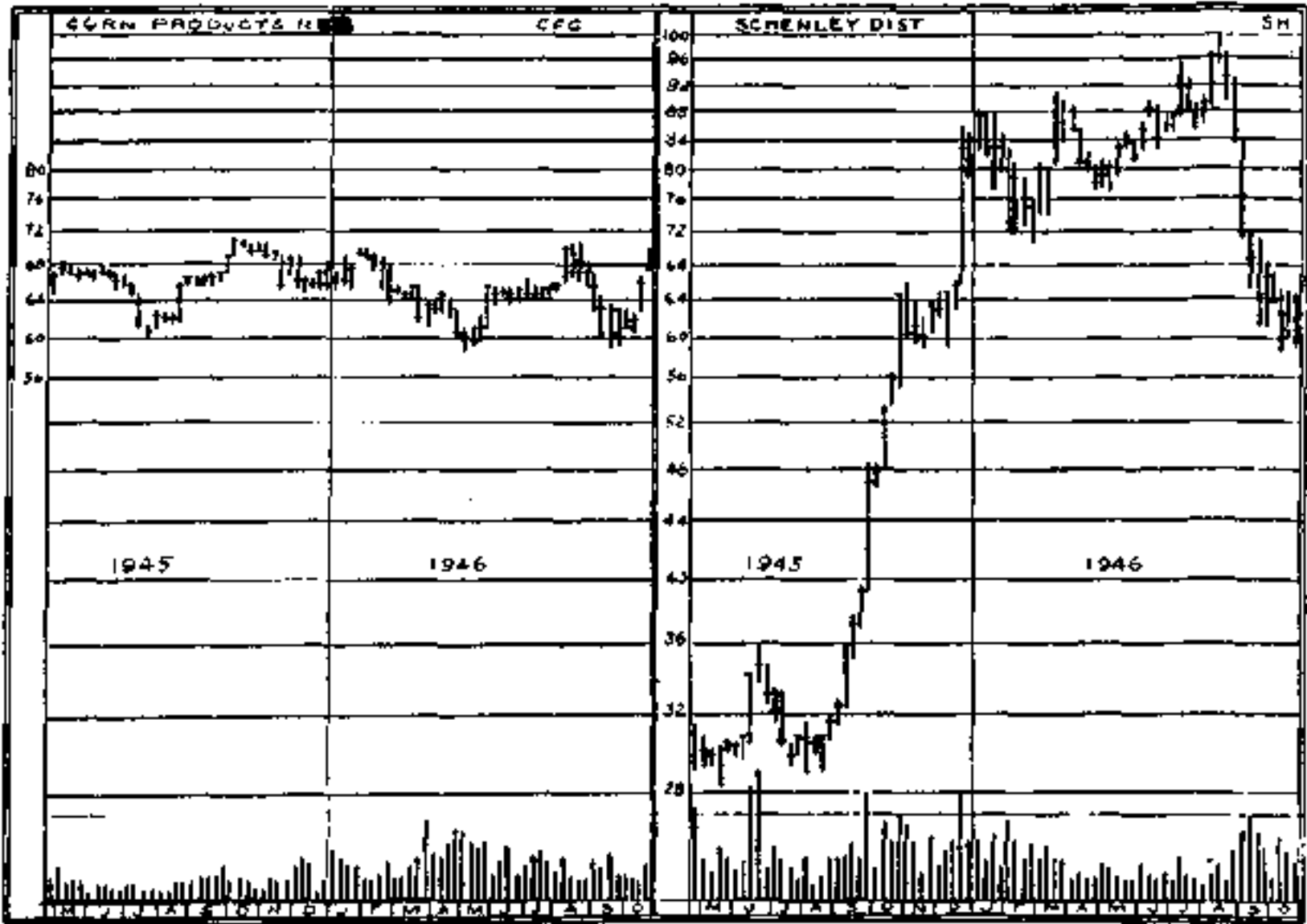


图 191

图 192

图 191, 192, 某些股票比其它股票变动得更快。我们已经注意到低价股比高价股变动的百分比幅度更大。并且即使两只股票在某一特定的时间处于同一价格水平, 它们的脾性也会有巨大的差别。而且这些脾性随着时间一年一年地过去变化很小。

在上图的左边是玉米产品加工公司 (Corn Products Refining Company) 在 1945 年及 1946 年 18 个月期间内的周线图。右图是同期圣地蒸馏水公司 (Schenley Distillers) 的周线图。这两张图表最高与最低的平均价格都是 64 1/2。

然而, 在这段时间内, 我们看到“CFG”在 58 1/2 的低点到 71 的高点之间变动, 波幅 12 1/2 点。1000 美元的资金完全投入“CFG”在其最低点买入的话, 当股价达到其极高点时, 你的资本应该已经增加到 1210 美元, 与此相反, 同样的资金完全投入“SH”在其最低点买入的话, 你的资本将增加到 3510 美元。你在“SH”上 2510 美元的赢利将是在“CFG”上 210 美元赢利的 10 倍, 而这还不是采用保证金交易的情况。

当然，事实上你根本不可能在一只股票的极低点买入而在其极高点卖出。我们在此提出这一点，只是为了说明股票的波动脾性存在巨大的差别。

个别股票有其特有的脾性，同样，某些工业类别股票群体也是这样。总上看，食品工业类股票，“CFG”就是其中一只，它们就比较稳定，变动也比较缓慢。与此相反，酒精工业类股票无论总体股市是上涨还是下跌，都会表现出宽幅的变动。在这段时间内，“CFG”的敏感度指标是0.58，而“SH”是2.05。在将来，我们也可以预期“SH”比“CFG”波动得更剧烈。

票。可以进行赢利性交易以弥补交易佣金并留有净利润，这样的股票必须具有高度的敏感性并产生大幅的运动。要持有一份获利性头寸，你必须看到你的股票存在变化15%以上的可能性。

然而，你怎样知道哪些股票最具有灵敏度并最具有潜在赢利性呢？

如果可能得到某一股票以前数年的记录，并将其变化的幅度与整个市场的变化幅度相比较，你就可以得到该只股票的市场脾性，在任何时候，你都不能说“这只股票将要上涨25%”，但你可以说，并抱有充分的自信，“如果整个市场上涨10%，该只股票可能会上涨25%”。或者与此相反，“如果整个市场下跌10%，该只股票很可能至少下跌25%”。

已有许多方法用于检测股票的变化脾性，只是一些细节有所不同，作者已经计算出在纽约证券交易所里上市的数百只重要股票的一些指标。

这些指标是相对的。它们显示出了，拥有较高灵敏度的股票，不论是在牛市中还是以熊市中，比那些灵敏度较低的股票变化快多少，比其它股票变化快多少。

为了计算灵敏度，每一只特定股票接续的图表，都在其左边空白处作了一蓝色点划线（顶）及红色点划线（底）标记，以表明其上

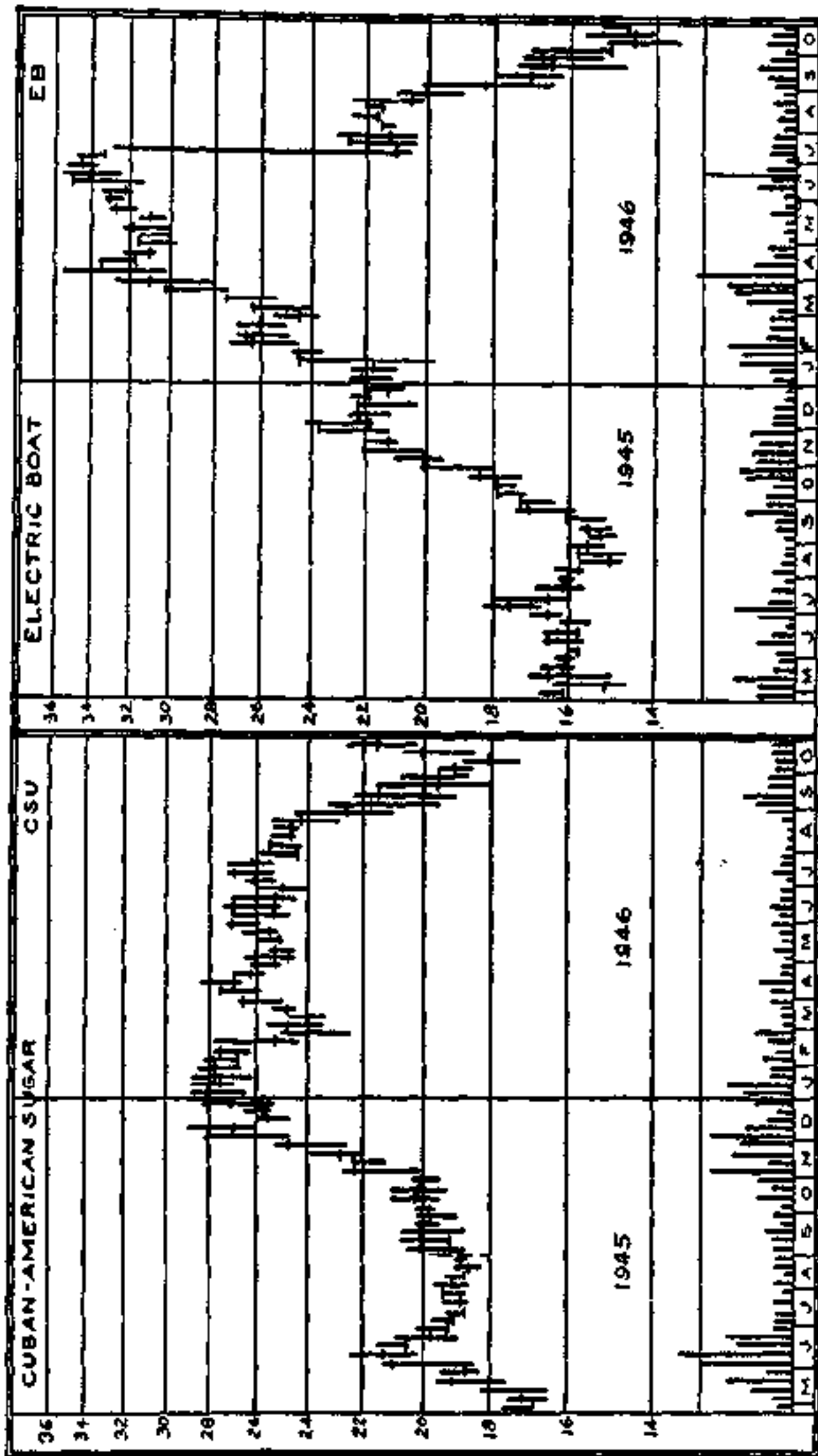


图 194

图 193

图 193、194, 不同股票之间波动脾性不同的另一个例子。在此例中, 这两只股票在此段时间内高低价格的平均值都相同, 这段图表都是处于 1945 年及 1946 年的 18 个月期间之内。尽管它们的价格均处于较低的区域, 并且它们的敏感度指标也相对较小, 但它们在市场中的行为仍然表现出很大的差别。Cuban - American Sugar, 是一只食品工业股票, 从其 $16\frac{1}{2}$ 低点到其 29 的高点, 表现出 76% 的波动幅度, 而 Electric Boat, 一只造船工业股票, 上涨的幅度达 140%。

一张图表从最高收市价到最低收市价的价格区间。在每一张图表结束的时候, 该张图表所涉及的时间范围内的价格区间则是从顶到底线的距离, 这些价格区间幅度的最小单位一般是 $\frac{1}{8}$ 英寸, 把它们加起来并除以所绘图表的总数, 这样, 你可得到该段时间的平均价格变化幅度, 并可以代表整组股票的综合或平均价格变化幅度。一个比较武断的“正常平均幅度”可以固定地加以假定(在数年里许多图表的平均变化幅度基础上), 随着一张张图表的完成, 把这一“正常平均幅度”除以每一股票的平均价格变化幅度, 这样就得到一个带小数的数值, 它代表该段时间市场变化的活跃程度。(从而, 在市场波动较剧的时间内将会得到一个小于 1 的数值, 如 0.65, 而在一段市场比较疲软的时期内, 则可得到一个较大的数值如 1.49。)我们将把它称作该段时期或某一图表序列的市场轮回状态因子(只是暂时采用一个临时名词)。

现在, 具体对某一股票, 将其以 $\frac{1}{8}$ 为最小单位的价格变化幅度除以该股票相应的“正常”或平均变化幅度, 将所得的数值乘以上述市场轮回状态因子。所得到的数据就是该只股票在这段特定的市场周期内的部分“敏感度”。为了得到某一股票的总体或长期敏感度, 我只需要简单地将这些部分敏感度指标累加并除以周期

总数。随着新的图表一页一页地接续下去,我们将这些新的数值加上去并得到新的指标。某一单独的部分指标,正像你预计的那样,对未来预测的可靠性较低且意义不大。但接下去的第二个,第三个,第四个及接下去的序列将要不断地对这指标进行修正并“平滑”。随着时间的推移及新的时间序列的指标不断地加入,这些敏感度指标将要基本稳定在一个不变的常数上,即使有一些修正,也是很轻微的。而这些指标在每一股票未来可能的敏感度的预测中将是十分可靠的。

为了得到股价变化的幅度而采用以 1/8 美元为单位的 price 变化幅度,不用说,你是采用比例图表纸,如果是用其它类型的图表纸,你将必须对每一时间周期,计算图表上最高及最低收市价格的价格幅度。为了让你能够,如果你愿意,计算你自己的敏感度指标,我们已经对这种方法加以了一定详细的介绍。你的股票并不一定要从纽约证券交易所中挑选。采用这种方法,你可以加入其它交易所中其它股票,对它们一起加以平均,并把你所有图表清单的股票作为一组以确定你的“市场轮回状态因子”。

你将发现这些敏感度对那些极度投机性股票超过 2.00(我们说 200%),而对那些极度保守型的投资性股票小到 0.20(即 20%)或更小。你可以大致地根据这种敏感度指标认为 5% 或更低的股票是十分保守型的,而 50% 到 100% 是中等保守型的,100% ~ 150% 是投机型的,而高于 150% 则是高度投机型的。

第二十五章 两个敏感的问题

本章主要是为那些刚进入市场的新手而写，同时也是针对那些追随其它交易方案的交易者，以及那些第一次采用技术型交易进行短期交易的投资型交易者。

第一个问题是，保证金的使用。有许多人听说，发生在1929年的灾难性的保证金体系崩溃，以及当市场发生迅猛突破时，损失将会成倍地放大，因此认为保证交易使用是十分可怕的、危险的、愚不可及的。他们将会告诉你，他们宁愿用自己的钱冒险，而从不会用借债进行投机。他们将会告诉你，全额购买证券在市场发生任何崩溃时都是十分安全的。

尽管你经常会发现，持有这种观点的人并没有真正全面考虑问题，这种论调还是值得一谈。如果他曾经历过，他可能会认识到，全额购买那些敏感的或高杠杆的股票，他所做的基本上与那些使用保证金购买保守型的股票几乎完全一样。一般情况下，尽管他感到全额交易比保证金交易更趋保守，但在心底里他还是一位投机分子。他感兴趣的不只是红利以及稳定的投资。相反，他是在寻找一种具有增值机会的东西。由于他是在直接面对这只股票，他可能会陷入极深的错误之中，而付出惨痛的代价。

同样地，一个交易者回避保证金交易的内在风险应该回避杠杆的风险。他应该避免风险，忘记“增值的机会”，并局限于购买那些波动不大的、业绩良好、红利稳定的股票。

如果我们寻找的是稳定，我们就不希望过分的波动，而事实上也存在那些具有很好稳定性的证券。然而，在此我们是寻找变动力

度。我们想要的是我们能安全操作的具有最高度波动性的股票。我们可以对那些易于大幅变动的股票全额购买以确保安全性，这些股票具有较高的敏感度指标。而对那些相对更显保守的股票，则可以采用保证金交易以增加综合杠杆度而达到同样的效果。（有关各种情况下综合杠杆度的计算与比较的方法在第四十二章中加以讨论。）

例如，我们假定，将全额购买 100 股投机性较强的股票，我们姑且把它叫做 UVW。它的敏感度指标为 1.50，并假定其售价为 20。在此同时，我们购买一只投机性相对较小的股票 XYZ，售价亦为 20，但在此我们仅用 70% 的保证金，即只投入股票价值的 3/4。在一轮影响两种股票的总体市场运动中，UVW 在很大可能情况下将会比 XYZ 运动幅度更大。如果这轮总体市场涨势中，UVW 上涨到 30，我们可以指望 XYZ 也有一段幅度稍小的上涨。例如，涨到 28。现在，全额投入 UVW 的 2000 美元由于 10 点的上涨即可赢利 1000 美元，即 50%，由于 XYZ 上涨到 28，采用 70% 的保证金投入 1400 美元，将获利 800 美元，即 57%，或者说，通过使用保证金，我们增加了 XYZ 的杠杆系数，并事实上让它比 UVW 具有更高一点的投机性。

保证金的效果只是简单地增加或加强一种股票的敏感度。它实质是加大风险度从而得到更多的机会以获取更快的赢利。假设你愿意承担风险（正如你准备进行投机性的交易一样），它只是一个大致知道你正在面临多大风险，以及你是否能够承受这种风险的问题。保证金交易的危险情况仅在于客户过分使用这种工具，采取了超出其力所能及的风险程度而无法保护自己。如果他对其总杠杆系数设定了一个合理的限制，这种情况将不会发生。

保证金交易只是一个购买（或卖空）比你用全额资金支付数量更多的股票的问题。采用延期付款购买一套房子实质上也是一种保证金交易。在商业活动中，通过融资使用贷款作为一部分资金也

是同样的事情。无论购买任何财产，只要购买者只提供其中一部分资金，余下部分用借来的钱，将购入的财产之价值再售出，都与用保证金进行股票交易本质上完全相同。在两种情况下，该财产的价值所发生的一切变化，都将导致用作保证金部分资本价值更大的净变化。因此，如果一个人用 10000 美元购入一套房子，支付其中 5000 美元的现金，然后用 15000 美元售出（其财产价值增加了 50%），他将获得 5000 美元，相当于其投入资本的 100%。

有关追加保证金的问题，即在保证金交易中保证金全部用完，只要你一直合适地设置止损，或者当亏损达到某一预先设定的危险水平时立即结束交易，就会很少发生。不用说，如果你听任某一笔交易如此糟糕地发展下去，以致于它达到了最小维持保证金范围时，最好的办法是，承认你的亏损，并忘记它，而不要试图等到达追加保证金的时候。再次申明——这种事情永远也不要尝试。

正如我们将要在有关敏感度、杠杆系数及止损价位等内容进行讨论中看到的那样，在交易中存在某一极限，这可以很明确地确定，超过了这一限制，你将不能安全地进行冒险。如果你可以用 10% 的保证金购买一只股票，也许在某一时间，你曾经幻想在一轮牛市中一千美元迅速滚至 1 百万美元，而在大多数情况下，你这种想象的交易，将会在市场如你所预期那样上涨到正常水平之前，因为一些小幅下跌完全将你清洗出市场。在法律规定的允许用保证金交易幅度限制之内，确定你能够或应该使用多少保证金进行交易时，必须考虑你所采用的交易方法，以及按照你的交易方法，你所能承受的价位朝与你所预期的不利方向波动的幅度大小，你所买卖的股票的特性，即，其敏感度指标以及在你发出初始入市指令这段时期内正常的价格运动幅度等因素。在目前的条件下，采用 70% 的初始保证金，即使保证金减少到 50%，除了那些高度投机性的或者交易极度清淡的股票，你都可以完全充分利用这一限制，而对那些价格十分低的股票，按照 SEC 法现在则根本不允许进行保

证金交易。

卖 空

另一个敏感的问题是卖空。大多数交易者都极力避免站在市场卖空一边。你见到的股民中,七个将会有六个人都会告诉你,他们在任何时候在任何情况下都不会卖空股票。事实上,卖空在大多数情况下是限制在为数不多的专业人士之中。

现在,如果你已经研究了一些长期图表(周图或月图),以及本书中的一些日线图,你都将会认识到市场行为的许多事实。大多数股票在大多数时间内都在上升。在每日公开上市的交易最活跃的股票中,上涨的时间总多于下跌的时间。*总体上来看,股票在三分之二的时间内在上涨,只有在三分之一的时间内在下跌。

并且,大多数公众新闻,传言以及与股票及企业事务有关的报刊评论都不得不站在工业光明的一面。很自然,经理们、公共关系人士及记者们自己都对企业未来的发展、新的进展、设施规模的扩大、利润的增长等十分感兴趣,而所有这一切在生活中都比那些更悲观的报道更有新闻价值。

这些因素也许解释了为什么公众总是倾向于站在牛市一边。公众总是希望并期待着股票总是一直上涨。股票如果在上涨并处于一个牛市阶段,公众希望它们继续上涨到更高的水平,如果股票价格急剧下跌,公众将认为他们比先前是更好的买入时机并确信不久就会上涨。在公众的印象中,股票是上涨,上涨,上涨,总是上涨。

然而,检查一下长期图表,包括多年以来的股价指数行为,将会告诉你,在一段长时间内,股价上涨的水平与下降的幅度基本上

注:即使把道·琼斯工业指数延推至自1954年末以来的历史高点,这原理也许仍然成立。

是相同的数量。

尽管在这种长期的“世俗化趋势”下以及股价指数最近数年的历史，我们似乎假定在将来仍将会继续存在像过去一样的总体市场主要下降趋势更安全。事实上，在过去数年的牛市中，许多重要的股票一直处于主要下降趋势中，例如 Celanese, Kresge, Lorillard, schenley 与 studebaker - Packard 等。

由于股票下跌的幅度与上涨的幅度一样，但它们三分之二的的时间都在上涨，故其必然下跌得比上涨时更快，你将会发现这一规律。股价指数以及个股的运动中在熊市中下跌的角度一般都比它们在牛市中上涨的角度更陡。一个自然的结果就是在下降趋势中获利将比在上升趋势中快。

而这种利润是通过做空获取的，如果你是一个交易者，懂得卖空的意义是很重要的。在你卖空一只股票的时候，你从别人那里借来股票，然后转手卖给另外的人，并与出借股票的人达成协议在未来某一个不定的时候重新买回股票。这种交易的所有细节都是由你的经纪行操作。大多数引人注目的大公司股票随时都可以从经纪行中得到出借。你可以从你自己的经纪商中得到它们。这种借与卖的机制是很有趣的，你也许知道这种操作的所有细节。而在大多数实际操作中，你所做的只需要告诉你的经纪人，你想售出那只股票，其余的就留给他处理好了。在有些时候，他可能会奉劝你，你选取卖空的股票无法融资。另外一点，尽管没有极大影响，对卖空股票交易要征收少量的税。

对一个交易者来说，随时像做多买入那样准备接收卖空股票的机会是很重要的。不幸的是，在心理上仍然有在卖空的障碍。例如，有一句十分不明智的且完全不相干的黑话关于“卖空美国”。在许多被蒙蔽的人们中有这样一种感觉，即卖空股票是一处不道德的操纵市场的行为。另外一些人则有这样一种印象，即卖空股票是希望通过在别人遭受灾难与恐慌的时候获取利润。本书在此的目

的不是劝说任何人卖空股票，正如我们的目的不是建议任何人在市场中做多买入进行投机一样。但是，即使是相当有经验的投资者，也经常提出特别多的问题，关于伦理道德和卖空的实际程序等，所以在防卫自己方面我们多讲几句应可以得到诸位的谅解。

前面段落中提到的关于卖空的普遍的想法，可能被看作为非常愚蠢的。卖空比买入做多没有任何更多可责备的。两者均为对各自价值的投机。实质上，钱也是一种商品，正如股票一样。当你认为股票相对于钱的价值会上涨时，你会借钱买入股票，而当你认为钱相对于股票会增值时，你会借进股票以“买入”钱，两种作法之间没有任何道德上或实际上的区别。在每种情况下，不管借的是钱或股票，最终你都必须偿还。在每种情况下，你都是在关于相对价值未来趋势的预测基础上而承担风险。

事实上，许多常见的商业实务或多或少地类似于股票卖空。例如，杂志出版商每次预先收到征订杂志的现金时，他所做的就类似于股票卖空。他最终的盈利或损失将决定于征订结束时他发行的杂志的总成本。

当你卖空股票的时候，你（或你的经纪人）立即得到售出股票的现款，但你必须在未来某一个时间归还向你出借该股票的人相同数量的同一股票。结果是，无论迟早，你必须再次进入市场买入这些股票。而当你购买它们后，你（或你的经纪人）就把这些股票归还给原先出借给你的人，这样才解除你的义务。如果这一买入的成本比先前售人所得的现款少，其差额就是你的利润。如果你购入股票的成本更大——用专业词汇来说就是回补——其差额就是遭受的损失。当然，除非你预计股票的价格将要下跌从而显示出卖空获得的机会，你不应该介入这一卖空的交易。

大规模的卖空的一个利好的结果实际上是强化市场，因每一个卖空者都是一个潜在的购买者。大多数卖空者都乐于在市场有一个相对较小的下跌时就回补获利。结果是，如果某一特定股票在

某一特定时间拥有较大的卖空持仓，这将意味着当该股票价格下跌后有许多人将等候着买入。这种情况倾向于缓解股价的崩溃。一些精明的操作者当他得知某一股票存在十分巨大的卖空持仓时（即是说，有许多股都被卖空还没有回补），他将买入该股票，因为他知道，只要股价有稍许的下跌，卖空者竞相的获利回补都将导致十分迅速的卖空者获利回补引起的反弹。从技术角度讲，如果其中存在大量的卖空持仓，这样的股票将会更强。

关于卖空不存在另外一种异议。必须指出的是，当你做多买入股票，如果情况对你越来越糟糕，你所遭受的最大损失不会比你开始买入股票所付出资金总量更多。但在卖空的情况下，从理论上讲，你卖空的股票价格可能会十分对你不利地上涨到 50, 100, 1000 甚至 10000 美元每股，即是说，可能无限上涨。这一论调似乎有点耸人听闻。但确实不能麻痹大意。股票的价格不会无限制地突然上涨。你可以对卖空交易设置一你愿意承受的损失幅度，正如你做多买入设置止损一样容易。像 1901 年发生在 Northern Pacific（北太平洋公司）的著名惨剧的情形在目前的法规下是永远也不可能再发生的了。作者意识到他们的话无济于事，也许读者自己不带任何感情色彩的分析也一点也不能完全免除那些非专业交易者在卖空时所经历的惨痛悲剧。在精神上所造成的损害要比在买入做多时稍为严重一些。然而，从各种实际角度看，做空卖出（尽管方向相反）与做多买入是完全相同的事情，并没有更大的风险，只是在操作上有一些细节的差别，但事实上还存在一些更大的快速获利机会。

在商品期货市场的交易，不论做多还是做空，尽管在理论上有很大差别，但与股票的卖空有一些相似之处。在发出一份买卖合约时，并没有真正的买卖发生，也没有现金或商品真正的介入，这样一种合约只是简单的法律上的协议；在某一价格、某一时间接受交割或交割出某一商品。从这一点上看，它与股票的卖空不相同。另外不同之处在于这种合约在某一特定时间必须了结。但买卖商品

期货合约与股票卖空又有相似之处，这是因为：(a) 都一定是保证金交易，(b) 它产生了一个未了结的或者未完成的交易，它最终必须完全清结。

股票的卖空必须总是也必定是一种保证金交易。所以，如果你在 20 美元的价格全额买入 100 股某公司股票，它可能会下跌至 15 美元，此时你不会要求追加另外的保证金。你已经损失了 500 美元，但这些股票仍是你的。如果不考虑佣金售出你还可收回 1500 美元。相反，如果你在 20 美元的价位卖空，投入 100% 的保证金，股价上升到 25 美元，你也将损失 500 美元。在某种情况下，像数年前 100% 保证金要求时，经纪行可能还会向你追加 500 美元的额外保证金。或者，如果交易就在这样的价位了结，不考虑交易佣金你仍然可以收回 1500 美元，与做多买入的情况相同。在做空的情况下，如果股价跌至 15 美元，你的利润将是 500 美元。

在短期股价运动中，卖空的效果与做多买入的效果完全一样，只是方向相反。你只是简单地把用在牛市中的同样的方法反过来用在熊市中。就像我们已经看到的那样，各种在牛市阶段指示上升运动的技术信号，在熊市阶段都有其对应的指示下降运动的信号。

卖空的进行并不是在任何时间任何价位都可按你的愿望进行。卖空必须在一个上涨的市场中才允许进行。在纽约证券交易所内，当市场崩溃时，每一正常的交易价格都比其前一笔交易更低，卖空交易是被禁止的。然而，这并不会十分麻烦你，一般地，你可以在股价反弹达到你的价格时进行这样一笔交易，这就自然满足了“上升市场”这样一个条件。你的经纪商将会详细地告诉你应用于卖空交易的特殊规则与规定，包括那些涉及到对零散手数卖空交易更为复杂的管理规定。你值得去研究这些东西，当做出这些交易的合适时间到达之时，这将有助于正确地作出自己的指令。

第二十六章 整笔手数还是零散手数？

其中一个必定会困扰你的一个策略上的小问题是采用 100 股的整手数交易还是采用零散手数（在交易活跃的股中每笔交易小于 100 股）。

有好几家经纪行对零散手数交易十分在行，尽管你的零散手数指令是通过你的经纪商发出的，但接下来，你的经纪商将与零散手数经纪商打交道。你的经纪商将会免费为你提供一份由一些在零散手数交易市场中的专家出版的小手册。这值得研究并应该研究。许多经纪行都有一些研讨会，对这些规则加以检查并对其自己的客户群关于零散手数进行更新。

一般的规则是，任何一笔股价低于 40 美元的零散手数买或卖，零散手数经纪商都将收取额外 $1/8$ 点以上的费用，高于你支付给你的经纪商的佣金，而股价在 40 美元或更高时，则为 $1/4$ 点。零散手数交易是在报价屏上显示出的整笔手数交易基础上进行的。如果你以 $25\ 1/4$ 的限价买入一只股票，必须刚好有一笔卖价为 $25\ 1/8$ 的整手数据卖单出现在报价屏上，才能使你的购买刚好成交在 $25\ 1/4$ 。同样地，如果你以市价售出，下一个整手数卖单报价为 $25\ 7/8$ ，你将得到 $25\ 3/4$ 的成交价。

在一只股票交易不活跃，报价相差幅度较大的情况下，零散手数交易者才可能得到一些优势。如果股票的卖方报价在 28， π ：

报价只在 26，如果下一笔正常交易是一笔市价卖单，一笔零散手数的市价买入指令将以 26 1/8 的价格成交。然而，一笔 100 股的 26 1/8 的限价指令将得到同样的价格，所以这种优势实际上带有一点幻觉性质。似乎更需要指出的一点是，零散手数交易者是因为不能让自己一直不断买入更多超出自己实际能力的整手数股票，而只能简单地凑数。

零散手数交易有这种优势，此外还有其它方面你可受益，即在突然出现的缺口情况下，此时即使你使用的是限价指令。主要的问题是，这种收益是否超出每一笔交易的 1/8 点成本（这将意味着买入时 1/8 点加上另外售出时的 1/8 点，双边总成本在股价低于 40 时总计将达 1/4 点）。这些看上去不重要的额外费用可能会累计成严重的费用，尤其是对低价股进行短期交易时。

你将会发现，零散手数交易的成本对高价股相对较小一些，1/4 点对售价在 50 或 60 美元的股票来说无关紧要。在这种情况下，你期望的利润也许在 8 至 10 点，从而零散手数交易优点相对于这一点小成本是值得的。相反，对于那些售价在 4 或 5 美元的股票，每一笔交易的 1/8 点额外费用则是十分致命的。双边交易的成本将达 1/4 点，而预期的利润也许也就 1 个点或者更少，这将是一种很大的负担。

关于这一问题几乎不可能建立一套一定的规则与限制，但我们可以说，一般情况下，售价低于 20 美元的股票如果可能，应该采用整手数购买，而股价售价高于 20 美元则既可采用零散手数也可采用整手数（也许后者更好）。当然，没有任何售价在 10 美元或者更少的股票，在进行短线交易时采用零散手数进行买卖。

第二十七章 止损指令

我们将考虑两种止损指令，或者更确切地说，两种完全不同应用机制的止损指令。

首先，让我们看一下保护性止损指令。最多，它不是一个令人愉快的主题。这种类型的止损指令就像灭火队。但它们投入操作时的情形不是令人高兴的时间。止损指令用于紧急补救，因为事情发展到十分不利的地步以致于看上去就没有合理的希望。

不论何处设置你的保护性止损指令，这都可能是那种最坏的可能性被触发。你将把它设置在某一底点以下一段安全的距离。股价发生突破，触发你的止损价位，然后继续推进以替新一轮上升在这一价位形成一个新的低谷，或者立即反弹并创出新的高点。但没有关系，你有设置这一止损的理由。股票并不像它应该行动地那样运动，情况并不像你所希望的那样，最好入市，即使遭受损失，也比面临一段时间的担忧与焦虑强。如果股票开始朝不利的方向运动，你不能知道它将会表现得如何糟糕，如果你未能设好止损，你可能会一直一天又一天地希望那从未到来的反弹，而你的股票价格却一天比一天低，最后你可能发现（正如数百万人发现的那样），那些开始看起来一个很小的回调，一点讨厌但数量较小的损失，最后变成一场严重的灾难。止损指令不总是能设置。在某种情况下，对于一些交易活跃的股票，交易所可能限制止损指令的使用。

问题是在什么地方以及在何时设置止损，而这并没有完美的

规则。如果止损价位太近,你自然会遭受不必要的损失;你将会失去手中持有的股票,而它们最终向前推进,并完成你预先期望的上升幅度。如果止损太远,在你的股票决定性突破某一形态的情况下,你将会遭受不必要的较大的损失。

你不应该对那些保守型的高价股设置与那些投机型的低价股一样的止损距离幅度,例如,像“AT”这样的高价股售价在 80 美元,而“PTC”这样的低价股售价在 8 美元,止损价位距离某一底部的距离幅度显然应该不相同的。

正如我们已经看到的那样,高价股变动的幅度更小。相反,低价股经常呈现宽幅运动。所以,对于低价股,我们应该为其留有更多的余地,对它们应该比那些波动性较小“蓝筹股”设置更远的止损价位。

同样地,我们可以根据我们的敏感度指标提供各股的脾性。尽管在某一时间,两只股票的售价可能相同,你可以预见像“GFO”这样的股票将会比“CFG”这样的股票产生较大幅度的波动。因此,你应该对“GFO”设置比“CFG”更远的止损。

我们必须考虑这些因素并总结出一些可以遵从的简单方便的规则,我们暂且假设一只想象的、中等脾性的股票,售价在 25。我们继续假设,在这种特定情况下,采用距离其上一局部底部 5% 的幅度作为止损距离能够拥有较好的效果。

对于一只拥有同样敏感度指标的售价在 5 美元的股票,我们可能需要再加上一半的止扣空间,即是说,止损应该设置在距离其上一局部小底部 7.5% 的地方。我们之所以得到这一结论,是考虑到它们的正常价格变动幅度,并用一指数加以表示,平均售价在 25 美元的股票,这一指数一般为 15.5 左右,而与此相对应,平均售价在 5 美元的股票,这一指数一般在 24 左右。这些只是相对的指标,只是表明售价在 5 美元的股票一般将波动 24% 的幅度,而售价在 25 美元的股票,约在 15.5% 的幅度。我们用基本的止损距离 5%

乘以这一比较因子 $24/15.5$, 即大致得到 7.5%。

用同样的方法, 采用敏感度指标, 我们引入股票的相对敏感度指标这一概念。如果这一指标为 1.33, 我们将把止损距离再乘以这一数据, 从而得到 10%。如果一只售价相同的股票其相对敏感度指标为 2.00, 我们的止损距离将为 15%, 如果其相对敏感度指标仅为 0.66, 则得利到 5%。

在任何情况下, 用百分比表示的止损距离, 都可以把“正常价格变动幅度”除以 15.5%, 然后再乘以敏感度指标, 并用 5% 乘以这一结果。(这种操作可以很容易地、快捷地用计算尺加以操作。)

上面所说这些, 不用说, 对一般读者来说也许显得十分复杂。我们意识到, 许多人都不会如此花费精力与时间去计算出一个精确的、科学的止损价位幅度, 去指导他们一年之中难以有几次买卖交易。然而此处比较详细地给出了一套系统的、完整的确定何处设置止损的方法, 从而其中所涉及到的原理已经十分明了, 以便你可根据自己的经验对各种因素加以改变或修正。

对于一般常见的情况, 一张简化的止损价格距离表就已十分足够了。接下去的表格, 将对不同股价群体及不同程度的敏感度的股票给出了通过上述方法能够计算出的大致止损距离。

止损距离表

(用股价的百分比加以表示)

价 格	保守型敏感度 低于 0.75	中等敏感度 0.75 ~ 1.25	投机型敏感度 超过 1.25
超过 100	5%	5%	5%
40 ~ 100	5%	5%	6%
20 ~ 40	5%	5%	8%
10 ~ 20	5%	6%	10%
5 ~ 10	5%	7%	12%
低于 5	5%	10%	15%

注：一般情况下，在这些价格区间的股票不应该处于保守型股票群体中。

止损价格水平应该在你的图表上用一条水平线加以标注，一旦实际的或者理论上的交易开始后，它就应一直维持下去，直到交易结束，或者直到跟进性的止损（我们马上将要加以讨论）开始设置以结束交易。在买入的情况下，止损价位一般要在上一个局部小底部以下保持上面显示的价格幅度之处。而在卖空的情况下，它一般要在上一个局部小顶部之上保持上述止损距离之处。

为了确定止损价位的位置，只要简单地计算出达到股价的多少百分比幅度。如果你正在交易售价为 30 美元的股票，其止损距离为 10%，然后则在上一个局部底部以下给出 3 点的距离。

为了让这一工作更容易，如果你使用的特克尼普拉特 (TEKNLPLAT) 图纸，你会看到可以把组成图表两块数据中任一部分分成 5 段。如果该张图表的中心价位是 10，然后，这些间隔将是 10 ~ 12, 12 ~ 14, 14 ~ 16, 16 ~ 18 及 18 ~ 20。每一段都是由竖直方向

上 16 个最小的间隔组成。在最低的一部分，大约 4 个小间隔的区间即为 5%，而在第二段，大约 5 个小间隔，第三段，6 个小间隔，第四段为 7 个，而在最上面的一段，8 个小间隔的区间构成 5%。你可以很快学会在任何价格水平数出大致的 15% 或 8% 或 12% 止损距离。

几乎在任何情况下，即使对那些极度保守型的高价股，我们设置止损价位的幅度都不会低于 5%。

而余下的问题还包括：“怎样才是一个局部底部？怎样才构成局部的顶部？我们如何选取这些基准点以度量我们的止损距离？”我们将在下一章讲述怎样才算一个局部的底部或局部的顶部。暂时，我们接受这一建议，即，一旦我们进入市场我们将总是设置好我们的止损水平。

很显然地可以理解，我们的保护性止损价位在做多买入股票的情况下永远不向下移动，而卖空股票的保护性止损价位永远不向上移动。一旦股价已经朝向正确的方向移动了足够的距离以形成一个新的基准点，止损价位就将上移（买入）或下移（卖空）。确定新的止损价位的方法与我们确定初始止损价位的规则相同。

跟进止损

这里要考虑的是止损指令的另一种使用。跟进止损，用于股价已经朝获利的方向运动后结束交易，或者在另外一些情况下，股票在赢利性的运动完成之前或者跌破其上一个局部底部之前已经给出危险的信号。

你将发现在许多情况下，股票将朝先前的方向继续运行许多天，然后可能会出现特别异常的交易量。经常，这种情况发生在股价到达一条重要的趋势线或某一形态的边界或阻力区域。这种极大的成交量意味着下述两种情况之一。一般地它意味着此轮小运

动已经达到了一个终点，从而这就是暂时的上涨局部顶部。然而，在偶然的情况下，这种成交量也许标志着一种突破性的运动的开始，股价可能继续上涨好几个（或许多）点，并可能近乎竖直地上涨。（当然在相反的情况下，可能发展成下跌运动。）

如果注意到一轮可观的上涨随后而来的巨大成交量，并假定这一天标志着此轮运动的终点，你以市价或者限价售出了股票，但是，如果这只是一不常见的情况，即，下一交易日该只股票以一个上升的跳空缺口高开，并在以后数个交易日里继续上涨 3 个，8 个或者 20 点，此时你将会感到十分失望。而在另一方面，过去的经验已经告诉你，经常不能指望这种非分的赢利。你将会发现，十次之中有九次，你最好离开市场。

很好。当这样异乎寻常的成交量的交易日出现之后（假设这不是发生在突破上一个局部顶部而进入新的高顶的第一天），取消你的保护性止损，并针对这一天设置一个止损指令，将之置于当日收市价格以下 1/8 点的地方。例如，你已在 21 美元的价位买入一只股票，它以中等规模的成交量上行，某一天，股价冲破以前在 23 处的局部顶部，并配以十分巨大的成交量，下一天，该只股票继续以中等规模的交易量上涨到 23 3/4，第三天仍以中等规模的交易量上涨到 24 1/4，而最后，到第四天，该股上涨到 25 美元，并出现了除突破 23 美元的那一天以外，比其余任何一天都更为巨大的成交量。当股价报收 25 美元以后的这天早上，你将要注意这一成交量信号。你应该取消你的保护性止损，例如它可能设在 18 美元的地方。单独对这一天，你应该在 24 7/8 设置一止损指令。在大多数情况下，这将意味着你的股票将要在当日的第一笔交易中止损出局，而你可能会比用市价指令得到稍低一点的价格。而另外一种情况是，当巨大的交易量出现以后，你不可能留在市场，应该有足够的卖盘在这一局部顶部附近，或在你止损价位附近把你赶出市场。

同时，如果股价继续朝限定的方向运动，你得到了保护而不致

于失去这一股票。假设你在 $24\frac{7}{8}$ 处设定止损后的第二天早上, 股价以一缺口在 $25\frac{1}{4}$ 开市, 然后价格继续上涨, 并在 26 收市。(在这种逃逸性的运动情况下, 这天的收市价很可能在这天的最高处), 然后你将设置你的止损, 同样, 只是单独对这一天, 将它置于 $25\frac{7}{8}$ 。如果该股在 $26\frac{3}{8}$ 开市, 上涨到 28, 你将在 $27\frac{7}{8}$ 处设置另外一个止损, 我们假定, 在下一天开市止损指令被触发并成交于 $27\frac{5}{8}$ 。在这个例子中, 第一天只冒 $\frac{1}{8}$ 点的风险, 而最终得到 $2\frac{5}{8}$ 点的额外净赢利。必须指出, 这完全是净利润, 因为在两种情况下, 你的佣金大致相同。

这种跟进性的止损可以在图表上使用你选择的任何标记加以显示。例如, 一段较短的对角交叉线。当一只股票连续数天以逃逸式的运动演进, 你可以每日重复这一记号, 在每一接续的交易日收市价以下 $\frac{1}{8}$ 点处标注止损, 直到最后, 其中一个被触发。在卖空的情况下, 一个买入的止损指令可以按我们刚刚讨论过的卖出止损完全相似的方法加以使用, 以跟随股价以一急速的逃逸性跳水向下运动。

每当某一股票达到其合理的目标并伴随着极高的成交量, 或者股价超出了其目标突破了其趋势通道, 以及在某些情况下, 股价未能达到其目标, 这种止损指令的使用都应加以标明。

如果你的股票, 例如, 正在沿着一条通道上涨, 在下部与上部趋势线大约一半的地方, 突然, 出现极大的成交量, 此时, 这种保护性收市价止损将会保护你遭受股价运动失败的威胁。在股价突破上一局部高点而创造出一个新的高点之前, 这种情况下出现的极其巨大的成交量, 一定是一警示与威胁。尤其是还存在一个缺口或者在这个地方出现单日反转的情形下, 这尤其可靠。

在一只股票已经完成其既定的运动幅度并伴随着交易量给出一个局部顶部的信号情况下, 你可以在第一天设置一个 ($\frac{1}{8}$ 点) 收市价止损指令。如果股价下一天继续上涨, 没有出现异常的成交

量，你可以每日都让止损价位在这同一点，直到出现另外一个“发泄日”或顶部信号出现，即是说，直到你看到另外一个出现极大交易量的交易日，一个缺口，或者一个单日反转，然后把这一止损上移至该日收市价下 1/8 点处。这种方法经常比那种连续的跟进性收市价止损更好一些。

在极大的交易量已经出现后而收市止损没有被触及的那一天，股价应该创造出新的高点，并完全上涨过前一局部高点并在其以上收市。这种行为一般意味着股价的运动仍未完结。然而，如果这一运动再次继续创新局并显示出极重的成交量，即使只在接着出现的那一天，我们都应用一收市价跟进性止损加以保护。

在本章中，以及整个本书中，“极重成交量”这一词汇只是表示相对该只股票在你关注的近期一段时期的成交量而言。对于一些清淡的股票，1000 股也许将是十分沉重的交易量，而 10000 股对于一些交易更为活跃的股票来说只是一种正常的交易。但某一天非同寻常的极重成交量产生时，成交量图自己也将由一个市场的峰顶加以显示。

应该明白，我们已经讨论过的跟进性止损为专门针对短期获利交易，或者在一个中等趋势的市场顶部结束一轮异乎寻常的逃逸性运动的交易。尽管需要这种操作手法的极端情形并不少见，但他们并不是市场常见的每日都出现的行为。对于一般的局部顶部，即使是在那些十分明显的情形下，例如，趋势通道，成交量峰值，及其它指标，许多交易者及投资者都宁可等待预期的回调，而不愿支付额外的佣金，或者失去假定仍然处于有利主要趋势之中的头寸。

总之，跟进性的止损是一种在某些情况下十分有用的工具，但并非用于处理一些特殊的及不怎么常见的情况。

相反，保护性的止损，是对一般交易者，那些不能整日研究市场的人士，或者那些还没有较多经验的交易者提供的一种工具，用

以限制其可能的损失。这将保护他因自己不愿结束不利头寸而遭受损失，因此，他可以避免进入一种彻底失望的十分窘困的境况。因为他将自动地被赶出市场，不管他是赢利还是亏损，他将可以把他的资本用于更有希望的股票，而不会在股价已经朝于其不利的方向运动了许多点数以后，不得不担忧其股票重新上涨的期望。

然而，如果一个人拥有足够的知识以及足够的决心，一旦市场趋势已经表现出确切的反转迹象，立即离开市场，止损指令则不是那么需要。没有它们，这样的人也能成功地操作，而这样做还有许多优点，因为止损指令经常会被虚假运动或延续的缓慢回调触发。对那些经验丰富的技术专家来说，不使用止损指令还有一点优势，他们是期望长期的赢利，并愿意等到次等回调出现以后才离开市场。但是，对一个人，他并不确信他的方法，最好当他用 60 美元买入的股票已跌至 29 或者到 5 的时候及早止损出局，停止持有这样的股票。

第二十八章 何谓一个底部—— 何为一个顶部？

在本章，我们不是讨论市场主要趋势的顶部或底部，是讨论中等趋势的顶部或底部。我们所讨论的是市场小趋势的局部顶部或底部，它们对我们的技术性操作具有重要的实用意义。止损价位、趋势线、目标价位、支持与阻挡都是由这些局部的顶部与底部决定，它们对交易者来说很重要。

一般来说，这些顶部与底部都是十分显著与明了的，而有时则不是这样。有时，则很难准确地说这个地方或那个地方是一个或不是一个底部。但还是可以设置一定的标准及实际操作规则以帮助我们确定这些点，而这些规则在一般的情况下都不会失败。

有一个较好的规则用以设置止损，就是如果股价连续三日都没有触及某一低点，则这一局部的底部可以考虑作为止损参考价位。如果某一股票回调了数天而最终在 24 美元的位置形成了一个低点，而当日的高位为 25，只有直到出现连续三日之内该股的售价都没有低于 25 1/8 时，我们才能认为一个局部的底部形成。这三日的全部价格区间，必须完全在形成这一低点的那一天内最高价位之上。这就是“三日”规则，相反，在下降市场中，也同样适用，其中，这三日的全部价格区间必须完全在形成这一高点的那一天内最低价位之下。

这也为我们提供了一个设置原始止损价位的规则，也同样：我们提供了一改变止损价位的规则。一旦股价连续三日离开了：

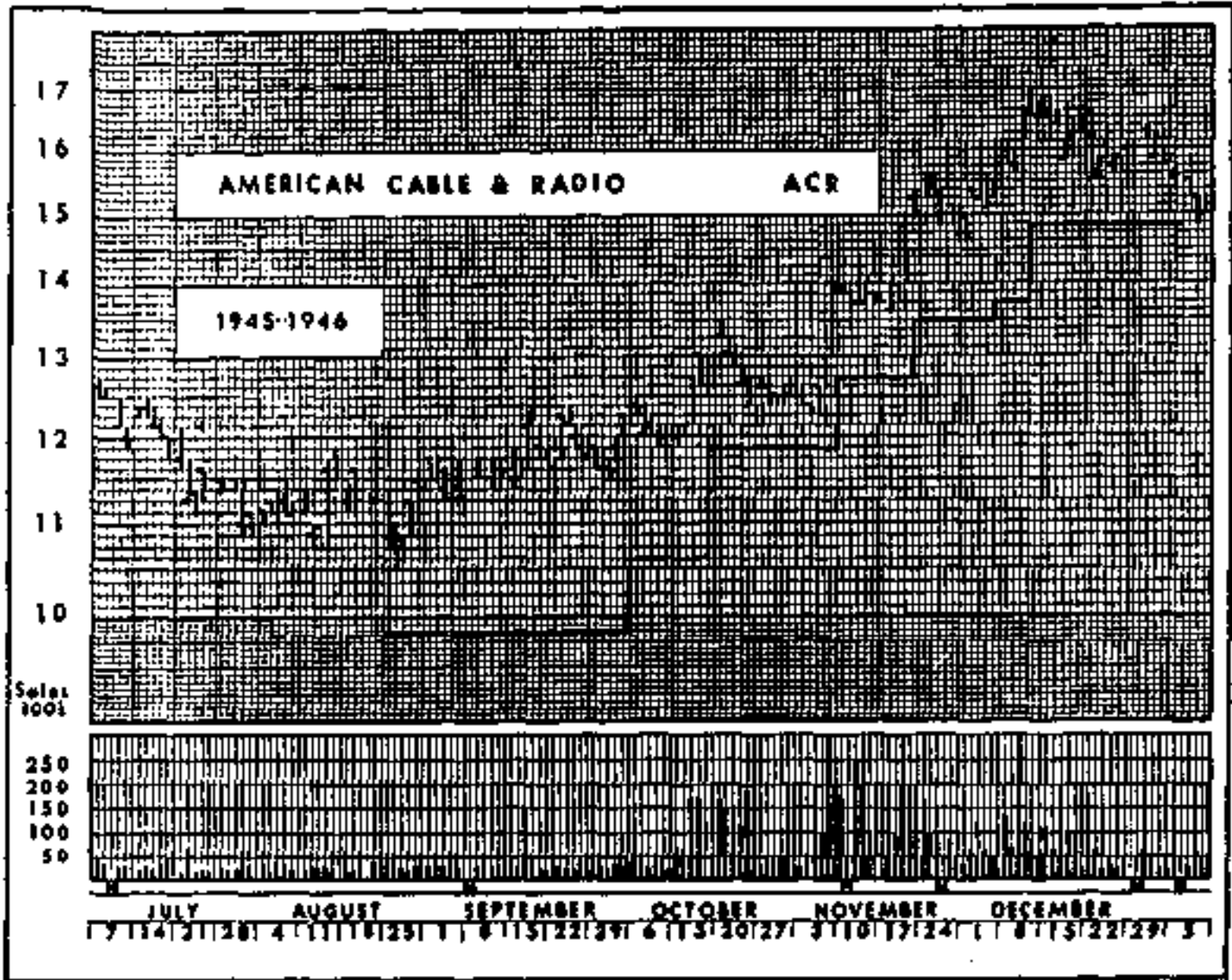


图 195

图 195, 在开立多头头寸时保护性止损指令的上移过程。美国电缆及收音机公司(American Cable and Radio)在 1945 年夏走出了圆形底, 这是继直到 1944 年 7 月才结束的一轮上涨之后, 一轮长时间整理行情的一部分。在 9 月 12 日伴随着较大的交易量产生了突破, 然后可以在任何局部回调的时候进行买入。参照第二十七章给出的表格, 第一个保护性止损应该立即设置在 8 月 21 日形成的上一个局部底部之下 6% 的地方, 即在 $9\frac{7}{8}$ 的地方。在 9 月 19 日及 20 日, 我们碰上市场在连续两个交易日完全“离开”9 月 17 日形成的局部底部, 在 9 月 28 日是第三天。这时, 我们将把止损上移至 9 月 17 日形成的局部底部之下 6% 的地方, 即到 $10\frac{5}{8}$ 的地方。接下来的一轮上涨是在 10 月 11 日收市于新的高点之后, 它比 10 月 1 日形成的局部顶点高出 3%。此时的止损应该设置于 $11\frac{7}{8}$ 。在 11 月 2 日, 又以收市价格创出新的高点, 它比 10 月 15 日的局部顶点高出 3%, 此时止损将提高到 $12\frac{3}{4}$ 。在 11 月 15 日, 股价又收市于新的高点, 高出 11 月 7 日局部顶点的 3% 以上, 止损将再度向上移动, 达到 13

1/2。11月29日,连续三个交易日的价格区间完全“离开”了11月26日的局部底部,止损上移至13 3/4。12月5日的收市价涨过11月17日的高点3%以上,我们再次提升止损达到14 7/8。最后,在1946年的1月3日,正如图上所显示的那样,这一止损指令被触及。

在熊市中,针对卖空头寸所设置的保护性止损指令将以完全相同的方式向下移动。

一新的底部,我们则把止损价位移至这一底部之下的某一位置(在第二十七章中我们已经解释了如何确定止损价位离这一底部的距离)。对于做多买入保护性止损价位只能向上移。某一止损价位一旦确定下来,就再也不能移动,除非该只股票除息或者除权,此时,止损价位可以向下移动权息数量大小的长度。同样地,对于做空卖出的保护性止损价位只能向下移动,而不能上升。(在除息或除权的情况下,止损价位向下移动权息数量大小的长度。)

在某些情况下,很难确定底部或顶部,其中,看起来好像一种巩固或者调整区域已经形成,但价位在次等趋势方向上并没有明显的运动。在这种情况下,(与那些股价运动很明显的情况相比较,其中股票上下步伐很明显,就像楼梯一样),你需要用你所有的经验与判别力以确定实际形成的这些局部顶部或底部的基准点。

基 准 点

我们把确定设置止损指令的价位称为基准点。在牛市中,我们把每一小回调的底部视作一个基准点,一旦股价连续三日涨过某一点,我们即可计算出我们的止损价位。在牛市运动中,我们还要应用细小顶部作为基准点,在熊市中,我们将按同样的方式,考虑每一轮反弹的顶部与每一个细小底部作为保护性止损的基准点。

某一股票沿着基本趋势的方向进行一段实质性的运动,例如变化了15%或者更多,然后,向回运动从上一基准点到这一次基本趋势运动终点距离至少40%的幅度,一旦该只股票重新沿着基本趋势方向开始运动,就形成了一个基准点。然而,如果该只股票回调的幅度低于40%,也许在这一价位持续了一周或者更长的时间,如果股价继续沿着基本趋势方向运动(如果成交量信号可靠的话),这一价位也可考虑作为一个基准点。

正如我们所看到的那样,每日的交易量就像医护人员的温度计,它可以告诉一只股票将要发生的许多事情,不仅仅是价格的表面现象。在下面三种情况下,你可以检查是否存在异乎寻常的极重交易量:(a)价格从一个形态或一段时间的沉寂状态中产生突破的交易日,尤其是这一突破是上涨的方向;(b)股价沿着主要趋势方向或中等趋势方向进入一新的价格水平的交易日,即是说,在牛市中涨过上一细小顶部或在熊市中跌过上一细小底部之下;以及(c)一个细小运动已经完成或即将完成的交易日,即是说,在牛市中一个新的细小顶部,而在熊市中,则是一个细小底部。关于这一点,我们还可以加上,在市场主要趋势方向上的运动正在达到终点,或这一运动的预期涨跌幅度将不会完成的任何交易日,市场出现了极重的交易量。

现在,当一个细小顶部形成以后,股价达到一个新的价格水平,并且这一顶部的形成伴随着极重的交易量,我们接下来可以等待调整运动的出现。一般地,这将是数天,一周,有时则是更长时间的下调,而在一些偶然情况下,正如前几段落中我们所说的那样,这种调整有可能是持续一周或更长时间的水平方向上的徘徊形态,价格在下降的方向上没有特别的调整性运动。如果是下跌方向的调整,股价有可能跌至上一细小顶部的高点或接近这一水平。并且经常在同时,调整运动会跌至由前面两个或更多的细小底部形成的基本趋势线的位置,或者是由上两个或更多的细小顶部形成

的趋势线的平行线上。如果这种调整是水平方向的,则有可能直到遇上这两种趋势线其中之一的位置。

在任何情况下,重要关注的是下跌过程中交易量。如果交易萎缩,也许不规则但在总体上还比较稳定,经过数天,当一个新的顶部形成以后,而在这段时间中,股价或者反弹或者在基本趋势方向上没有进展,此时你可以考虑这是一种细小调整。如果股价现在开始继续在基本趋势方向上运动,并达到符合“三日距离”的某一点,你可以考虑把这一底部作为一个新的基准点(即是说,从这一点绘制你的趋势线,而在水平调整的情况下,不一定是最低点)。

在某一股票开始看起来,开始进行新的运动,从一段时间的游离不定的振荡中形成突破,在这种情况下很难说哪一点应被视作底。在真正的突破之前,也许有好几个较小的、方向不定的运动,但交易量都比较轻。在这种情况下,我们将把较大的成交量视作突破信号,并以紧接这一信号发生之间的低点作为我们的基准点。在这种突破之前,三到四天之内一般含有一个低点,并且交易量较低。

上述关于在牛市中基准点确定的方法在熊市中也同样成立,只有一点除外,即极重的成交量并不总是伴随着向下的突破。

现在,我们面临一种十分困难与为难的情形,即股票已经进行了很长一段逃逸性的运动(假设是向上的运动),开始很明显地形成一个旗形,并完成了多达40%幅度的回调,伴随着交易量不断下降,然后继续稳步地下降,并且没有任何反弹及明显的交易量信号。这是一种很不常见的情形,但却偶尔在上升运动及下降运动中均出现。在上述的情形中,我们将寻找在上层趋势中在下降过程里形成的支持价位(巩固形态,多重顶等),并在此价位之下设置我们购买股票的基准点。我们将使用这些支持位作为基准点,而不是在这种竖直运动的极低底部设置止损。

在这类市场的许多情况下,你将很难找出充分的基准点。所以,在股价已经进行了一段很长的逃逸性运动后,试图等候在调整

时进入市场似乎是不明智的。但除去两种情况：(a) 股票已经涨过某一强劲的支持区，这可作为一个基准点，(b) 股价已经完全涨过数年以来的高点并明显地在继续运动。(当然相反的情况是在熊市中，股票已经跌至某一强烈阻力区域之下，或者已经跌至过去数年以来的低点之下，这样才能考虑卖空。)在这类市场的任何情况下，当市场进行了一段快速的、长时间的、竖直的运动之后，股价看起来开始构筑巩固形态，如果你准备进入市场，你应该在旗形或者三角旗形调整的全部形成过程中看到交易量的明显萎缩。

关于中等趋势的交易，还有谨慎之处值得一提。在一个趋势中经常会形成形态规则的一系列运动。可能存在一条很明显的趋势线，其中的回调可能是 40% 或 50%，也许会回到上一个细小顶部处。在调整过程中的交易量可能会萎缩，而在新的顶点形成时交易量不断增加。在这种台阶形市场中可以期望市场将一如既往地、规则地持续运动下去，交易很容易进行。但是，趋势并不是永远进行下去。任一细小顶部都可能是最后一个，找出基准点的重要性在于最好在任何触及这些基准点时让你离开市场，或者在最坏的情况下，触及你的保护性止损指令时离开市场。关于何时停止趋势交易的问题，交易量可能又会成为你的好帮手。尽管你在许多细小顶部处寻找高交易量，你可能会对某一天比其以前任何细小顶部的交易量都高得多的交易量十分地怀疑(或者在熊市中的底部)。某一趋势的最后一个或者倒数第二个顶部在最后“发泄”性地冲刺后，一般将会出现比其以前任一细小冲刺顶部更多的交易量，而当你看到这一交易量峰值后，你应该准备回到你的安乐园中，等待着市场进行充分的调整，这是由一系列形成中等趋势的运动组成。接下去，数周，也许数月以后，你也许发现你的股票已调整了整个中等趋势运动 40% 或者更大的幅度，而进入一种平静的休整时期，交易量十分清淡。此时，你可以开始关注新的机会，发现在基本趋势方向上新的趋势。

第二十九章 趋势线运动

从本书第一部分中述及的内容，你将对典型的股价趋势线十分熟悉，但这其中有时也存在着许多例外。我们知道，股价经常以平行的趋势线运动。有时持续数月，偶尔甚至持续数年。我们也知道，它们可能，也确实会突破趋势，并在事先没有通知的情况下改变其趋势的方向。

我们已经研究过的大多数形态都能够被视为趋势运动的表现，即，一种趋势的持续或者反转，从而，一个对称三角形仅仅是两种趋势的会集。在三角形的过程中，股价在一狭窄的区域内追寻两种趋势，直到最终，占据主导地位的趋势最终产生作用。上升三角形是追随上升趋势，但在上部遇到阻力价位。头肩形表明了上升趋势的终结及下降趋势的开始。矩形是在水平方向上运行的平行趋势。

我们可以在股票刚好以某一运动时映射一平行趋势，我们可以在几乎与趋势线相接触的准确位置进行买卖。不幸的是，这种长时间的严格的直线趋势，与其说是一条规则倒不如说是一种例外。为了便于实际交易，我们将在近期形成的数据基础上或多或少地映射我们的趋势。

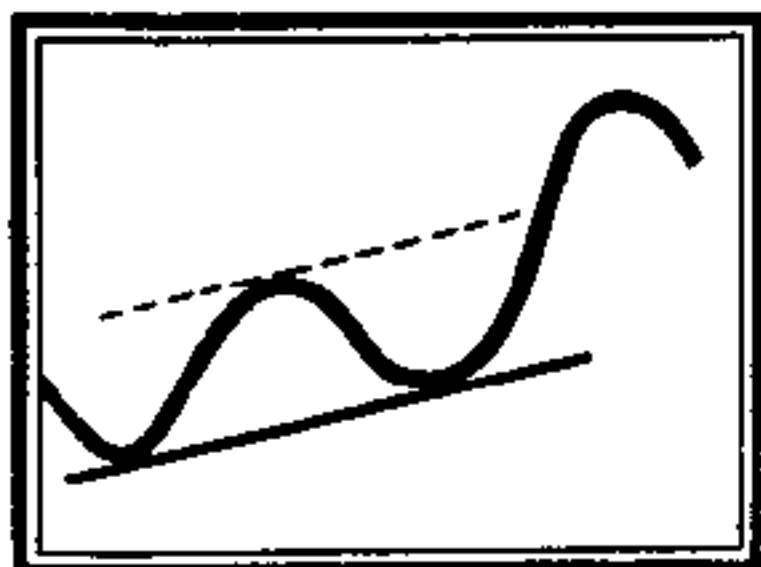
因此，从交易角度看，让我们考虑由一系列细小顶部与细小底部形成的趋势。为了表明这一点，并指导我们所要说及的，我们将考虑简化的、理想的情形。（见图例）

为了避免混淆，我们将把由顶部构成的趋势线标成蓝线，而由底部构成的趋势线标成红线。这可能在每日图表上用彩色铅笔进

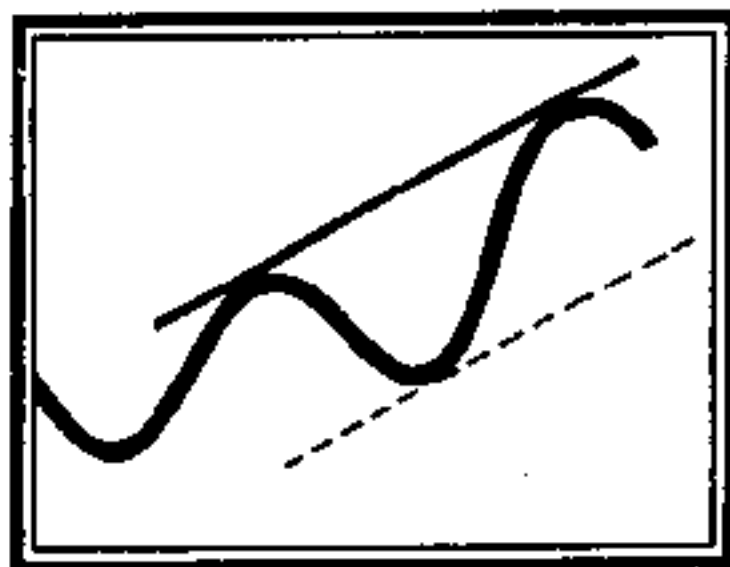
行。我们将把上侧趋势线称为蓝趋势，而下侧趋势线称为红趋势。有时，我们还要经过趋势的底部绘制一条平行于蓝趋势线的直线，从而将两个顶点之间的这段趋势通道包含在两条平行线之间。我们称之为蓝色平行线，用蓝色的点划线或长划线加以标注。相反，我们还希望绘制一条平行于红趋势线的直线以包含两个底点之间的这段趋势通道。我们将称之为红色平行线，用红色点划线标准。

因为一般情况下，一个底部形成之后，将是一个顶部，一个顶部之后为一底部，我们可望交替地绘制一条蓝色趋势线或者一条红色趋势线，每当新的顶部或者底部确立以后，这些线条就可能绘制出来。（在某些情况下，可以用铅笔较轻地绘出预期的顶部或者底部，直到实际的市场运动最后确认其可靠性。）

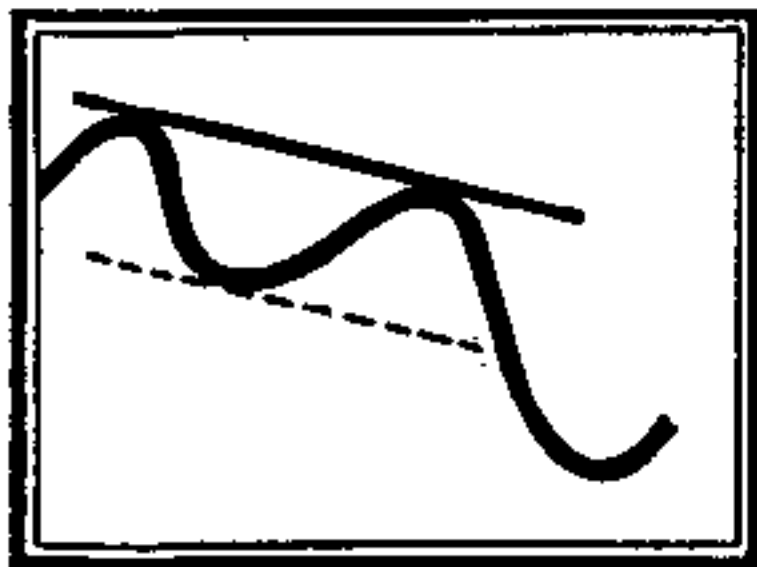
我们已经说及十分重要的但相当困难的关于确定细小顶部与



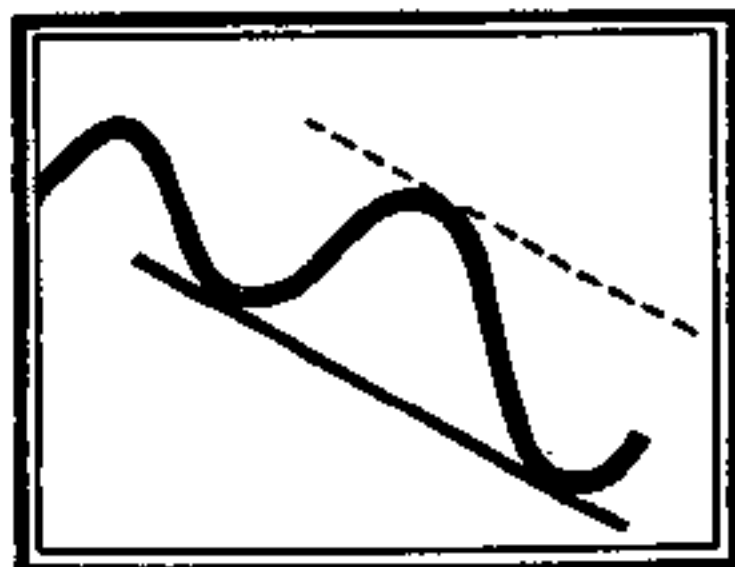
示图 3



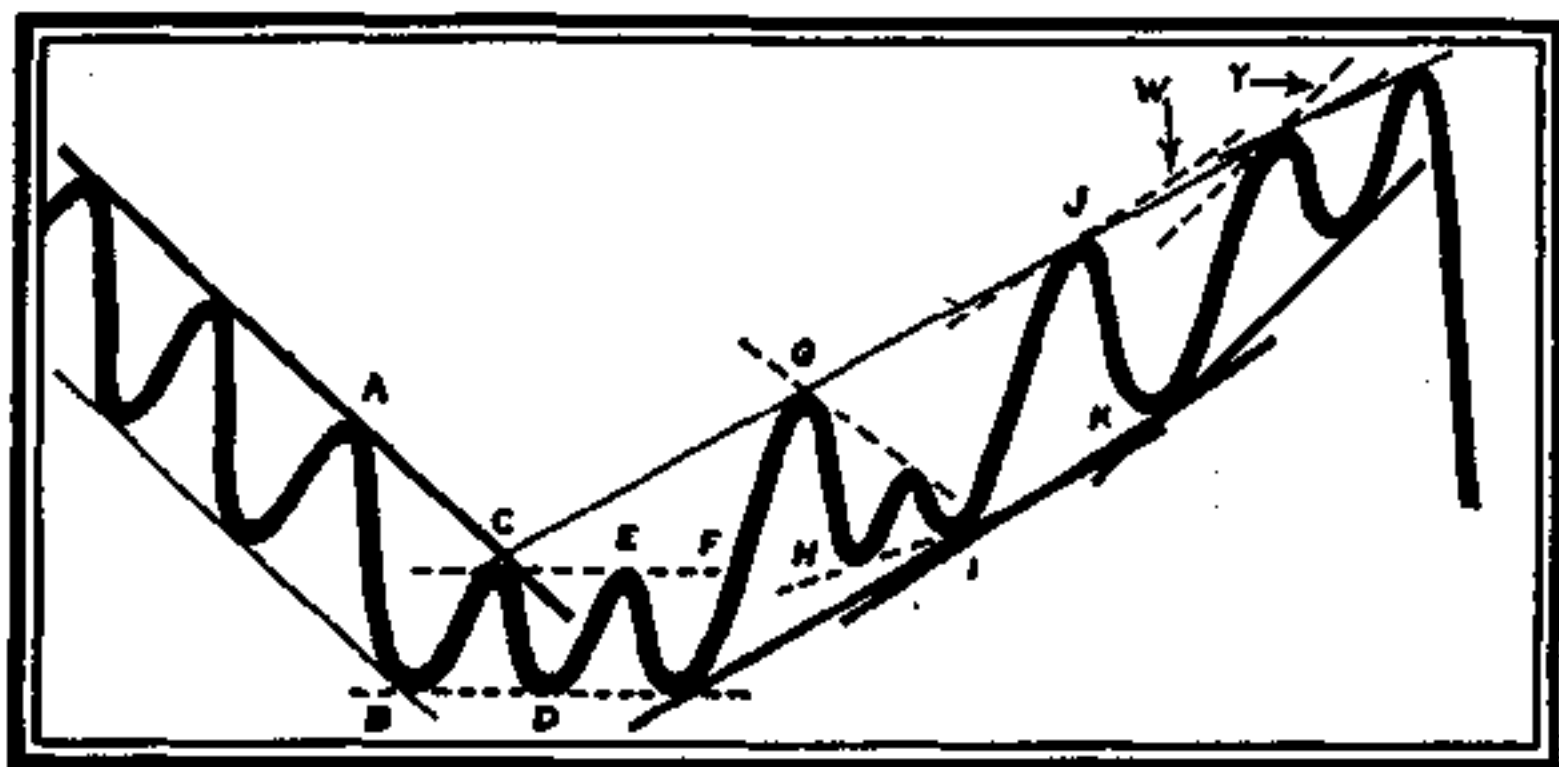
示图 4



示图 5



示图 6



示图 7

示图 3(左图),这是经过两个底部而形成的基本趋势线显示上升趋势。我们称为红色趋势线,而通过中间顶部与之相平行的直线(用长划线标注)大致给出了在趋势仍然继续下去的情况下,下一次运动可以达到的目标。

示图 4(右图),同样的上升趋势中的回转线,我们称之为蓝色趋势线,通过两个顶部绘制而成,而通过中间底部的长划线是其平行线。蓝色平行线在确定买入点的时候是很有用的,尤其是在股价不能返回到其基本趋势线而出现趋势快速变化的情况下。

示图 5(左图),这是一个下降趋势,基本趋势线经过两个顶点,我们称之为蓝色趋势线,其平行线(用长划线表示)通过中间的底部,这条平行线大致给出了在趋势仍然继续下去的情况下,下一次运动可能达到的目标。

示图 6(右图),下降趋势中的回转线,我们称之为红色趋势线,通过两个底部绘制而成,而长划线是通过中间顶部的平行线,这条红色平行线在确定卖空价位时是很有用的,尤其是在股价不能反弹到其基本趋势线而出现趋势形态快速变化的情况下。

示图 7,显示趋势运动的简图。基本趋势线用粗线标明,而回转线用细线

标注。

在开始市，股价在一条平行的趋势通道中下跌。蓝色趋势线在此是基本的。在 A 点乘股价反弹时进行的卖空目标价位将在蓝色平行线上的 B 点。在另外一点 C 处的卖空则未能达到其目标价位。然而运气还算好，在双底部形成过程中不断增加的交易量给出了退出卖空头寸的警示。当股价向上穿透基本蓝色趋势线达到 E 点，仅此还未有充足的理由改变头寸转向买入做多。在矩形形成过程中形成的趋势线应该按正常的方式加以标志，但在此是用长划线标注以强调这一形态。如果在股价接触到矩形上沿 F 点作出的卖空头寸，应该在突破后止损出局。

趋势现在开始上升，但我们还不能绘制一条红色基本趋势线。第一次买入，应该在价格从矩形突破后调整到 40~50% 的幅度处进行，或者在回到顶部(支持)水平 H 点处。

在形成的三角形中可以绘制一条经过第一个底部的趋势线。这里没有表示出，因为它最终将被三角形中最外面的一条线所代替。我们已经用长划线标注出在这一形态形成过程中形成的趋势线。

从这个三角形突破后，运动的目标将在平行于我们新建立的基本上升趋势线的平行线上，即达到 J 点。经过第一个反转顶部，即三角形顶点 G 的一条蓝色回转线可以绘制出，并通过此次突破运动的顶点 J。通过 I 点的平行线将显示出下一个买入点的位置。事实上，股价并不一定完全回到那一点，在实际操作中，买入也许将在 40~50% 回调点 K 点进行，或者在回到 G 点支持价位处进行。

接下去的上升运动没有上升到红色平行线上的 W 点。然而，这警示可能会十分清楚地被某一交易日极重的成交量给出，或者单日反转，或者是一个缺口。因为趋势现在明显在收敛，另外的买入将不考虑。接着的运动未能继续推进下去，并远远低于由红色平行线确立的目标点 Y。不久，楔形形成向下突破。

底部的问题。一般情况下，这些点是十分清楚与明了的。有些时候，它们很模糊，而你仍然可以相当自信地绘制出趋势线，在这种情况下，只需要一些熟悉各种市场情况的一些经验。而最困难的时候是

在反转过程中确定小趋势，尤其是在圆形形态及不规则类型的情况下。然而，在这些反转的情形中，我们并不如此过分依靠趋势线以确定买卖点。

只要某一股票维持在一条平行通道中运动，十分清楚地，你应该在通道的底部买入而在顶部卖出。从几何角度看（图例），你一眼就可以看出，在上升运动中卖空获利的可能性是很小的（因为回调幅度一定比上涨的幅度小），同样在向下运动的趋势中买入做多也不可能获利。

所以，在你准备买入股票做多时认定市场是一上升趋势，而在卖空时必须认定市场是下降趋势。

从上述简化的示例中，你将注意到形态中预示了趋势。矩形向上突破形成了向上倾斜的蓝色趋势。向上突破一个上升三角形证实了上升的红色趋势并产生了上升的蓝色。

趋势。向下突破头肩形态的颈线意味着一个下降的蓝色趋势并形成了一个下降的红色趋势，如此等。

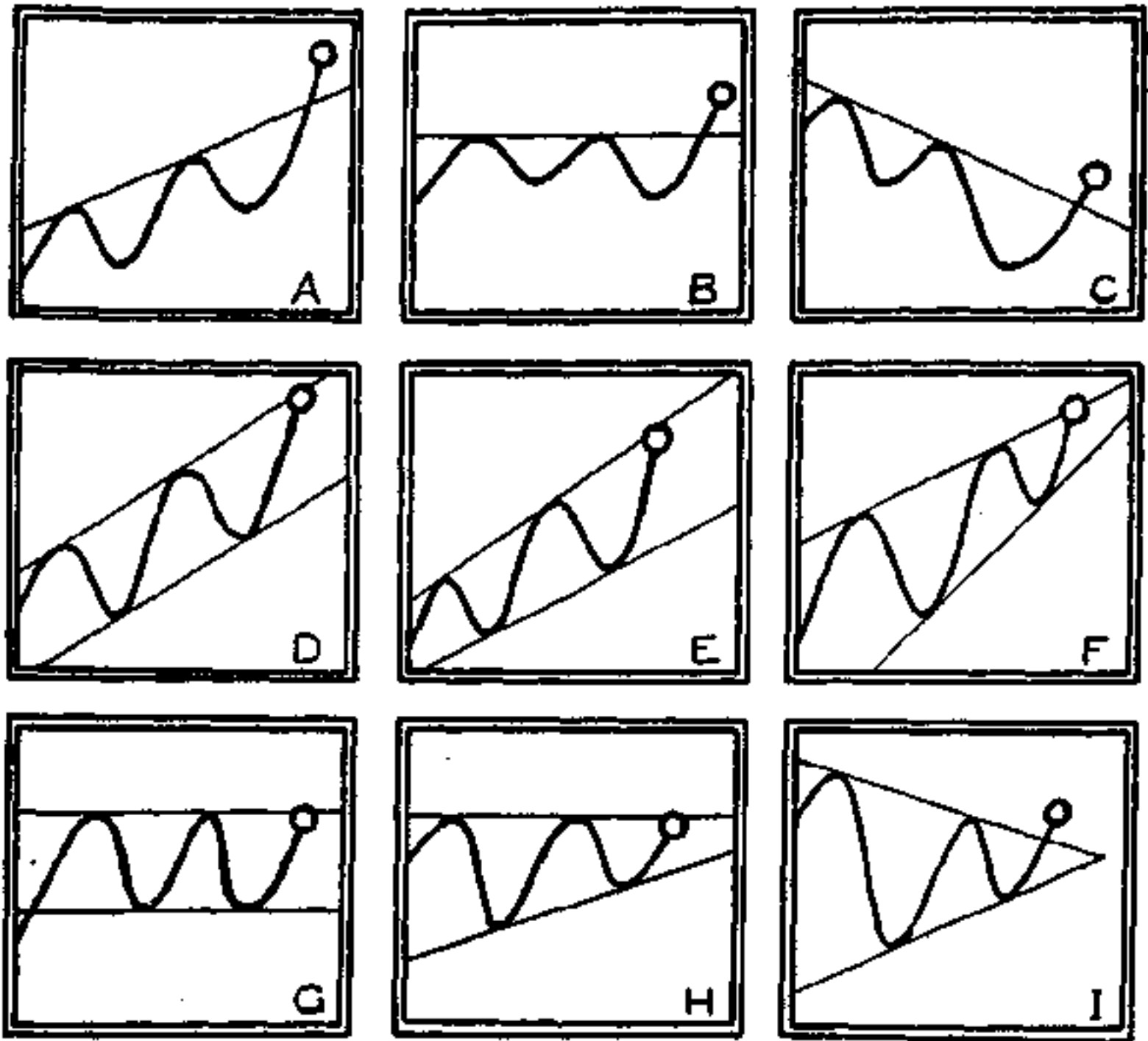
通过这些形态及各种趋势运动的研究，我们总结出一套基于这些红色与蓝色趋势线的交易规则，并将其总结如下：

做多买入股票

初步买入信号（显示买入机会可能正在形成）。收市价穿透蓝色趋势线达到一个新的高点（在大多数情况下）。（简单的突破下降的蓝色趋势线，其中没有其它形态或者信号出现，不足以表明趋势的反转而开立头寸。）

如红色趋势线也是上升的，价格触及上升蓝色趋势线，只要趋势没有收敛（平行或扩散的趋势通道）即可开立头寸。

价格触及水平蓝色趋势线，如果红色趋势线也是水平的或者上升的（矩形、上升三角形）。



示图 8

示图 8, 趋势运动显示出的初步买入信号。

A. 穿过上升蓝色趋势线。

B. 穿过水平蓝色趋势线。

C. 穿过下降的蓝色趋势线, 但没有其它的技术性信号, 不足以表明趋势的改变, 从而不能开立多头头寸。

D. 价格触及一个平行的上升趋势的蓝色趋势线。

E. 价格触及一个上扩散的上升趋势的蓝色趋势线。

F. 在这种情况下, 价格触及蓝色趋势线并不意味着在下一次回调时可以买入, 因为这种趋势看起来在收敛, 很可能正在形成一个楔形, 它具有看跌的意味。

G. 股价触及矩形第 5 个转折点的蓝色趋势线。

H. 股价触及上升三角形的趋势线。

I. 股价配以交易量穿越下降的蓝色趋势线,而红色趋势线上升的(对称三角形)。

在上升趋势中,蓝色趋势线是一条回转线,买入应该在股价回调至一条新的蓝色平行线上进行,这条蓝色趋势线通过中间的底部。注意,如果股价决定性地从一些形态,诸如矩形、三角形等产生突破,买入也可以在突破运动回调至 40% ~ 50% 幅度的地方进行,或在回到某一支持位附近进行。

如果红色趋势线是上升的,价格穿过下降的蓝色趋势线,并配以一定的交易量(对称三角形)。

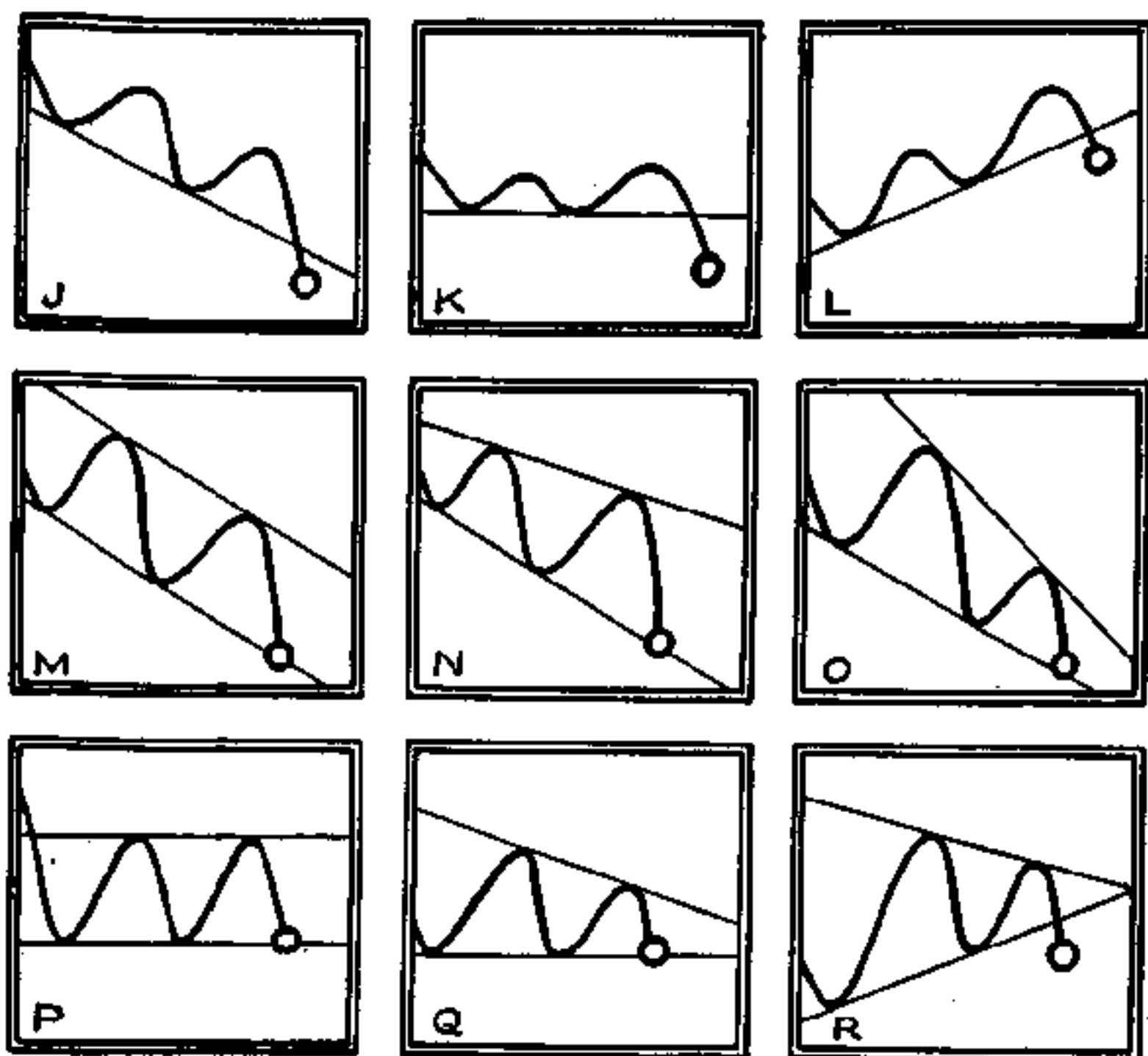
买入的执行(初步买入信号出现之后)。如果先前的蓝色趋势线是上升的,绘制其蓝色平行线并在该线上或者附近买入。

如果先前的蓝色趋势线是水平的或者下降的(即是说,从矩形、三角形或其它反转形态中突破),在股价回撤到,从上一细小底部到最近市场运动极高顶点之间距离 40% ~ 50% 的幅度之处,买入。

卖出持有的多头股票

买入指令执行以后立即确定止损价位,并设置你的保护性止损。对止损价位的穿透将会自动地结束你的交易。止损价位可以按照“三日距离”规则向上移动,但永远不要向下移动(除非除息、除权校正的情况)。如果股价收市于上一局部底部之下(从而确立了一个下降的红色趋势线),用收市价的跟进止损指令售出股票。

如果股票以中等规模的交易量向前推进,然后在蓝色趋势线被突破(收市于该趋势线之上)之前,股价超过上一小顶部以收市



示图 9

示图 9, 趋势运动显示出的卖空信号

J. 穿过下降的红色趋势线。

K. 穿过水平的红色趋势线。

L. 穿过上升的红色趋势线, 但没有其它的技术性信号, 不足以表明趋势的改变, 从而不能开立空头头寸。

M. 价格触及一个平行的下降趋势的红色趋势线。

N. 价格触及一个扩散的下降趋势的红色趋势线。

O. 在这种情况下, 价格触及红色趋势线并不意味着在下次反弹时可以卖出。因为这种趋势看起来在收敛, 很可能正在形成一个楔形, 它具有看涨的意味。

P. 股价触及矩形第 5 个转折点的红色趋势线。

Q. 股价穿越上升的红色趋势线(交易量无关紧要),而蓝色趋势线是下降的(对称三角形)。

R. 在下降趋势中,红色趋势线是一条回转线,卖出应该在股价反弹至一条新的红色平行线上进行,这条红色趋势线通过中间的顶部。注意,如果股价决定性地从一些形态,诸如矩形、三角形等产生突破,卖出也可在突破运动反弹至 40~50%幅度的地方进行,或在回到某一阻力位上进行。

价形成了一个新的高点之前,在上涨的过程中某一天产生了较高的交易量,采用收市价跟进型止损指令结束交易。

如果股票涨过并收市于蓝色趋势线之下,或者超过上一小顶部以收市价形成了一个新的高点,在这一天交易量较高,则继续持有。如果在随后的交易日里,或者任何接续的交易日里,又产生了极大的成交量,用收市价跟进止损指令结束头寸。

卖空股票

初步卖出信号(显示卖空的机会可能正在形成)。

收市价(在大多数情况下)穿透红色趋势线达到一个新的低点。(简单地突破一个上升的红色趋势线,其中没有其它形态或者信号出现,还不足以表明趋势的反转而开立头寸。)

价格触及下降的红色趋势线,而蓝色趋势线也是下降的,只要这种趋势没有收敛(平行或扩散的趋势通道)。

价格触及水平红色趋势线,而蓝色趋势线也是水平方向的或者下降的(矩形、下降三角形)。

如果蓝色趋势线是下降的,价格穿过上升的红色趋势线(交易量放大与否均可)。(对称三角形)

卖空的执行(初步卖出信号出现之后)

如果先前的红色趋势线是下降的,绘制其红色平行线,并在该线上或者附近卖出。

如果先前的红色趋势线是水平的或者上升的(即是说,从矩形、三角形或者反转形态中突破),在股价反弹到,从上一细小顶部到最近市场运动的最低点之间距离 40% ~ 42% 的幅度之处,卖出。

你将会发现,在许多情况下,极重的成交量信号将发生在红色平行线上面或附近(有时还伴随着单日反转或衰竭缺口的出现)。你将特别关注这一成交量信号,它可能是一很好的获利点。如果交易量信号没有给出,你卖出的目标点将是红色平行线,可以用一限价指令或者收市价跟进止损指令。如果在这一运动的顶部没有这样的交易量信号,并且这一运动没有达到蓝色趋势线,也没有创出一新的高点,你很可能进行进入三角形状态之中。在这种情况下,将只能等待某种形式的突破。同时,维持下面的保护性止损指令。

回补卖空头寸

卖空指令执行以后立即确定止损价位,并设置你的保护性止损。对止损价位的穿透将会自动地结束你的交易。止损价位可以按照“三日距离”规则向下移动,但永远不要向上移动。

如果股价收市于上一细小顶部(从而确定了一条上升蓝色趋势线),用收市价跟进止损买入而回补卖空头寸。

如果股票以中等规模的交易量不断下跌,然后在红色趋势线被突破(收市于该趋势线之下)之前,或者股价低于上一个小底部以收市价形成了一个新的低点之前,在其中某一天产生了较高的成交量,采用收市价跟进止损指令结束交易。

如果股价跌过并收市于该红色趋势线之下,或者上一小底部

以收市价形成了一个新的低点，在这一天交易量较高，则继续持有。如果在随后的交易日里，或者任何接续的交易日里，又产生了极大的成交量，用收市价跟进止损指令买入回补结束头寸。

你将会发现，在许多情况下，极重的成交量信号将发生在蓝色平行线上面或者附近（有时还伴随着单日反转或者衰竭缺口的出现）。你将特别关注这一成交量信号，它可能是一很好的获利点。如果信号没有给出，你买入的目标点将是蓝色平行线，可以用一限价指令或者收市价跟进止损指令。如果在这一运动的底部没有这样的成交量信号，并且这一运动没有达到红色趋势线，也没有创出新的低点，你很可能进入三角形之中。在这种情况下，将只能等到某种形式的突破。同时，维持上面的保护性止损指令。

另外的建议

当股价达到某一价位，它似乎是一个回调的小底部或者反弹的小顶部，而股价继续在这一点附近维持徘徊，持续两三周或者更长的时间，波动于一个十分狭窄的区间，从价格的变化或者交易量上都看不出下一个运动的任何信号，则很有必要假定这种整理是一个十分关键的区域，可以考虑视为一个小顶部或者底部，保护性的止损指令可以将之作为一个基准点而取代先前确定的顶部或底部，从而防止一旦价格离开这一区域时，你处于错误的方向。

股价沿着某一趋势进行了一系列运动之后，沿着基本趋势方向运动的交易量都比与趋势相反的回撤或调整运动的交易量更重，你可能会看到在基本趋势方向上的某一运动出现了异乎寻常的交易量，即是说，超出基本趋势运动的正常交易量增加幅度。在获取上一交易头寸的利润之后，在这一运动中，你一般将要开始计划针对这种调整运动的下一交易头寸。但在这种特殊的情况下，注意到这种极其巨大的成交量，你应该取消沿着基本趋势方向上

马上进行的交易计划。

其理由是,这一交易量高峰值一般预示着中等趋势的最后“发泄”,随之而来的将是趋势的反转,或者至少是一段休整时期,或者巩固形态的形成,或者中等的调整。在这种情况下,基于趋势进一步发展或趋势的恢复而进行的任何进一步交易都是不安全的。

如果你能检查各种股票在一段较长的时间内一些重要的趋势的日线图表,你将发现,由一系列小趋势运动组成的中等趋势,在达到高峰时易于形成巨大的成交量。这在顶部的情况比底部更常见,尽管在熊市恐慌阶段的终点,我们经常看到达到顶峰的成交量。达到顶峰的成交量表示,一方面,大量的股票由信心充足的持有者在顶部区域卖到了信心不足的交易者手中,而另一方面,信心不足的持有者将大量的股票在底部附近转入了信心充足的投资者手中,而后者将持有它们以等待下一主要趋势。

其中一个最常见的错误,也是一个最容易陷人的错误,就是,把一个顶峰顶部或者顶峰底部,误认为是沿着先前趋势进行交易的正常验证信号或准备信号。

这一错误的本质,与那些新手在市场顶部买入所犯的错误相似(被快速的价格上涨与巨大的交易量冲昏了头脑)。然而,在最后“发泄”的情况下,交易量更加巨大,而其对市场反转的预示则更为严重。

在主要趋势中交易策略的总纲要。

A. 总是保持按照当时市场所显示的主要或基本道氏趋势方向进行交易。

B. 如果两种道氏理论的综合指数(工业与铁路)不一致,按照上一确立的基本趋势方向进行交易,但只按照仍然追随那一趋势的道氏综合指数进行。

C. 如果你能得到包含相同或相关产业的组群平均指数的图表,当该组群指数与基本趋势方向相验证时,按基本趋势方向进行

交易。

D. 当某一特定股票的图表显示其趋势与基本趋势方向相同时,并且其技术图表已经显示了在这一方向存在可能的运动时,对该只股票进行交易。

所有的交易,都是在基本趋势方向上的运动回调或反弹时进入市场,除非是在基本趋势由牛市反转成熊市的情况下,卖空可以在市场反转发生之后立即进行。

例外:在基本趋势方向上扩展的或者一连串运动之后,个股图表上显示出了衰竭或者反转的信号,反方向的交易可以进行,但其目标应限制在,上一个沿基本趋势方向上的中等趋势回撤的地方。

第三十章 支持与阻挡的应用

我们知道，当价格从一些十分典型的反转或者持续形态突破之后，我们都会看到价格短暂地反扑到这些形态的边缘，对这些点位的检验都是支持与阻挡的例子。现在我们还十分熟悉，股价倾向于上下作曲折的阶梯式运动。如果是向上运动，每一次上涨后的回调都倾向于在上一个顶部的水平止住。如果运动是向下的，每一次下降后的反弹都倾向于在上一个底部的水平止住。这又是支持与阻挡的情况，并提供了在回调时买入或在反弹时卖出的机会。

我们也指出，中等趋势的运动也经常在前一个中等规模的顶部或底部止住。

很有必要评价这些支持与阻挡现象的重要性，并把它们应用于市场操作之中，因为它们是我们所拥有的一些重要工具之一。不幸的是，要把这一特别主题简化为一定明确的公式或规则并不是很容易的，在确定何处可能会遇到支持或阻挡时你必须特别谨慎，你得衡量起作用的各种因素而作出判定。

例如，某一只股票从一个具有一定时间的、十分规则的矩形中突破，如果该突破伴随着极重的成交量，随后产生一个轻度的回调，你将要在矩形上部边缘稍微上一点的某个价位寻找买入该只股票的机会。股价很可能不会穿透这一价位特别深，事实上，经常都不会回撤到这一支持位。如果股价随后上涨到一个新的高点，并再次伴随着较低的成交量略作下调，你可以在上一突破达到的顶部区域寻找另外一个买入的点位。接下去的上涨之后，可能又会产生一个回调，达到第二个顶部，而这一过程可能会重复许多次，每

一次回调都回到上一次上涨的高点。

当然,我们知道,这样的情况不会无限地继续下去。当股价第一次突破时,比如说,从 15 到 19,我们可以十分自信地在股价回调至 17 的时买入,如果这里是一个支持位的话。如果在这次运动时没有买上,我们可以下一次上涨之后回调至这一支持位的时候,有一定把握地买入。这一次上涨可能会涨到 21,从而,我们的买入点将要在上一个顶点 19 处。然而,随着股价到 25,30,40,很明显,我们正在接近一个真正的顶部,尽管我们不能说这一顶部在什么地方,但我们可以肯定,那些长线持有者将越来越急于售出而获取利润。这一连串的上涨步伐必然会达到终点。可以肯定,个股及整个市场的主要趋势可能会持续数月或者数年,但在一连串急剧的上涨之后,我们将有充分的理由期望趋势的反转,以及在上升趋势继续之前一个规模较大的中等下跌趋势。

所以,我们必须对每一步接续的上涨保持成倍的警惕,有一个比较普遍的规律,即,一只股票在基本趋势方向进行了三次这样的上涨运动,则应该有一个中等调整,或者至少是一段时间的盘整。

从而,我们有一个粗略的规则,在每一次突破之后于支持位买入。在接下来的上涨之后回调至第一次上涨的顶部买入。但不要在回调至第二次上涨的顶部买入。

假设我们在两个短期运动中都很成功,回调到支持位买入,当一个新的高点形成以后在高点卖出。但我们已经决定不再尝试第三次那样的交易。那么,然后我们可期待出现什么样的情况呢?我们可能会看到一段时间的盘整,也可能会看到中等下跌趋势的开始,或者会看到股价事实上一直继续上涨下去。没关系,我们将等待中等规模的回撤。我们将一直等到股价进行一段实质性的下跌,而这可能需要数周的时间。然后,如果基本趋势本身依然未发生反转,我们又将在中等规模的支持价位处(或略微高之)寻找买入的机会,而这在一般情况下,可能是在刚刚结束的这轮上涨之前

的一轮上涨的顶部价位，因为这一点是下轮基本上上涨趋势可能进行的起点，是一个很好的买入点。

当然，在熊市中我们可以看到同样的情况，接续一个突破之后的可能是一轮，两轮，三轮或者更多的下跌，其间夹杂着数次的小反弹，在一些局部的阻挡区打住。迟早（我们不能指望三轮以上的这种下跌），我们将会看到市场的转向及中等规模的回调。我们将等待这种反弹，其自身可能是由好几步小幅上涨，达到或者接近上一个中等规模的底部，而在这一点，我们可望寻找到实质性的阻力，这是再一次开立卖空头寸的地方。

你的头脑中接下来可能会产生一些问题。其中之一，并且是最重要的一个问题将是：当一个预期的支持或者阻挡失败时我们如何决定？我们应在什么地方放弃我们的头寸。

很明显，这是一个非常痛苦的问题，我们假定，你看到某只股票已经上涨到 25 美元，并基于预期的支持位 23 美元在 23 1/2 美元的地方设置了买入指令，23 美元是上一个局部小顶点。这一指令在一轮较为清淡的交易中成交。下一天，股价下滑到 22 1/2 美元，也许仅只 2~3 笔交易。再下一天，股价继续下滑到 21 1/2 美元，仍然没有多少交易量。并且在接下去的一周里，股价稳步地下滑，交易比较清淡，几乎每一笔交易都以更低的价格成交，好象没有新的报盘被接受，似乎没有足量的报盘让股价在任何一点止住。这类型的下跌最终将可能成为中等规模的回撤，在趋势反转之前，价格可能会跌至 15 美元。很显然，这不是你所期望的，你应该抛出该只股票。

这种漂移性的运动让你痛苦的是，在价格仅只 1 点下跌的时候，例如跌至 22 3/4 美元，你不情愿售出你的股票（你在 23 1/2 买入），因为在任何时候很可能价格将上涨并达到新的高点。然而，如果价格持续下跌，你必须决定，“价格已经跌落支持位，我应该现在售出而承受小一点的损失，而不要冒遭受更严重损失的风险”。而

有时，最痛苦的是，刚好你售出股票，承受了损失，股价恢复活力，并完成其应有的、极高盈利的运动。

你也必须作好遭受这种令人失望的处境的准备，因为你将可能碰上。但是，为了避免日夜担惊受怕，每当你一开始发出买卖指令时，你就应该决定你准备承受损失的额度。然后，在事情没有朝你所预定的那样发展的时候，你就不会一天一天地苦于做出决策。

在依据局部小顶部或底部开立买入或者卖空头寸的情况下，你可能会设定下列规则：从上一个小顶部的极高点（支持），或者上一个小底部的最低点（阻挡）度量，用我们已经在第二十七章中列出的方法设立一个止损指令。这一般是日内的高点或者低点，而不一定是收市价。对这些止损位的穿透，应该说足以表明你所预期的支持或者阻挡将不会起作用。

如果你是依托主要的或中等规模支持买入，或者依托主要的或中等规模阻力卖空，你可以允许一定幅度的穿透。在这种情况下，检查这些支持或者阻挡区域，用目光估量其中心或者中轴价位，即是说，试着估量这一区域的成交重心，这一点基本上最接近发生在这一区域的交易的平均价格，并考虑到交易量，因为重要的是要确定大量持股换手的大致价位。确定了这一点，按照第二十七章所说的方法，就可在这一点以外设定止损。

直至此，我们所关注的仍然是，如何在事情变坏时脱离困境，（改变了一般的顺序）。我们还没有谈及在什么地方准确地进入市场，也未说及在什么地方准确地获取利润退出交易。

关于进入市场，也就是开立初始头寸，也许你将会感到，基于支持与阻挡进行交易，与基于趋势线或者基于上一运动的 40% ~ 50% 回调进行交易之间，存在冲突。有时存在这样的冲突，并且不可能确立任何确切的规则以统筹这三种不同的交易信号。然而，在许多的情况下，你将会十分高兴地观察到，上一运动的 45% 左右的

回撤,将把你的股票带回到趋势线上,并且也将把它带到一些重要的支持或者阻挡价位附近。当股价运行到一个新的小顶部之后,该只股票可望回撤(a)大约40%到50%的幅度,(b)达到基本的趋势线,以及(c)达到上一顶部的支持。从而,你的买入将应基于所有这三种因素的综合考虑。如果你已经只是基于其中某一种因素的考虑而过早地买入,你可能预期该股票将继续回撤一些,但不致于达到破坏这三种技术信号并触及你的止损指令。最好是基于那种显示进一步回撤而引起的偏离幅度最小的因素而作出买入决定,并在基于这三种因素任一种显示的最大回撤幅度之处设置你的止损指令。一般情况下,按照这三种方法确定的价位之间将不会有太大的差距。像平常一样,这些方法也同样可以反过来用于开立空头头寸。

当你在中等规模的下跌之后买入,或者在中等规格的反弹之后卖空,你将更重地依托于支持与阻挡,而非根据次等趋势计算的回撤幅度或者趋势线。当然,你将检查该股的历史,最好在周线图或者日线图上,以观察其主要趋势,从而确定其重要的支持或阻挡区域,并大致地估量其回撤的程度,从而试图揣度其终点。然后,你可在日线图上根据更详细的图表检查这些数据。当中等的调整性运动到达距离这些支持或者阻挡水平4%或5%的地方时,你可能会看到某一天出现极重的交易量,而这一天也可能会是一个单日反转点。如果这样,你应该立即做出你的买卖指令,当然,应该用止损加以保护。或者,你也可以在股价到达距离这些支持或者阻挡水平3%左右的地方时,一旦图表显示开始出现徘徊或盘整,或者缺乏其它信号时,立即开立头寸。

现在,在这种情况下,你的有关获利出场的问题将比在细小运动情况下,稍微困难一点。你正在期望中等调整性的运动反转,并在基本趋势方向上形成一个新的中等运动趋势。你正处于市场方向不明确时刻。你必须意识到,股价可能停在这些支持或阻挡价

位附近，并形成一条线或者矩形，而最后穿透这一价位，从而确立基本趋势的反转。或者也可能在这些支持或者阻挡价位停住并回转，只是离开很少一点，然后再一次回转，并可能成功地穿透。或者（当然，这正是你所希望的）基本趋势可能持续发展，并在有利的方向上形成迅猛的运动，且伴随着较大的交易量，接下去，可能跟随一次小规模调整运动，及另外一个在基本趋势方向上的冲刺运动。然后，随着一连串的小规模运动，把整个基本趋势带到新的高点。

逐一考虑这些情况，如果股价在这些支持或者阻挡价位持续数天或者数周，然后穿透这一价位，并以收市价明显地穿越，立即出场。如果股价朝有利方向进行一个较小的运动，并回到这些支持或者阻力价位，如果发生了确定性的穿透，也准备出场。然而，如果市场朝向预期的有利方向，仔细观察成交量信号，一旦极重的成交量出现（除非是在产生突破的情况下），就设置收市价跟进止损指令而获利出场。当然，一旦这样的信号出现，你还可以在接下去的调整时机进行新的交易，这样你依然又在沿着主要趋势方向进行交易。

在此应该提及另外一种情况。直到此时，我们是假定你所有的交易都是沿着市场主要趋势方向进行的。然而，现在我们假定，某一股票已经持续了一连串的上升运动，股价达到新的高点，并开始形成且最终突破某一反转形态。现在我们必须寻求中等规模的次等趋势运动。我们可以在价格反弹至局部阻挡位时卖空，并且，如果这一运动继续向下运行，我们可以基于接连的局部小底部进行第二次甚至第三次卖空交易（需更加小心）。但是，在这种情况下，我们将会期望，这一下降趋势运动在上一个中等规模的顶部附近区域得到停止，这一区域现在是一个支持位。同样地，在一轮熊市中，随着价位伴随着成交量向上突破一个可见的反转形态，我们可以期望出现一个中等规模的反弹，可以利用这一反弹进行交易，价

格很可能在上一个中等规模的底部附近遇到较强的阻挡。一个成熟的交易者,在沿着基本趋势方向上无法盈利的时期内,能够利用这种次等趋势进行交易而获取利润,但必须记住,一般情况下,不能指望这种运动进行到像沿着基本趋势方向上那样远。

我们再次提醒你,小趋势的局部支持与阻挡在日线图上清晰地显示着,而中等规模与主要的支持与阻挡则最能在周线图或者月线图上表明。至此,我们结束这一章节。

第三十一章 不要把所有鸡蛋放在一个篮子里

分散投资是很重要的，因为技术形态并不总是会按其应有方式演进。如果你所有的资本都并于一只股票，你可能会因为某一虚假运动导致你持有股票并使你受到损害，尽管市场中其它的股票继续保持坚挺甚至沿着基本趋势方向继续很远。通过分散投资，你则可以通过平均化的规律受到保护，以免你所有的持股全部变得很糟糕。当然，这不包括出现那些能够影响整个市场或者一大片市场的反转因素的情况。

精明的分散投资需要研究买卖股票的成本，尤其是买卖小数量股票的成本。你可能希望有一堆能够代表整个道·琼斯平均指数的股票，或者至少都包含了每一主要群体中的一只股票。但是，你的资金是有限的，这可能将意味着每一只股票都只能购买半打，而佣金费用的最小量要求将导致其操作十分昂贵，以致于短期交易成本太高而无法交易。这对你来说，将比那些准备持有同样股票达数月或者数年之长的长期投资者更重要。对你来说，作为一名交易者，当进行许多交易的时候，1/4点或者1/2点可能累积成相当可观的数目。

对每一笔股票的买入或者卖出，都是按照交易所确定标准征收手续费。另外，还有一笔股票转手税要对卖出者征收（不对买入者），这是按股票的票面价值进行征收的。代理费用的比例可能经常在改变。你的经纪商可以提供给你当前佣金及其它交易费用

的对照表,例如转手税及 SEC 费等。

你的经纪商还可以提供给你一张对照表,其中标明了佣金及税收费用,以及在某些情况下这些费用比例的重要变化,你应该对此进行研究,你看它们将对你的股票在各种价格下的交易产生多大影响。下面的表,是鉴于本书出版时的最新比例。将会针对不同价格下整手数股票交易的成本给你一个大致和指导数目。关于佣金及股票转手税有一些折扣。

买卖 100 股的费用(双边)

(基于截止 1959 年 3 月 30 日的最新佣金比例的大致估计数值)

- 每股售价 5.00 美元,双边费用 1/4 点
- 每股售价 5.00 ~ 10.00 美元,双边费用 3/8 点
- 每股售价 10.00 ~ 15.00 美元,双边费用 1/2 点
- 每股售价 15.00 ~ 25.00 美元,双边费用 5/8 点
- 每股售价 25.00 ~ 40.00 美元,双边费用 3/4 点
- 每股售价高于 40.00 美元,双边费用 1 点

你将发现,在低价股中双边手续费占投入资金的比例较高股价高。并且,费用的比例对小数目持股较整手数高,而且随着持股数量减少其比例递增。另外,使用的资金量越少,费用的百分比例增加。

关于成本这一问题,还涉及到对每笔零散手数的买入或卖出在整手数买卖基础上加收的 1/8 或 1/4 点费用。(一般地,这是对任何数量少于 100 股的交易,尽管对某些股票来说,属于交易不活跃类别,其中所指的整手数的单位是 100 股。)

因为这些佣金、税收及零散手数费用,在频繁交易的情况下可能成为一个十分严重的因素,所以在此很有必要列出一个对照表,

以表明在当前的费用比例下，你如何以合理的低成本投入你的资金。当然，也必须或多或少武断地确定“低成本”的涵义，因为成本高低很不一样，整手数费用从高价股大约 1% 的比例直到低价股 20% 或者更多。一个比较实用的数目大致是 5%，任一双边交易费用占整个投入资本 5% 或者更低的比例将被认为是“低成本”。

如果你大致以下 列单位投入资金	交易的股票价格 (双边总费用 5% 或更低)	
	整手数	零散手数
\$ 500	—	60 及以上
\$ 750	—	25 及以上
\$ 1,000	8 或以上	20 及以上
\$ 1,500 或更多	8 或以上	16 及以上

一个低成本交易较好的大致规则可以表述为：对于股价在 15 美元或者以下的股票不要进行零散手数交易，在任何交易中，投入的资金不要少于 500 美元。

如果你的资金为 1,000 美元或 2,000 美元，你可以将之以 500 美元为单位分成数组，并仅在那所售价格在 40 或者更高的股票范围内交易。对于更大资金量，你可以采用更大的交易单位。并可对一些价格较低的股票进行交易。在任何情况下，分散你的持股都是很重要的。通过这样分散你的资金投入，并按这方式避免高成本带来的不必要的惩罚，你将使自己更好地受到保护，避免某些脆弱的运动及那些可能严重影响某一单只股票的突然变化。

另一方面，如果你拥有充足的资金以确保足够的分散投资（对于一个交易活跃的帐户，8 或 10 只股票为最大的上限），你可以增加交易的单位。在此，所有的问题将归结到投资于单一股票的最小资金量，并且，如果其数量增为两倍或者三倍的话，这将不会增加成本，相反，在多数情况下，将会减少成本。

按照 1958 年的佣金比例，价值 1,000 美元的股票总双边交易

成本(买入或卖出的佣金,零散手数费用及转手税等),将大约达到44美元,这一数目对各种价格的股票来说基本保持不变,在某些情况下,其成本可为1美元或者更少。如果交易的单位超过1,000美元,成本的比例将会有所减少。

1975年5月1日,竞争性的佣金比例法规被批准。

长期以来一直讨论的有关固定佣金比例的问题可能被解决,允许会员经纪行实行灵活的佣金比例,并允许客户寻找最优惠的佣金比例。当然,这将取决于客户帐户的规模,以及要求经纪商所提供的特殊服务内容,佣金的比例将通过双方谈判而确定。

第三十二章 技术图表形态 内涵的测度

如果你把某张图表指给一位朋友看,并告诉他这张图表看涨,他可能会立即回答:“你认为它将走到多远?”你可以指望这是一个很自然的反应。

这是一个很好的问题。这一预期的运动能走多远?你不知道。没有人知道。在大多数情况下你可以以一定程度的肯定语气说:“该只股票,已经走出了如此这般的一段上涨行情,可能回调到如此这般的价格。”通过参考基本趋势线,顶部趋势线的平行映射线,5/11(或45%)回调规则或支持水平,你可能在10次中有7到8次都估计得十分接近。

这些规则在上升趋势中的回调应用得很好,同样,在下降趋势中,我也可以估计反弹的力度。但是,在沿着趋势方向上的运动我不能预测得那样准确。一轮上升运动可以并确实经常超过上部趋势线,并像达到趋势线一样运动得很远。一轮熊市也可能超过下降趋势线,并明显没有限制地下降。(这就是我们设置保护性止损指令的一个原因——如果趋势突然发生反转时防止灾难性的损失。)这也是为什么我们宁可使用跟进型收市止损作为获取利润的一种方法,而不是采用设置在某条趋势线、阻力价位或其它某一点位的限价指令。一般地,可以确信,股价在运动到这些点位时将会考验其推进的力度,但股价运动到超出其目标价位的水平的情况也是

十分常见,在这些情况下,没有任何人能够作出一种合理的猜测。

之所以出现这种情况,是因为市场的运动本身就不是一种完全的理性运动。它只是一种公众广泛参与的实例,是不可控制的投机活动的爆发(经常,它是这一特别趋势的最后冲刺)。

几乎同样的方式,并且经常更剧烈,下降运动不可控制地偏离趋势线则反应了公众的恐慌心理,完全没有任何理由,不遵从任何规则,并且无法预知其极限。

然而,在出现某些形态或某些情形的时候,我们可以对沿着基本趋势方向上的运动可能达到的幅度作出一些估计——一般是最小幅度的估计。在这些情况下,我们可以有一些指导以帮助我们作出决策,看在这种情况下提供的潜在利润能否值得其中所承受的风险。而且,这种测度至少给了我们一种提示,即,在某些地方,我们可以合理地去寻找是不是出现异常的交易量以确定是否形成了局部顶部。

例如,从一个对称三角形产生的决定性的突破,将会至少将股价带到,其第一次回撤幅度那样的高度。这还是一种保守型的测度。这一运动可能走得更远。事实上,三角形对趋势的预测将会意味着,趋势将持续与三角形产生之前运动相等的幅度,因为,如果趋势继续有效的話,这一运动将会上涨到通道的上部边线。在反转的情况下,我们也采用第一个回撤的高度作最小的测量幅度。

对于直角三角形,我们也采用长边(形成第一次回撤)作为预期运动最小幅度的粗略测量。

对于矩形,突破后可以期望的最小运动幅度是矩形的高度。

头肩形态有一个很好的测度工具。从头部的最高顶点到颈线的垂直高度将代表从颈线突破后最小可能下跌的幅度。同样,这也是一个趋势通道的问题。需要特别强调的是,这只是最小的运动幅度,某些头肩形态,仅只预示着不超过3到4点的运动,最终却标志着数百点的下降运动的反转。

在某些巩固形态已经形成后，价格发生不寻常的突破。在达到某一停止点位之前上涨了许多点，形成一个几乎是竖直的“旗杆”。这有一个最简明的测量规则，并且拥有令人吃惊的准确度。旗形或三角旗形的持续形态发生在半途中——“旗帜飘扬在旗杆的中点”。形成旗形的投机运动非常可能在不久之后重复另外一次运动，其高度与第一次相等。这次上涨之后，也许还会出现另外的持续形态及另外的上涨，或许没有。两次这种冲刺之后，最好站回来让别人接下这一棒。如果你保存有足够多的图表，并有足够长的时间，你将会看到这种十分完美形态的许多实例。你也会看到一些不完美的例子，某些失败情形。因这种运动当它形成之后具有如此可观的投机性利润，你将会在一次迅速上涨之后形成的每一个持续形态里试着买入。最好等到情况明了之后——几乎竖直的，几乎是难以置信的上涨，在随后数天里的整理中几乎没有实质性的交易量。如果这一整理持续下去或者继续萎缩达到大约三周时间以上，卖出这只股票，这可能不是真正的旗形。

不用说，这种同样的形态相反也出现在下降趋势中，并可能按同样的方法进行交易。

有关缺口的测量问题已在第十二章中加以详细地阐述。唯一能够对接续的运动带有实质性预示的缺口类型，是逃逸缺口或持续缺口。在一轮快速的价格运动中出现这样一个缺口，大约标志着运动的中点，可以考虑两个或更多这样的缺口，联系到交易量及运动的总幅度，从而估计这一运动的中点，以预测最终可能达到的目标价位。

其它形态亦都有相应的测量方法，并且也有时按照预期的那样起作用。然而，总的来说，最好的测量工具仍然是你的趋势线，支持与阻挡住，及所有交易量扩大的信号。

第三十三章 图表行为的策略性回顾

道氏理论记录表明,投资者在由道氏理论(在第三、四和五章中已提到)预测的主要牛市信号处买入具有代表性的股票群,并在道氏指数开始显示的每一主要熊市信号处卖掉所有股票,该投资者在很多年中一直表现极好(见第5章中的表格)。尽管这个列表没有将卖空考虑进去,但我们可以十分理想地另外考虑一群有代表性的股票,可以在每一主要熊市信号处卖空并在下一牛市信号处回补。而且如果这类卖空的利润数据(基于工业指数之上的)包括在内的话,这些理论性交易的总利润(长期和短期利润),将会极其巨大。

我们相信,记录代表了某些重要的含义,即,这些记录还依赖于每个交易商和投资者具体的操作。我们将简要评述这个方面。

但在评价前,必须指出,如果有的话,很少有投资者确实遵循了长期道氏信号,在每一主要信号处100%地买入或卖出。

首先,为评价这方面需要长期的市场经历时间,而且要假定投资者从一开始就接受经典形式的道氏理论,而且他从不动摇,既不改变他交易的范围,也不改变交易的方法,且他在整个期间内从没抽走任何投资。

其次,我们须假设,我们理想的投资者有极大的勇气,一方面,为了在主要趋势似乎对其头寸造成威胁时仍保持坚定,且具惊人的耐心,另一方面,为了在趋势看上去根本不动时,等待数个月的停滞阶段。

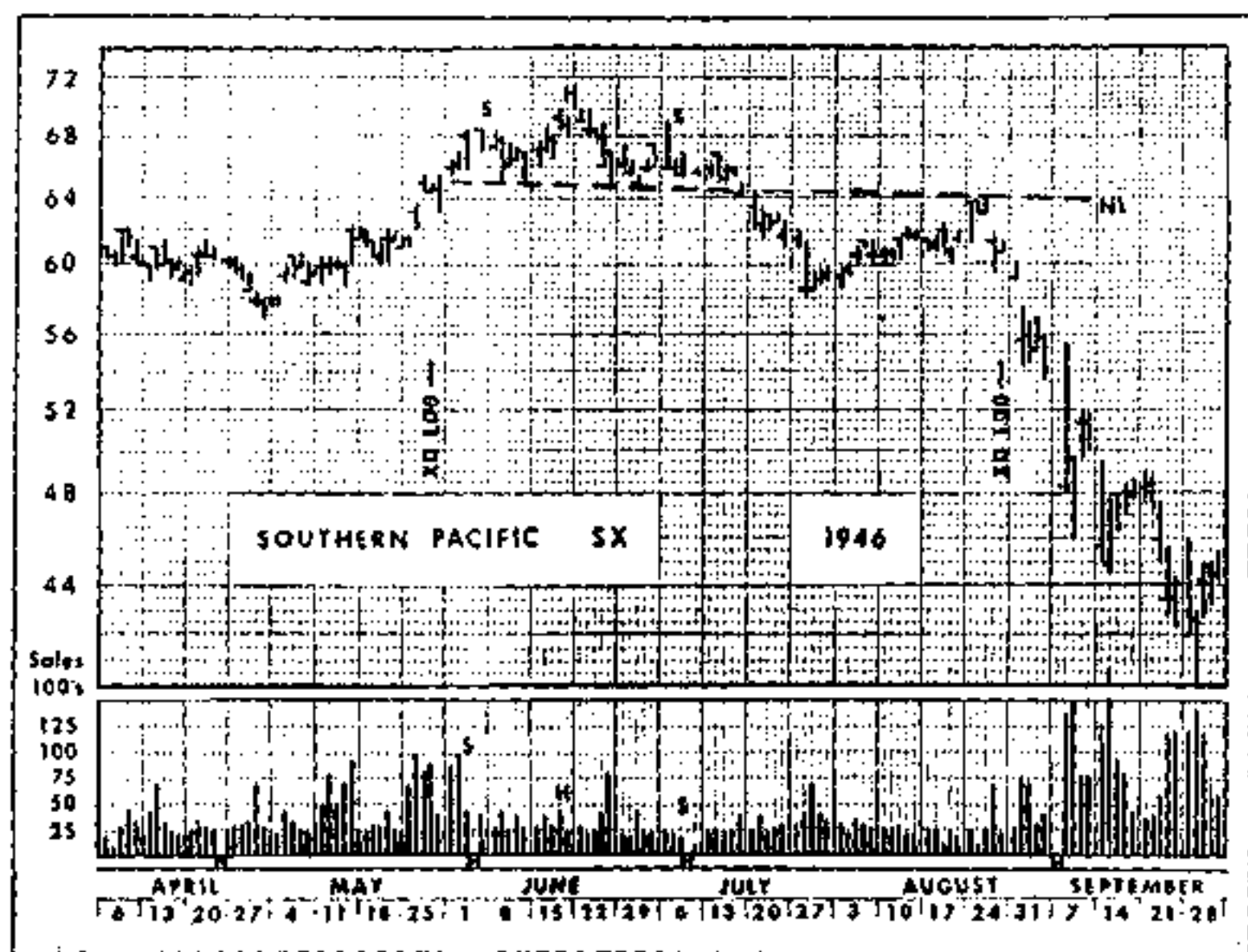


图 196

图 196, 头肩形顶。1941 至 1946 年, 牛市将 Southern Pacific 价格从 8 抬至 70, 于 1946 年 6 月达到顶点——头肩形顶。请观察左肩的巨额交易量, 头部减的交易量, 以及右肩冷清的交易。7 月 15 日的决定性反转信号, 启示多头头寸的持有者在次日抛售 (63 价位附近), 而不是等待应该设置 61 处的保护止损指令被触及。突破运动底部大约在 58 1/2 处, 成交量才开始增加, 而此时, 该突破运动碰巧实现了头肩形预测的最小测量目标。

但在这以后, 成交清淡的弱型反弹开始, 并一直持续了 4 周。由于市场疲弱, 可在从左肩至底部反弹的 40% 至 50% 价位处卖空, 亦可在向颈线反扑过程中卖空 (比方说, 在 63 价位处)。实际情况中, 反弹上摸 64 价位处的颈线后, 伴随活跃成交量以缺口逃离颈线, 并持续下滑, 3 个月后, 价格就低于 40, 且以后更低。

头肩形顶有一非常奇特之点, 即, 相对细小的形态常可预示主要运动如本例, 它可改变未来数月甚至数年的股价路线。并非所有头肩形均可导致类似的巨大运动, 但是, 绝不要轻视任何一个头肩形, 永远不要。

而且我们须假设第三点，实际买卖的一组股票真正代表了股价指数的趋势，因为实际股票群可以形成与平均指数本身大致相同的运动。事实上，如果这群股票分散得极好，很有可能，它的运动会近似于平均指数的运动。

但要假定一个投资者会在多年内满足所有这些条件，假定他严格按照“道氏理论”交易商进行操作，则要把许多事情认为理所当然。我们这里不是板着脸孔建议任何人去完全死搬硬套地追随这样的计划。

我们讲的重要含义是：如果平均指数记录表明，在这些主要信号中可能获得长期的巨大理论性盈利，而且如果平均指数由多种股票价格组成，那么按照平均指数的主要趋势买入或卖出大量股票将会有利可图。证据表明，主要趋势经常持续几个月或几年。“最可能盈利”的趋势，因而就是主要趋势。

在这些基础上，我们可以安全地讲，当平均指数已经显示，一轮足够重要的主要趋势已经开始时，在那些与主要趋势方向一致的个股中发现盈利机会的可能性，将比在那些与主要趋势方向相反的股票中大得多。

建议您重新仔细地阅读上段。它意味着，我们不要试图在牛市“顶部”出售股票。在熊市中我们不要试图“在底部捡到便宜的买卖”。我们不要故意阻挡这种趋势，历史表明它可能会持续一段无法确定的、而且可能很长的时间。

这里所陈述的内容重点与本书前面版本有点不一样。您将会注意到，我们没讲过，你将永远不要在主要牛市中卖空，也没讲过，你永远不要在熊市中买一种股票。有些情况下，而且经常这样，某部分股票会与主要趋势运动方向相反，而且在它们各自技术行为的基础上，可能会作出一种与平均指数趋势相反的交易头寸。

但我们感觉到这类交易须谨慎对待，并且要完全意识到，绝大多数股票正在沿相反方向运动。这类交易，例如，有关股票的图表

显示出一些特定的情况,可以作为减少总体风险的套利操作。举例来讲,如果一牛市已持续若干年并且仍然有效,但某些股票已严重破位并显示其脆弱性,那么交易商可能会继续将其四分之三的资金用于好的多头头寸上,并在较弱的股票上进行一定数目的卖空。如果,随后,牛市继续进行,他会最终以亏损弥补这些卖空,而这些亏损可认为是“保险”的、理所当然的成本。另一方面,如果一般弱型变得强大而且最终反转主要趋势,那么空头头寸可以缓冲反转信号发出之前多头头寸的贬值。

通过用一种评估指数^①来代替或补充平均指数,就可以说:“市场呈现出60%的牛市状态”,或“55%的市场为牛市”,而不是仅仅提到牛市或熊市。这样就可考虑到,有些市场比其它市场更牛市或更熊市;而且这样使投资者可采取“灵活措施”,而不是将所有资金全部用来作多头或作空头。

但须注意到,尽管投资者可持有部分与(推测的)主要趋势相反的头寸,他仍须将自己的绝大多数资金投入与主要趋势一致的方向。他绝对不会冒风险将自己的大部分资金用在与主要趋势的对立方向,而且在开立逆向头寸时,该投资者也会清楚地意识到这部分头寸主要出于保险的考虑,尽管这部分逆向头寸最后可能以小的损失而平仓。

简括一下道氏理论的含义:不要将绝大多数资金作逆向头寸。在潜在反转期,逐渐减少多头头寸,且将一定量的弱型股票进行卖空,但不要将全部资金作逆向头寸以等待主要顶部或主要底部的到来。

① 第三十七章。

头肩形顶

A. 如果持有多头。假设对颈线的跌破,收市于颈线 3% 以下,第二天上午可在上一天收市价下 1/8 点处设置止损指令。如果第一天没有触发,每天都在上一天收市价下 1/8 点处设置这种收市价止损指令,直到触发为止。

B. 颈线跌破后,卖空可开立在从右肩顶至突破运动底部距离 40% 处的反弹点位,或在头顶和右肩连线的反弹点处,或在回撤到颈线处,具体在哪点开立卖空,决定于首先到达的为哪点,如果突破运动持续了一天多,或好几天,40% 反弹点应基于,从右肩顶到突破运动所抵的最低点这整个距离。

头肩形底

A. 如果已持有空头头寸。假设伴随着交易量增加的突破,穿过颈线并收市于颈线 3% 以上,第二天上午可在高于收市价 1/8 点处设置止损命令。如果该止损命令未被触发,继续在高于上一天收市价 1/8 点处设置止损命令,直到触发为止。

B. 在突破后可进行新一轮买入。买入点在从右肩顶至突破运动顶部距离 40% 处的回调点(回调时交易量必须渐减),或在回调至头部与右肩底部连线处,或在回撤至颈线处。具体在哪点买入,取决于谁首先抵达。正如顶部形态情况一样,如果突破运动持续好几天的话,40% 的反弹点,应基于突破运动的整个距离。

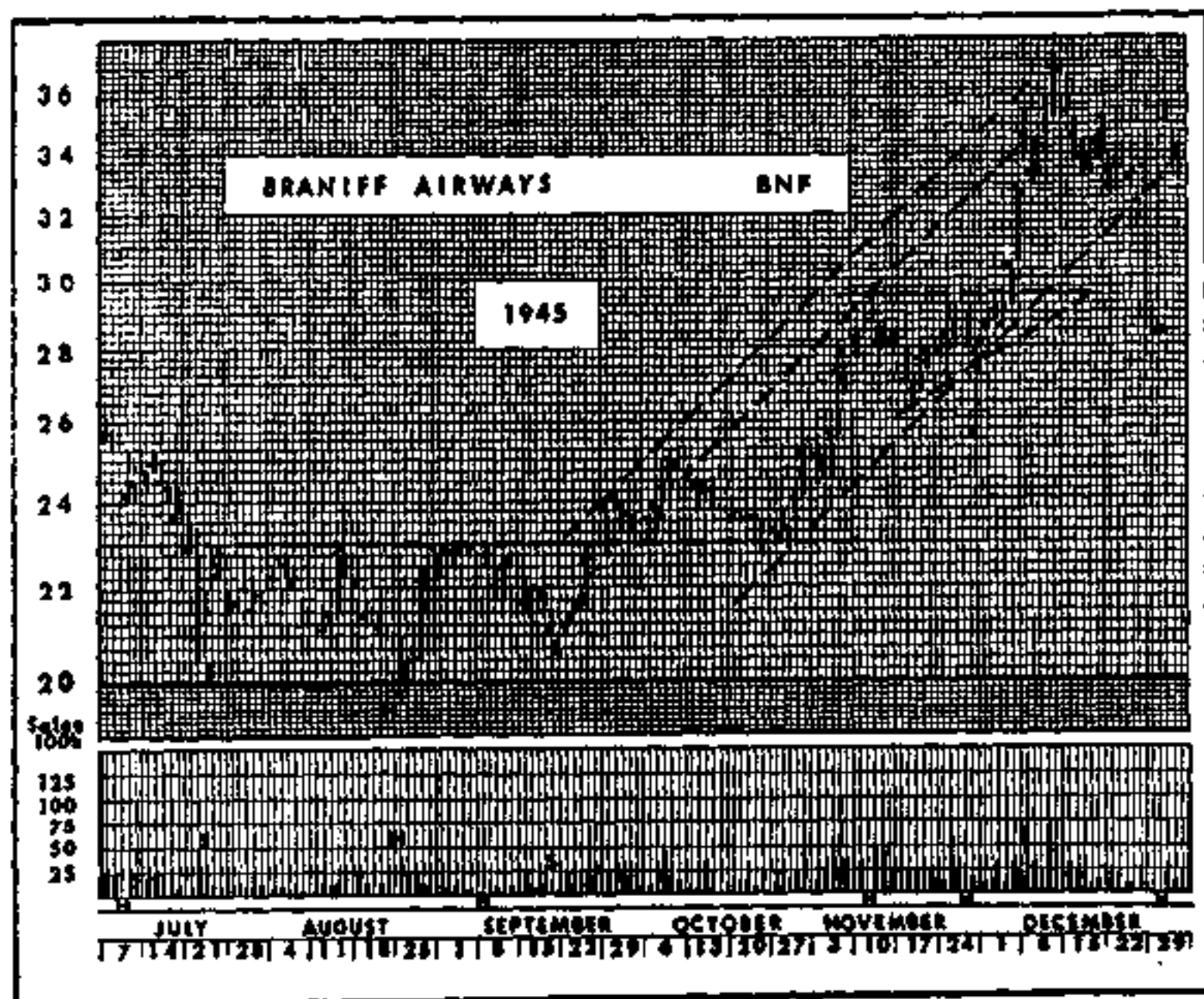


图 197

图 197, 1945 年, Braniff Airways 中的头肩形底。严格来讲, 是牛市次级调整性持续头肩形。它反转长期熊市的主要底部, 其形成期一般要长得多。

这里, 我们看到左肩交易活跃, 头部略见清淡, 而右肩交易极少, 随后, 正如所预测的, 9 月 21 日的突破运动中成交量陡增。继突破运动之后, 是向颈线的回撤运动, 此时成交渐减, 提供了在 23 价位买入的良好机会。上升运动继续进行, 然后对颈线支撑的回撤复出。此类二次回撤并不反常。10 月 19 日收市价 22 3/4, 低于先前的细小底部, 而交易却增加了, 因而有点麻烦。但就形态及突破的强劲而言, 我们不应抛售股票, 况且 21 7/8 处的保护性停止指令甚至没有受到威胁。10 月 25 日, 上涨运动恢复, 并产生一个突破缺口, 持续上涨到 29 1/2, 在那里运动以单日反转和衰竭缺口告终。

注意当价格上抵 29 1/2 时, “BNF” 历经 3 周多的持续形态, 在跳至 37 1/2 日前, 形成一个上升三角形。同时还请注意(我们最好发掘出本例中全部有益

的内容),上升三角形位于在整个上升运动中点附近。我们已熟悉快速运动形成“中途”形态的这—种股价趋势。

复杂或多重头肩形

简单头肩形的技术策略完全适用于这种情况。第七章中有关于这类形态的定义和特点的介绍。

圆形顶和底

为趋势的这些逐渐变化的形态设定精确的交易规则是相当困难的。圆形顶情况中,如果某人持有多头,圆形的总体形态持续了几周,上升时开始变平并随后下转,且在靠近上升顶部时交易量渐减,而在下降时交易开始活跃,那么一旦图象看上去相当明显确定,该持有者就可将股票卖出。圆形顶卖空可以获极大盈利;但精确的规则只有下面这一句话:在无固定基点时,投资者必须相当确切地认定某形态绝对为圆形顶。该形态须完全形成,且是随在长期上涨之后,同时形成过程跨越了好几周时间。在曲线顶部处还需要止损指令来保护,正如关于止损章节中所解释的。

在圆形底中最好不要卖空。交易不活跃的长期渐圆形态之后,交易猛增的突然复苏可作为回补的信号,如果你发现自己处于这种不利的状态的话。如果某种股票图表呈现圆形底或碟形,冗长休眠期后的第一轮迅猛上涨之后,那就该买入了。买入时应根据已讲的关于回调的买入规则,不是在突破时买入,而是在突破之后几乎必然出现的回调阶段买入。

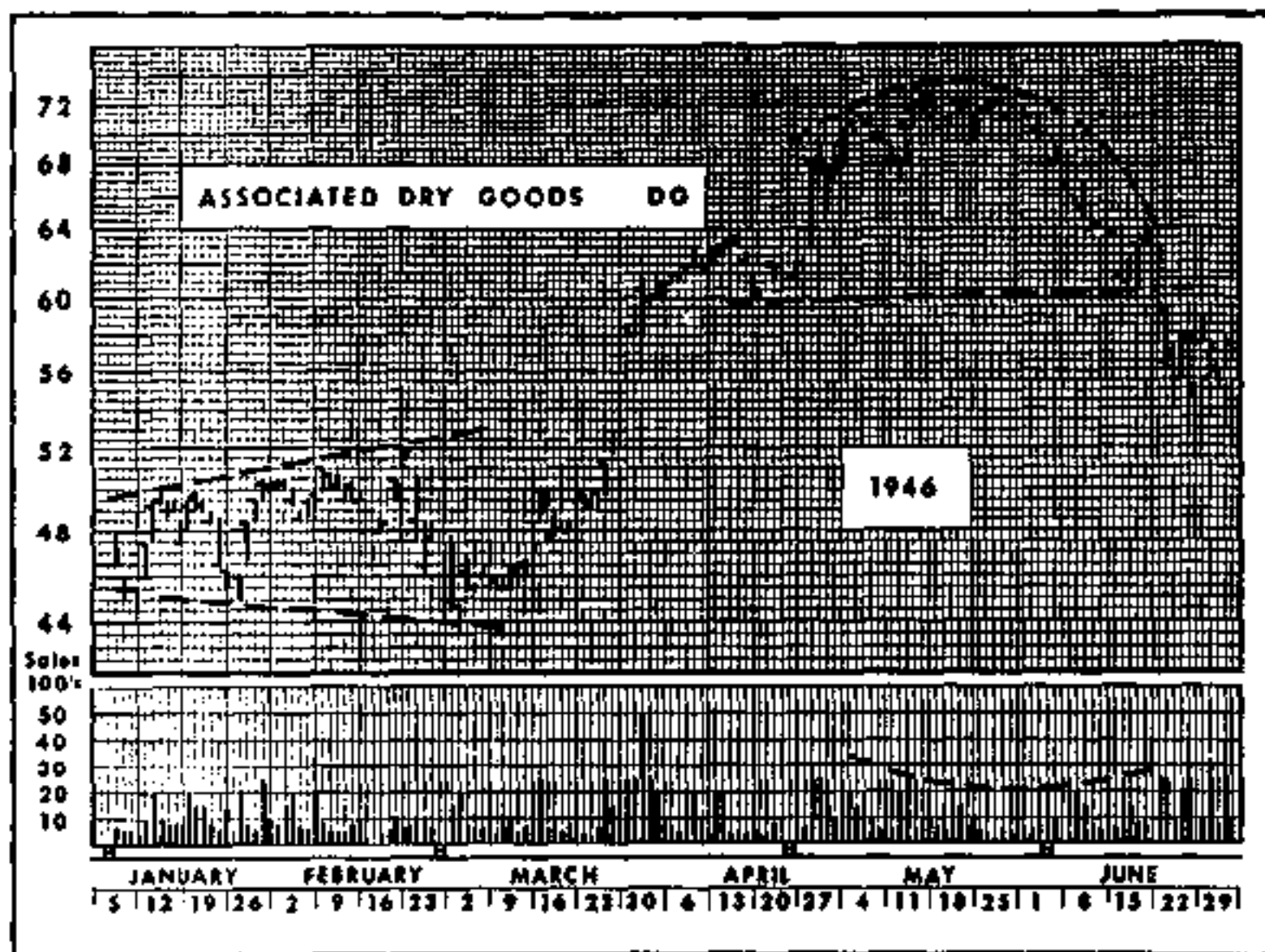


图 198

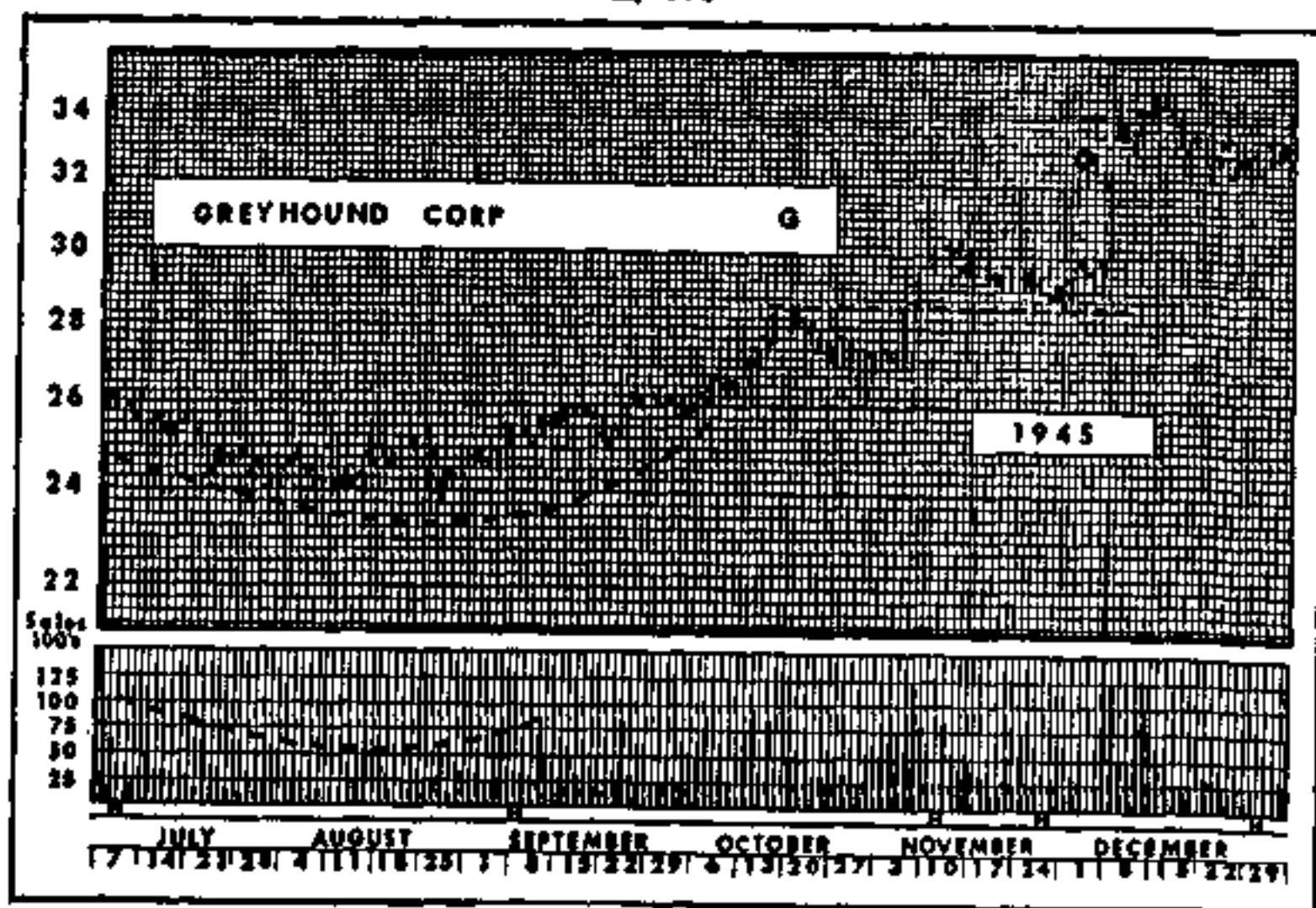


图 199

图 198, Associated Dry Goods 牛市趋势以圆形顶部来划句号。这是它在 1946 年头 6 个月的日线图。

仅 3 年半时间,“DG”就从 4 上升至 72。从月线图上观察,该上升为一光滑加速曲线,该线始于一个历经 5 年(1938 到 1942)的长期底部形态。

考虑峰顶前这最后 6 个月时,首先来看 1 月和 2 月的市场活动。1945 年后一个季度里,“DG”刚好完成了一次迅速上升运动,并准备进入持续或次级调整运动。价格一抵 48 就回撤到 45,复上升到 50 1/2,最终升至 52,2 月末则回落到 44。如果 1 月 22 日的运动运行至更低并收市于 1 月 3 日低点下方,且 2 月 26 日的收市价还要再低,那么我们可将 2~3 两月形态视为完整扩散顶部,完整扩散顶部是明确反转信号。但本图中,形态并不完整,因而也无法作为反转信号,但图中怪异的价格行为表征了市场初期的疲软。

在这最后阶段,公众参与增多时,令人惊叹而迅猛的剧升运动并不稀罕。我们从上图中看到的正是这种剧升运动。3 月 25 日出现 5 个点宽的突破缺口,随后是一轮上涨,该上涨运动逐渐终止在 63 1/2,价格随后回落,复又上涨过 68。

从 68 价位开始,上涨运动渐缓,伴随着收敛趋势及一系列“头”“肩”,当价格抵达顶部时成交量萎缩。6 月 4 日,在交投增加的同时价格跌至 5 月 7 日细小底部以下,该跌落完成圆形顶部,此时,如果我们仍持有多头,则应立即抛售;6 月 18 日“颈线”的穿透是一个决定性突破。

图 199, Greyhound: 1945 年圆形底。继 5 月上涨过 29,再回落至 24(1944 年高点)之后的持续形态。

7 月,价格下跌时成交量相当高,进入 8 月后交投萎缩。8 月 10 日,价格上行边显示成交剧增,但随后则更加冷清。

8、9 月间各种细小运动不会提供任何交易操作的依据。8 月 31 日的新高点意味着掉头向上,9 月 19 日至 20 日,另一细小上涨将价格抬至 26。但此时仍未终结。

结束于 10 月 13 日的那一周中的运动较明确。这个决定性的运动,交投活跃,以近乎垂直上升的方式将价格拍出“碗形”之外。尽管不是巨大的运动,却明确预示着可能的趋势。在整个运动(从底部开始)的 40%~50% 回调处可买

入“G”，返回至 26 附近支持线时亦可买入。买入点可设在 26 1/2 附近。注意本次回落中交易的萎缩。

此后价格顷刻上升至 30，创造了全新的牛市高点。11 月 3 日为周六，当天交易极其频繁，“G”收市于 30，但由于突破日交易并不频繁，我们应在周一 29 7/8 点的止损指令处出市（除非我们愿意等到下一轮进一步上涨的回复）。

两周后，基于对良好支持的回落，我们可在 29 左右买入“G”（任何回落中你均无法测算出最低价位）。后续上升在两日内价格抬到 34 1/4。在 34 1/4 点可获取既得利润或继续长期持有。这里须提及一点，“G”最终持续涨至 54。

对称三角形

A. 如果你已持有某种股票头寸。对称三角形形成期间，你也许无法对头寸作任何改变。假设你在牛市运动后的回撤阶段买入该股。下一轮上涨没有达到新高点，而且交易量信号也没有暗示要抛售。你被锁入“三角形”中，你无法完全抛售，因为已形成的三角形迟早会在原方向突破并给你带来不错的盈利（事实上，该形势表明三角形会在原方向突破）。突破运动发生时（突破运动在上升时当然伴随着交易量增加），你可平仓以获利（根据我们已给的交易规则），并可立即准备在下一次回撤中重新买入。

如果突破方向向下（不管交易量增还是减），收市于三角形之外，你应在次日发出止损命令（1/8 点）以保护自己，并持续发出逐日的收市价止损命令，直到最后触发卖出。

如果你持有该股空头，同一规则倒转过来即可运用，另外，正确方向（向下）上的突破不须交易量证实，而且反方向（向上）突破需要这类增加的交易量。

B. 如果你不持有某种股票头寸。在明确突破性收市出现前，

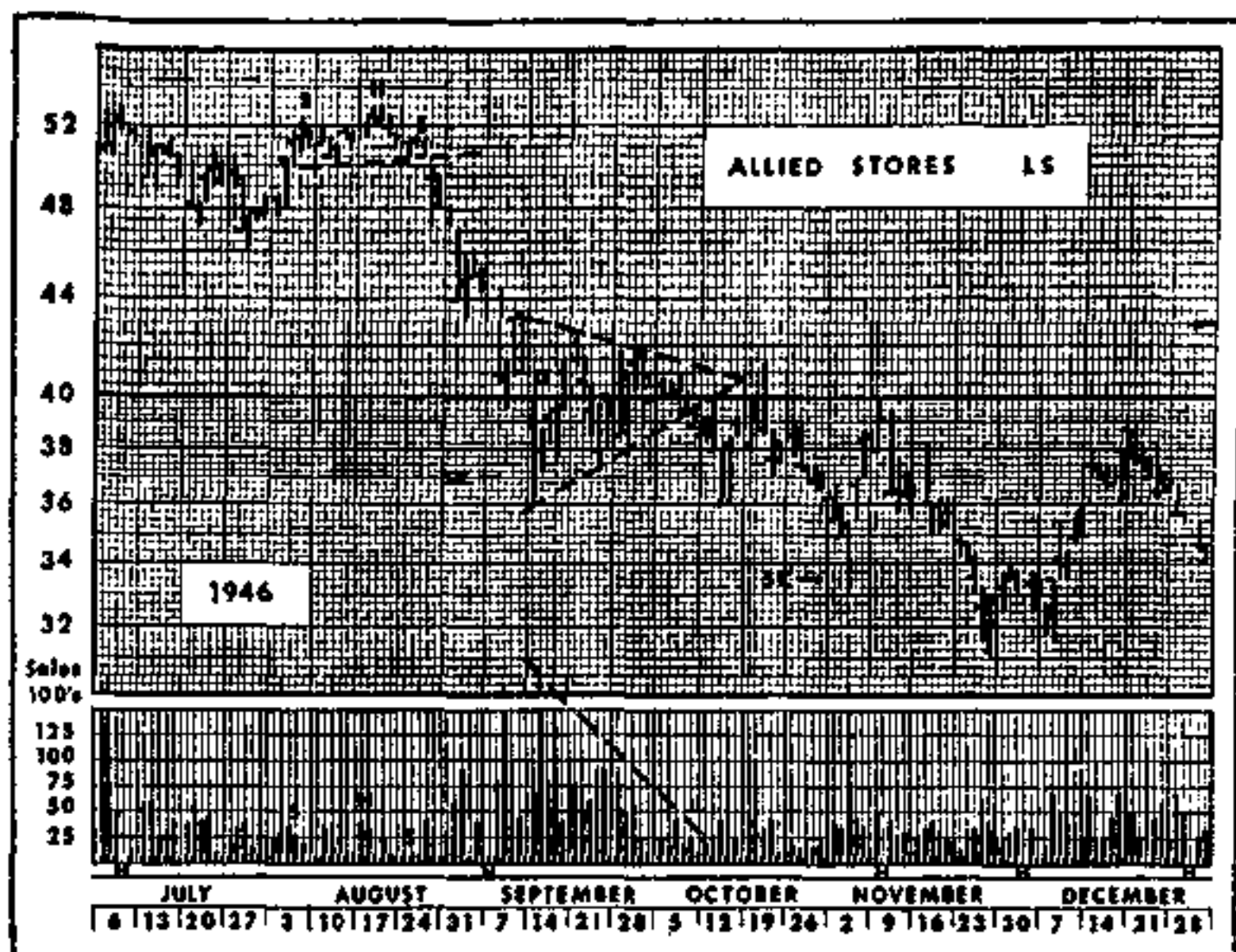


图 200

图 200, Allied Stores 中的对称三角形, 是 1946 年下跌过程中的巩固形态。注意“LS”于 9 月 10 日冲到该形态的第一个反转点时活跃的交易, 并注意三角形的后续波动中交易的萎缩。点数图中, 这类形态被叫作钟摆波动, 因为它看上去确实像一种钟摆运动。通常, 每一反转点处交易都会有所上升, 但有效三角形总的交易量须具萎缩趋势。

如果, 由于某种不快机会, 你持有“LS”多头, 你应在 $33 \frac{1}{8}$ ——低于底部价位 $36 \frac{8}{8}$ 处设置止损指令。但是, 价格于周五、周六跌出三角形, 周五、周六为 10 月 4 日和 5 日, 尽管交易清淡, 仍为真实突破(记住向下突破不需要成交量证实), 你可在周一卖出多头头寸。卖出价位约为 $38 \frac{1}{2}$ 。若要创造卖空机会, 该突破则应收市于三角形 3% 以外位置。 40 价位处返回至形态边界较有趣, 这时你会注意到交易剧增, 且 10 月 9 日、10 日下跌运动已开始进行。

本突破的有效性毋庸置疑。返回三角形边界过程中可设置卖空, 突破运动的 40%—50% 回调中(在 $38 \frac{1}{2}$ 到 39 之间)亦可卖空。反弹进行至三角形

顶点，随后迅速远离并下跌，至 10 月 30 日在 33 价位处出现抛售高潮和单日反转——获取既得利益的信号。

注意 8 月的细小头肩形。它是一个持续形态，标志着 9—10 月全线崩盘之前的反弹顶部。

远离一切形成对称三角形的股票。突破后，如果在上升边，主要趋势为上涨时在下一回撤买入，如果在下降边，主要趋势为下跌时在下一反弹卖空。这类指令的发出规则已讲过。

注意：必须避开这种类型的对称三角形突破，即，三角形不断地变窄，突破点走得很远，一直接近三角形顶点。沿三角形形态 2/3 处发生的突破最可靠。

直角三角形

直角三角形操作规则与对称三角形相同（参见三角形章节）。这里，与对称三角形情况相同，早期突破要更可靠。上升三角形中向上突破更需要交易活动的证明，下降三角形中下跌突破则不太严格要求交易量特性。已有头寸保持到突破发生，然后与其它各种交易方式一样，在获取一定利润后结束头寸。

由于上升和下降三角形具有对称三角形没有的方向预测含义，因而可在上升三角形内的回撤中，或在下降三角形的反弹中开立新的头寸。但是，由于这类三角形的水平边代表着大小未知的供给或需求区域，而且由于这种三角形可在水平边被决定性突破以前反转，因而在作交易前最好注意到这类形态，在决定性突破发生之后再作交易。

扩散顶部

也许，你不会在一个扩散顶部持有多头头寸。如果你遵循趋势线投资策略，远在该形态完成前，你就会将所有股票全都抛售掉。且由于这类形态趋势含义明显与运动相反，所以你也绝不会在扩散顶部形态中买入。

另一方面，扩散顶部完成后，提供了卖空的良好机会。当价格向下穿透并收市于形态的第四个反转点后，在反弹幅度达到从极高点（第五个反转点）到突破运动所抵最低点之间距离的40%时，考虑开立卖空头寸。止损指令当然应在高于第五个反转点（即该形态的极高点）适当位置设置。

矩 形

A. 如果你已持有某种股票头寸。矩形早期运动可能不会提供表示出市的交易量信号。而且，在矩形形态中没有可使你获利的“突破”运动。但是，一旦矩形特性完全建立（须有至少四个反转以产生明显的顶部和底部），你就可依顶部和底部进行交易，即，在顶部或附近卖出；在底部或附近买入。因为，正如对称三角形情况一样，有一明确的前提是：这类形态更倾向于持续运动而不是反转，此前提意味着你也许会放过第一个出市的机会（在第五个反转点），而且真的可能会决定“径直前行”，期望着沿原方向运动的持续。如果在正确方向上突破，你可根据已讲的交易规则来处理头寸。如果在错误方向上突破，使用收市价（1/8点）跟进止损指令，与三角形情况完全相同。

B. 如果你没有这种股票头寸。矩形的第五个及后续反转处可

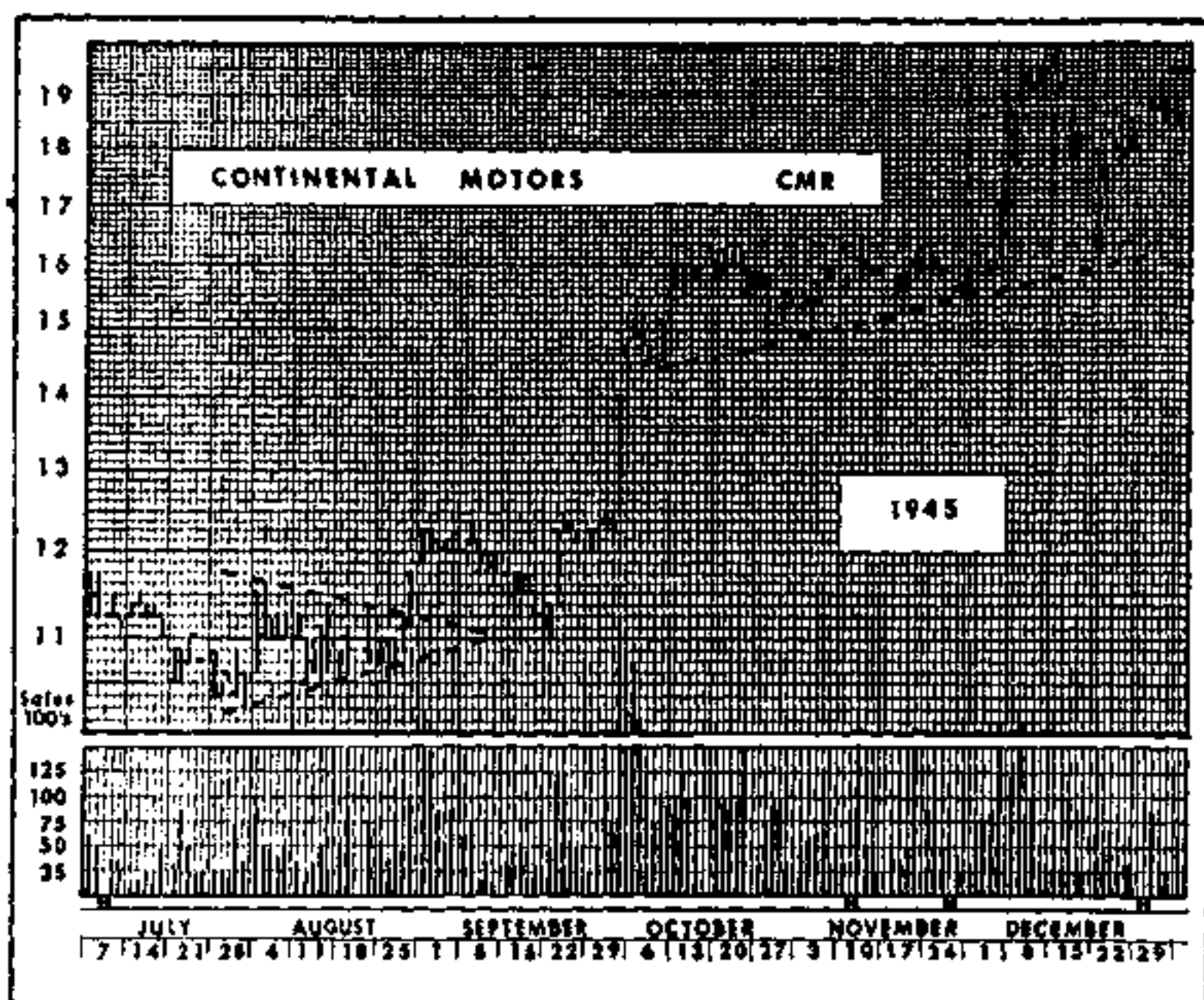


图 201

图 201, 上升三角形。“CMR”, 从 1943 年的消沉中升起后, 步履艰难地爬至 12 美元之时已是 1945 年初。1945 年前 8 个月的月线图中显示了一个上升三角形, 其顶部价位为 $12 \frac{1}{4}$ 。日线图中, 我们可看到该巨大形态更详细的方面。比如说, 8 月份对整个(月线图)形态的最终回落是一个对称三角形。从该对称三角形出来的突破实现最小测量目标, 将价格重新抬至 $12 \frac{1}{4}$ 顶部价位, 从顶部点处有一轮回落, 该回落以清淡的交易停止于 11 美元处, 正好为三角形的顶点价位。在三角形强劲突破之后的回落中买入, 即 $11 \frac{1}{2}$ 附近买入, 从 9 月 28 日“CMR”抵达 14 价位开始, 可设置跟进性止损命令出市, 至 10 月 2 日 $14 \frac{7}{8}$ 价位处卖出, 可获得可观利润。

这类获利行为可大体解释上升止损和巩固形态的形成, 该巩固形态最后演变成上升三角形, 顶部位于 $16 \frac{1}{4}$, 持续 8 周。注意观察 11 月 7 日的成交量, 当时价格冲出 $16 \frac{1}{4}$ 价位, 但并没在形态外收市; 观察 11 月 30 日的成交

量,那天一轮清晰的决定性突破运动收市于 17。该运动上升至 20,可在回调中的 18 或更低价位处买入。下一轮运动将“CMR”带至最终牛市顶部,即 1 月的 24 价位。在比例坐标上,上升三角形顶部正好位于 11 月底部价位 11 和最高价位 24 的中点处。这类半途巩固是旗形和三角形中典型情况,本例亦为类似情况。

进行交易。由于存在着一些可能性,即市场最终会沿与先前导致矩形形成的上升或下降运动方向一致的方向,继续持续下去,因而最好待到第六个反转之后才考虑新头寸,这样会使你的头寸持续在同一方向。当然,任何一个从矩形向下跌破的收市之后,均可开立卖空;交易量增加的向上突破性收市之后,可进行买入。卖空和买入均可在突破后的调整性运动中进行。

双重顶和双重底

双重和多重顶或底,只有当它们符合这类形态的前提条件时,才会有效。对这类形态的研读须与前提条件结合起来。

A. 如果你持有某种股票多头。一旦穿透并收市在低于形态极低价位的价位上,就可用收市价(1/8点)跟进停止指令来处理该只股票。

B. 如果你持有某种股票空头。倒转碗形顶部或两底之间峰点被穿透,并收市于该点之上时,应用收市止损指令回补卖空头寸。

C. 如果未持有某种股票。当价格穿越,并且收市价格超出双顶(或双底)之间的调整极限时,应视作反转信号,并在反弹或回撤中开始入市。

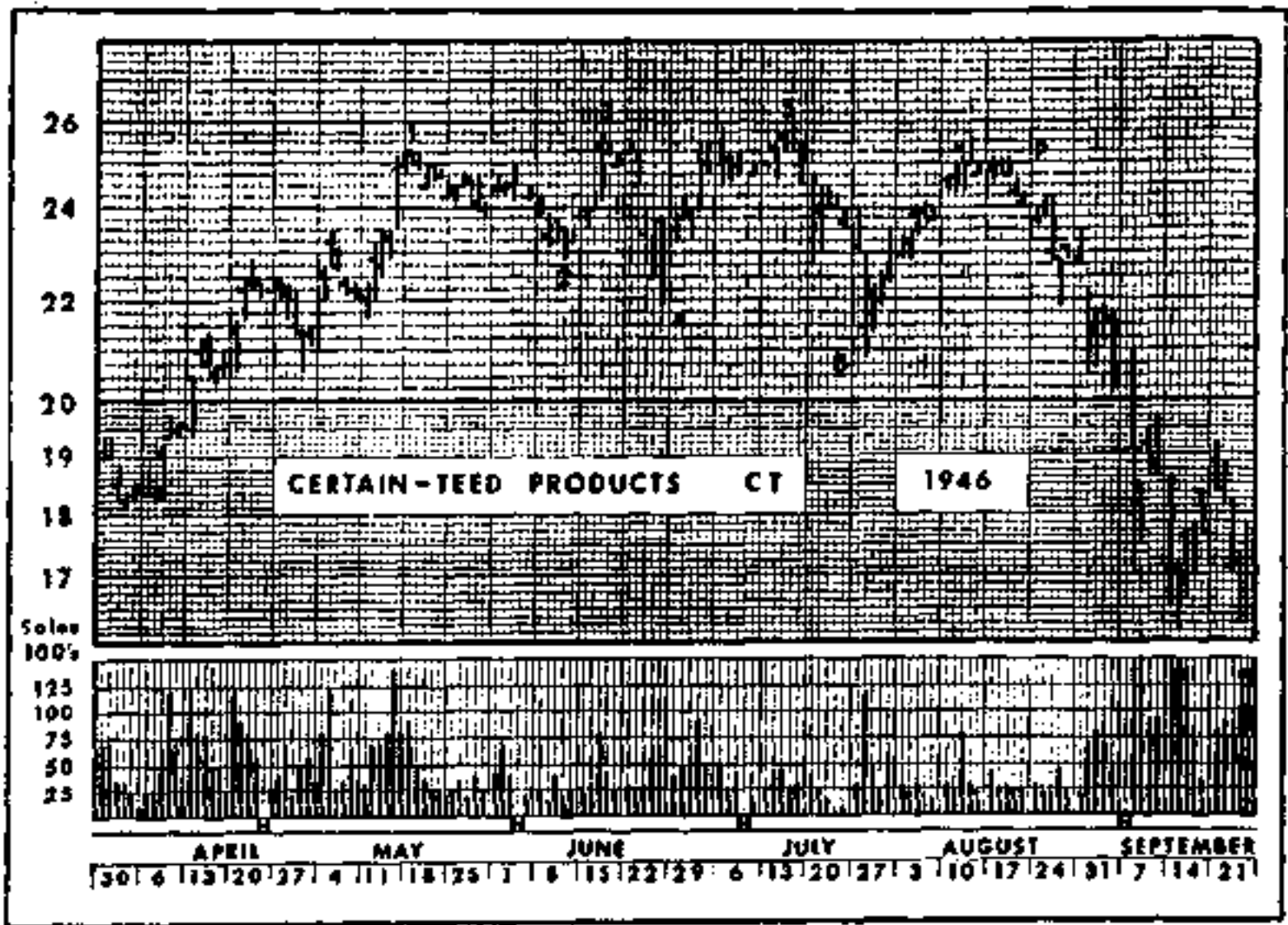


图 202

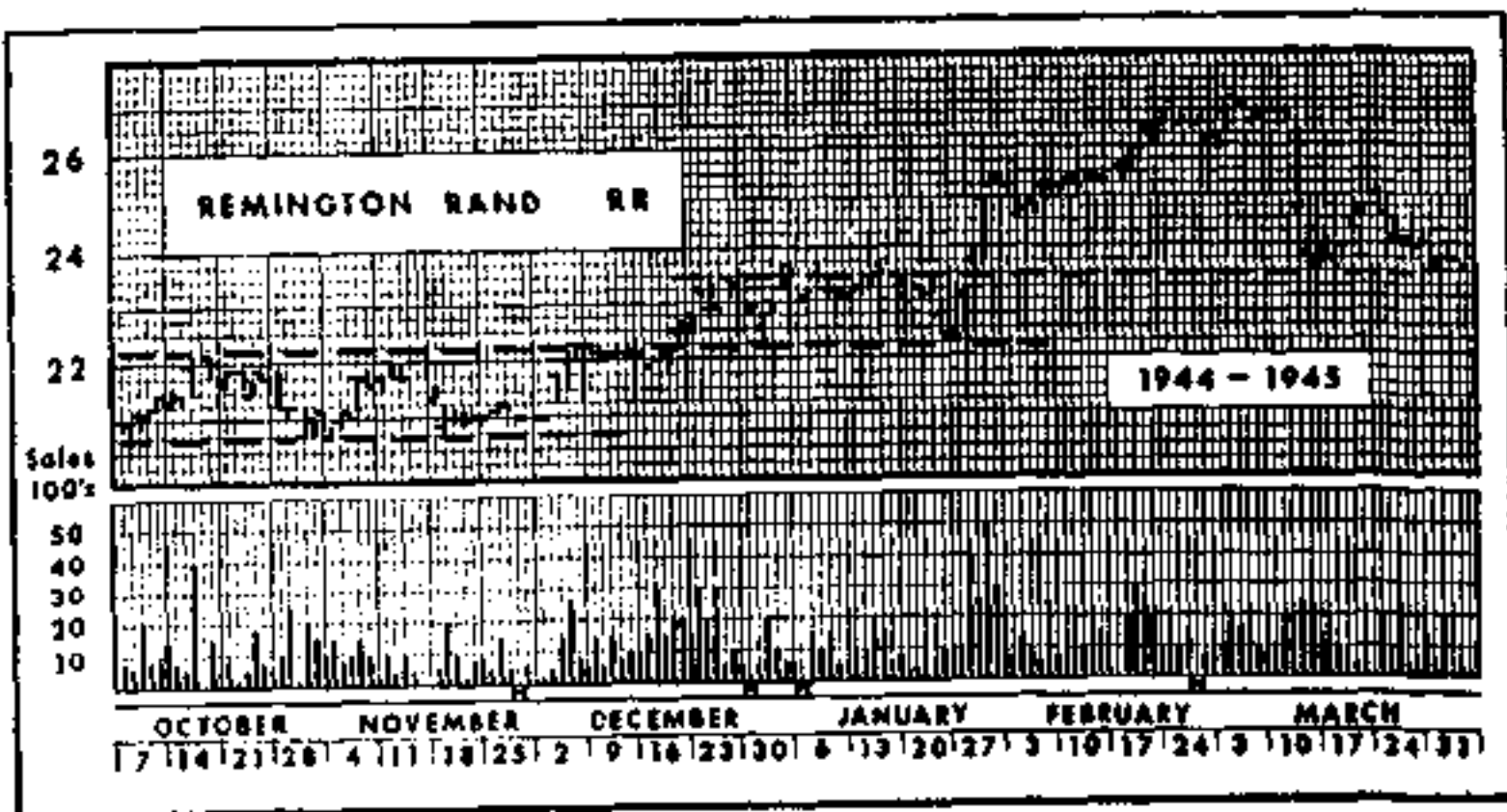


图 203

图 202, 扩散顶部形态。1946 年 Certain - Teed 形成牛市峰顶时发展了这种有些罕见, 但美丽而相当可靠的形态。瞥一眼日线图中所示的交易规模, 会发现, 上升最后阶段交易活跃, 顶部形态形成期间交易清淡, 而在突破后交易增加。

现在我们已知道(可回至第十章查阅有关细则), 扩散顶部是五点反转, 与头肩形、三角形、矩形等差别在于, 每个反转必须位于本形态的新高点或新低点。它是一种顶点在左部的反转三角形(如果你愿意这么认为的话), 其波动幅度逐渐扩散。

5 月第二周, “CT” (此代号后来被改为“CRT”) 在 25 1/4 处形成一新牛市高点(点“1”)。回撤将价格带回至前一细小峰顶价位处的支撑线上(点“2”), 下一周, “CT” 上升至另一新高“3”处, 收市价高于前一顶部 1/8 点。

下一周, “CT” 跌至点“4”, 收市于 22 1/2, 比点“2”低 3/4 点。这种情形本身, 没有足够的理由来开立空头头寸。三周后, “CT” 收市于 25 5/8, 即, 点 5 处形成的另一新高。最后, 股价于 7 月 23 日跌回至 21 1/2, 并且在点(点“B”), 形态完成了。请注意, 在每个反转点处交易量的上升趋势。

突破后的次日即可出售多头头寸, 但卖空者须等到价格回落到从点“5”至点“B”距离的 40% ~ 50% 处。如果在 23 价位卖空, 只要股价上升一段时间内没有形成新高点(图中情况正是如此), 我们就不必担忧。“CT” 的下降运动迅速跌至 15 1/2, 并且在 12 个月内跌到 11 1/2 价位。

图 203, Remington Rand 的矩形。上图是长期牛市上涨的一部分, 1942 至 1946 年, 牛市将“RR”从 10 以下抬至 50 以上。月线图中, 该上涨在最后 3 年几乎保持持续, 没有任何较大的回落。当我们将图表放在日线图中, 如上图 1944 年末至 1945 年初的一段, 在上涨中点处, 我们发现上涨实际上不为持续, 而且由累积型的上升“台阶”组成。每一次交易增加的陡升运动之后均有一段消沉的轻微回撤期间。

这种类型的图表示意了一类买者有条不紊的运作, 这类买者希望在巨大长期上涨运动中购买大量股票, 但却不想因自己的购买操作而形成一个“升”市场。每次上涨可能都会因这类买者作部分股票的临时抛售而阻住, 而在回调中再开始重新积累。

10月和11月,在20 3/4和22之间有一个轮廓清晰的矩形。在底部界线处或附近可买入,比方说,21价位,即,出现于11月14日的第五次反转。12月2日那周价格走出形态,但没有运动到3%以外,大约两周后,出现了一个有效的突破运动,其有效性由满足上升运动的交易量规则而证实。注意当运动靠近顶部时,交易增加,且12月20日出现单日反转。基于普通回调理论,可在22 1/2附近买入,并可望在22价位处得到支持。支持正如所料,但运动并没上涨超过23 3/4,而且在两周内三次形成相同的顶部价位,最后又返回至22 1/2。

1月25日的突破毋庸置疑。无论是程度还是交易量,均具决定性。注意当细小运动抵达终点时,次日的缺口和单日反转。

3月中,如图可见,“RR”从高点27狂跌,但该下跌被1月矩形的顶部价位线止住,该顶部价位级为一良好的支持架。4月开始上涨,直至抵达1946年顶部,这段长征中“RR”牛市再也没有给该支持价位线造成威胁。

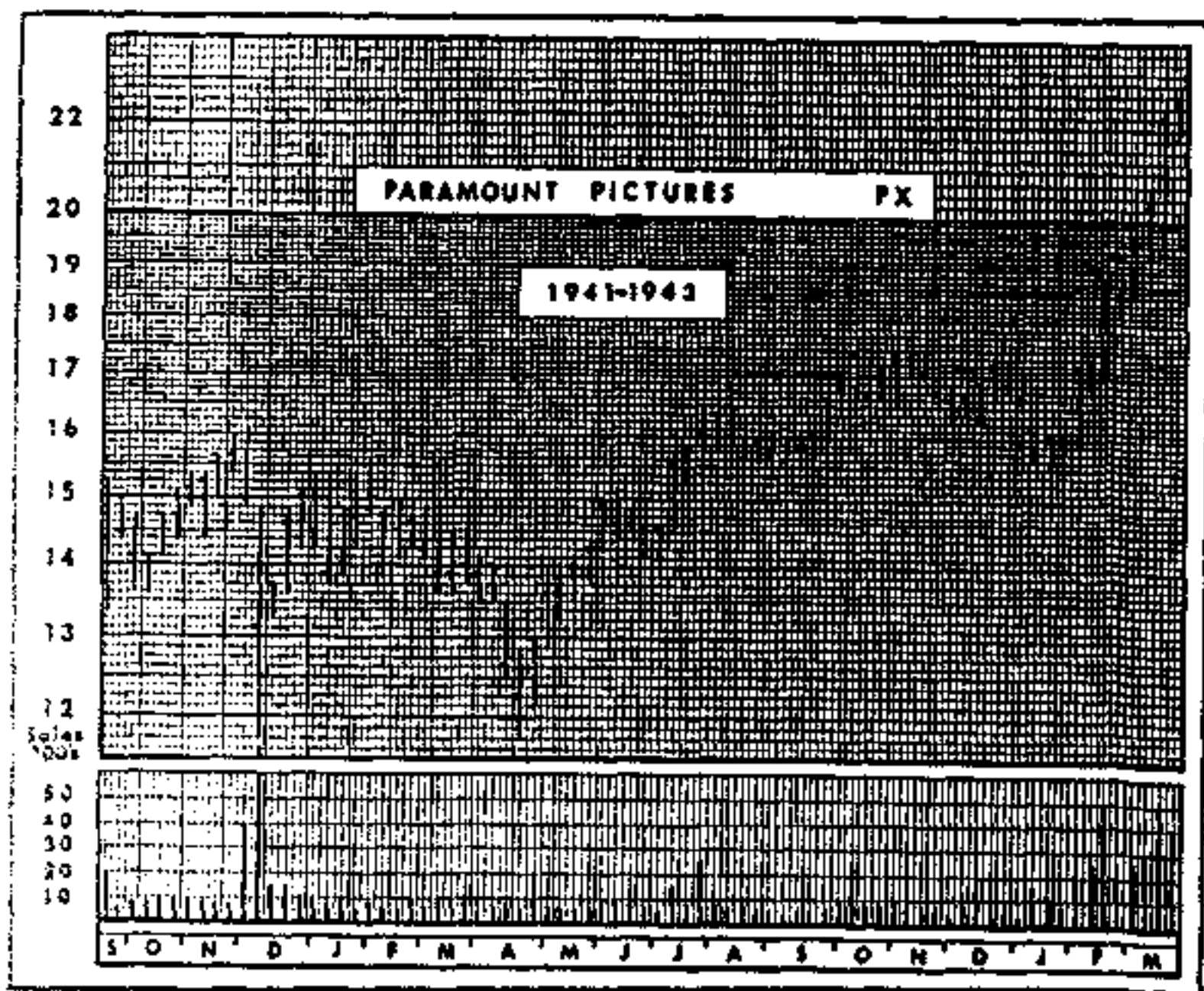


图 204

图 204, Paramount Pictures 中一个双重底。双重顶和双重底并不像许多交易商所想的那样常见。它们需要相当长的发展时间,须满足诸如价格范围及时间方面的条件,还有(从双重底向上冲破时)成交量的限制。它们在周线图中比日线图中更易察觉。

上图为“PX”1941 年 9 月至 1943 年 3 月的周线图。11 3/4 处有一个交易极其活跃的底部,它位于“珍珠港恐慌”运动期间。随后是为期 8 周的上升运动,将“PX”带回至 15 5/8——交易清淡的上涨运动,偶尔情况下,强烈预示着另一崩盘可能将价格带至更低价位。本图中的上涨运动,你可注意到,相当可观,上涨幅度达到 12 月低点价位的 35%。

持续至 4 月中旬的下滑运动,交易清淡,并刚好结束于 12 月低点 11 3/4 价位。(注意:这类运动不一定须结束于同一价位;在不破坏形态情况下,第二个底部可较前者稍高或稍低。)

当价格以增长的交易量上升时,7 月的第二个星期首次预示了可能的反转,但该反转没有收市于 15 5/8 之上,因而不是突破运动。两周后,“PX”以活跃交易上升至 16 1/2,周末收市于 16 处。这是一个真实的突破,在这点以后的四周中可进行买入。

该运动持续上升达 3 年之久,最后抵达顶部价位 85。

直角扩散形态

直角扩散形态的水平边被突破时,处理方法类似于多重顶、多重底,以及直角三角形情况。

钻石形态

如果能确认自己拥有一个真正的钻石形态,交易规则应与对称三角形突破情况下完全相同。在对称三角形情形下,只有待突

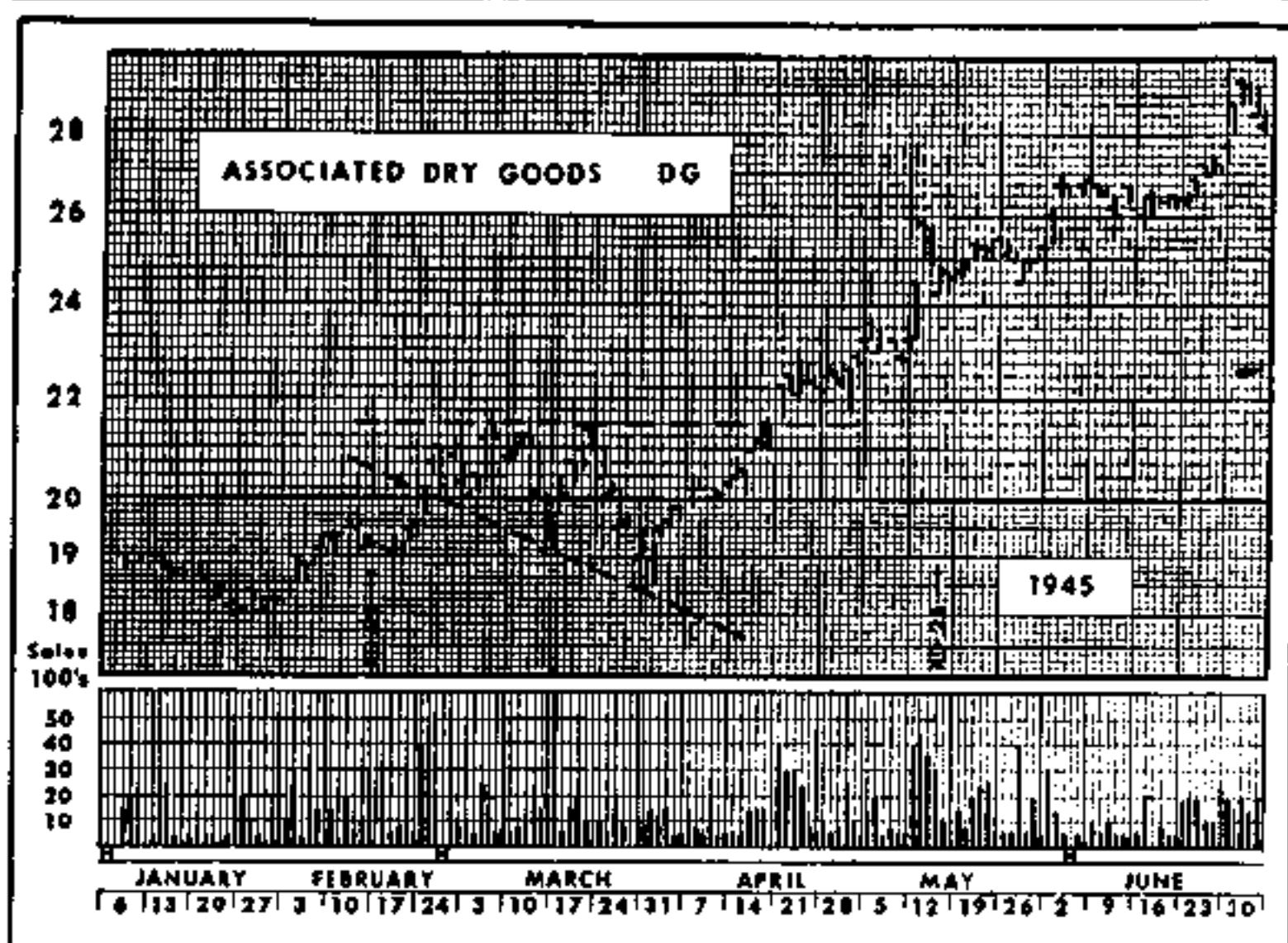


图 205

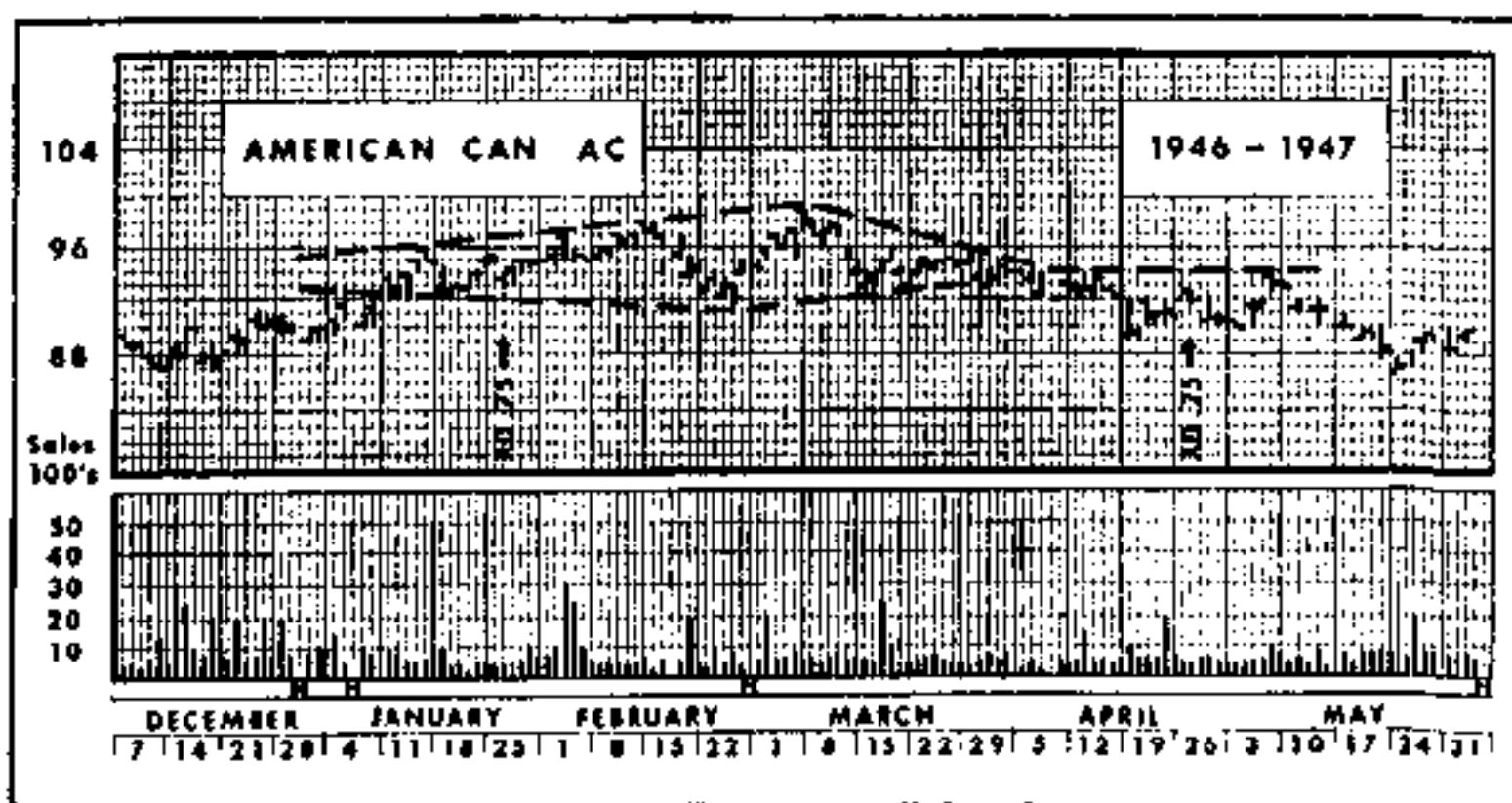


图 206

图 205, Associated Dry Goods 中直角扩散形态,这是从多个顶部突破的漂亮图例,后续为重要的运动。但将本形态用于回顾追溯,比用于交易参考更有趣。股价从 4 附近的重要底部开始上升,该重要底部形成于 1938、1940 和 1942 年。1945 年“DG”启动加速上涨运动,以 1946 年的圆形顶作为结束,结束点高于 70。(见图 198)

如果你持有该股,你也许一直在关注从 12 到 20 上涨之后重要的回调运动。2 月底和 3 月初,“DG”进入新牛市高地,回落到 19 至 19 1/2 附近的支持之后,又于 3 月 17 日那周开始上涨,但没有成功形成新高点。10 天后,“DG”回落至 18 1/2,收市价低于前一细小底部。在这点,缺乏经验的观察者也许他会认为“双重顶”出现,并打算立即卖掉“DG”或者卖空。但是,该形态无论在时间长度还是在价格运动范围上,都没有达到符合双重顶的程度,同时它也不属于任何其它可识别的反转形态。其成交量也没有重要顶部所要求的那样高。

4 月初的反弹使价格形成多于 3% 的决定性突破,该反弹于 4 月 18 日上摸 22 7/8。这次反弹是对中间顶部的明显突破,并证实了上升趋势。如果你仍持有多头头寸,请不要尽情休息,无论如何,都要在突破后的回落中寻找买入机会。如果你努力在 21 1/2 价位处买入,你可能已落后一步,而如果你在更高一点的价位处设置指令,比方说在 22,当上涨至 25 7/8 时,你可因 25 3/4 处的止损指令而出售并获得可观利润。

图 206, American Can 中钻石形态。该日线图跨经 1946 年 12 月至 1947 年 5 月,包括起止月份。在本图背景情况方面,请记住“AL”在 1945 年 10 月形成牛市峰顶,价位为 112。高级、高价股在牛市终点过早完成顶部的倾向已提到过。第一次下跌将价格带至 90 附近,后续为一反弹至 106 的运动。股价随后降至 80 以下,第二次反弹将我们带到上图所见的状况中。

你立即就会注意到,该轮运动有一渐“圆”的外表,这是因为,在该价位,保守股票不会产生巨大百分比运动。如果绘制在纵轴刻度间距更大的坐标中,该形态极其类似投机性更强的股票。

图中形态的第一部分类似扩散顶部。96 价位处第一个细小顶部,后续为一轮回落至 92 的运动。第二个峰顶更高,位于 98。且这次回落低于 91 1/4。第三次反弹将“AC”抬至 99。至此,我们已有扩散顶部的 5 个反转点,只需要收

市于 91 1/4 来证实熊市特征。但下一轮跌落无法跌破该形态,并且在几周里,我们有一个像对称三角形的极窄图形。最后,股价形成明显突破,下跌至 89,这是抛售多头并考虑在下一轮反弹进行卖空的信号。事实上,随后启动的历时三周的反弹,根本未曾对 94 价位处的阻挡线进行冲破,94 价位线为界定钻石后半部分的相交线之交点价位。

继 94 价位后 American Can 没有产生令人惊讶的下跌运动,考虑到“AC”的现存记录,考虑到该股的习性和价格,以及市场总体行情之后,该现象并不奇怪。事实上,该股没有重新上涨到上图中显示的价位,而是回退至 80 价位线。

从钻石的特性来看,它不是一相当普通的形态。有点像拥有弯曲颈线的复合头肩形。在起点处,它类似于扩散顶部,而它在后续阶段变窄,像对称三角形。

破明确后才可入市;同时,已持有的头寸需保持到这种突破发生后,不管这类突破表明了反转,还是暗示着原始趋势的可能持续。

楔 形

一旦楔形的会聚特性变得明显,关于趋势线支持和阻挡的普通原则就会将你从楔形中赶出,因而完全无必要替楔形设定详细的操作规则。最坏情况下,你的止损指令(我们希望你所有情况下都要忠实地保持),仍可在后果变得严重之前将你赶出市场。

新买入(从下降楔形的突破点)或卖空(在上升楔形中),其交易量特性可望相同。下降楔形的突破交易量剧增;上升楔形跌破第一个阶段中,交易量变动不太显著。新的交易头寸,可根据突破给出的指示,在明确的收市价格突破形成以后,即,价格走出形成楔形的边线以后,选择反弹或回调时机开立。

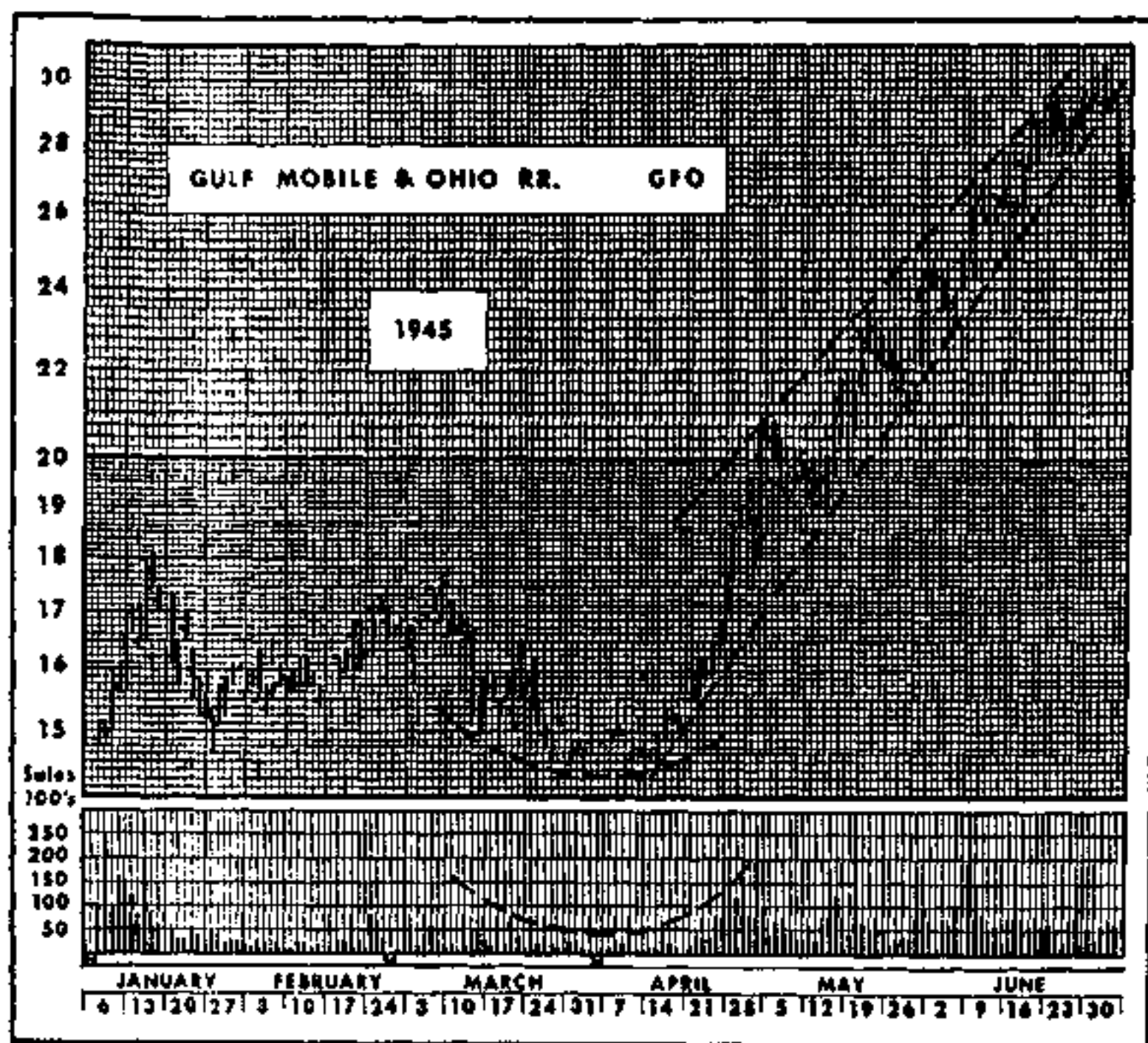


图 207

图 207, 如 1945 年头半年的日线图中所示, Gulf、Mobile 和 Ohio 建造了优美的楔形。这是结束壮观的“GFO”上涨的运动, 是其最终牛市顶端。从楔形向下跌破之后, “GFO”立即下行至 $18\frac{3}{4}$, 并从 8 月份形成的中等底部开始, 反弹进入一个位于 $23\frac{3}{4}$ 和 $26\frac{3}{4}$ 之间的狭长矩形, 从矩形开始跌破, 形成一系列猛降, 至 1947 年 5 月, 其售价仅为 $6\frac{1}{8}$!

针对该类形态, 极难讲出趋势会合点会精确建立在哪个点上。4 月末的突破运动当然属正常, 随后反弹中股票处于买方市场。后续上升运动于 5 月抵达 $23\frac{1}{2}$, 没有呈现平行趋势通道, 而且当价格在反弹中回落时, 我们看到会合趋势。后续的三个上涨运动全都重复并证实了楔形形态, 在形态顶部, 当价格没有前行或稍稍前行时, 我们看到一种“胶着”现象。精明的交易商, 当结束于

6月4日和5日的细小运动顶部出现高额成交量时,有机会凭多头头寸获利。无论如何,他可始终设置保护性停止指令,一旦向下跌破出现,他可立即出市。

单日反转

与我们已经讨论过的重要反转和持续形态不同,单日反转形态的技术类型含义有其独特。单日反转主要作为一个辅助寻找细小运动顶或底的标准,以保护过去交易中的既得利益。单日反转、衰竭缺口、几天短暂趋势运动后的异乎寻常的巨额交易活动日,都是该运动衰竭的强烈征兆。三个信号中任何一个都值得注意;三个信号中任何两个相结合,都会比单个信号更富预测价值;三个信号同时出现,则强烈预示着局部顶部或底部。

至今为止,依照单日反转信号进行的交易活动,几乎都有些赌博意味,或者至少是在短期运动中追求快速低额盈利的交易活动。这类活动与本书中研究的绝大部分交易活动截然不同。第十章有关于单日反转预测含义和交易规则的讨论。

旗形和三角旗形

许多情况下,上升趋势中旗形的整个下跌会将价格带回到某点,在该点处可按常规交易策略买入,即,下跌可将价格带至基本趋势线(红色),带至蓝色平行线,或对旗形前面的上升“桅杆”作一轮40%到50%的回调。如果“桅杆”运动是首次移出水平线或仅稍具上升趋势,并且市场主要趋势是牛市,那么我们应在时机一来就立即买入,也就是在蓝色平行线处买入。这类情况下,我们会期望

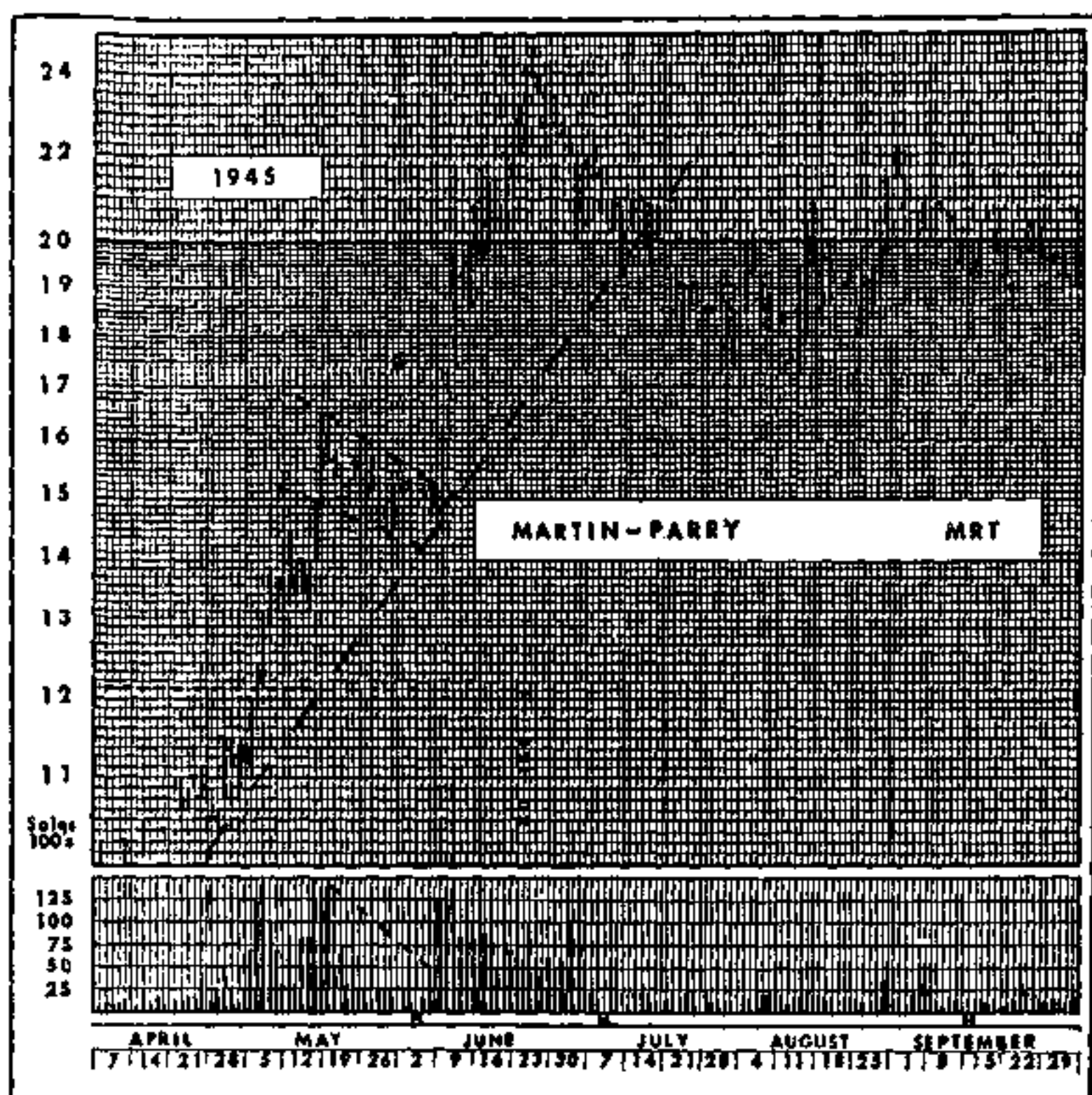


图 208

图 208, Martin-Parry 中的一个三角旗形, 这种形态在快速变动的市场中是很不常见的。有关旗形及三角旗形特别值得一提的是, 它们都倾向于在底部与顶部之间差不多刚好一半的地方形成。

正好在这次上涨之前, “MRT” 继 1944 年从 4 美元涨至 12 美元之后, 已经在 10 美元 ~ 12 美元之间形成了一个长达 7 个月之久的矩形。在 5 月份伴随着较大成交量的突破, 刚好导致 “MRI” 上涨至三角旗形的顶端而没有任何充分的调整。请注意在该次上涨的顶部地方交易量的增加。正如图表上清晰地显示的那样, 价格上下飘浮的三周时间内, 交易量极其稀少。该形态并没有对整个

第一阶段进行调整,而是在 14 1/2 的局部顶部地方寻到了支持。极其突然地,上升趋势伴随着很高的成交量重新恢复了,这次上涨一直达到 24 3/4。那些仍然持有该股多头头寸的交易者,以及那些在三角旗形 15 美元处买进的交易者,在6月6日,当“MRT”达到 19 7/8 时出现了极其巨大的成交量后,应该已经卖出了其手中的股票。

到,而且实际也经常出现,某些进一步回调,但尽早买入仍很重要,因为有时回调极其简短,并且不符合回调的任何一个条件。这类形势下,交易量极剧减少是最重要的一点。交易活动必须持续缓慢减少。旗形形成中,交易活动的任何上升均应视作对整个形态的置疑;当然,须排除突破动力形成前典型的交易活动上涨。突破动力是如此强大,以至于,在形成具有明显上升交易量的旗形或三角旗形的当天,我们都要在其收市价格下设置收市止损指令(1/8点)。因此,如果交易量代表形态失败,我们立即被赶出市场;但如果突破尚在形成过程中,我们可继续留在市场中,因为股市一般会没有回调地上升,更经常地产生一突破缺口。

下跌运动,当市场主要趋势为熊市时,除一个差别外,其它交易规则与牛市完全相同。反弹旗形最后几天交易量可能会很大,当然也会出现衰竭缺口或单日反转。如果在这种显示高成交量、缺口或单日反转的某天内卖空,在高于旗形顶部设置的止损指令可使你免除上涨出乎意料地恢复的风险。

无论是单日反转的上升运动还是下降运动,其中均可能存在具有水平顶部和水平底部的旗形,当然这类旗形就是矩形。交易活动的减少,以及图表其它方面,包括先前的迅猛上涨或者下跌运动,这都意味着旗形类型的巩固,你可在第六个反转点入市,或者因为上述原因,在旗形内任何一点入市(因为你不能期望这类形态会持续很久)。

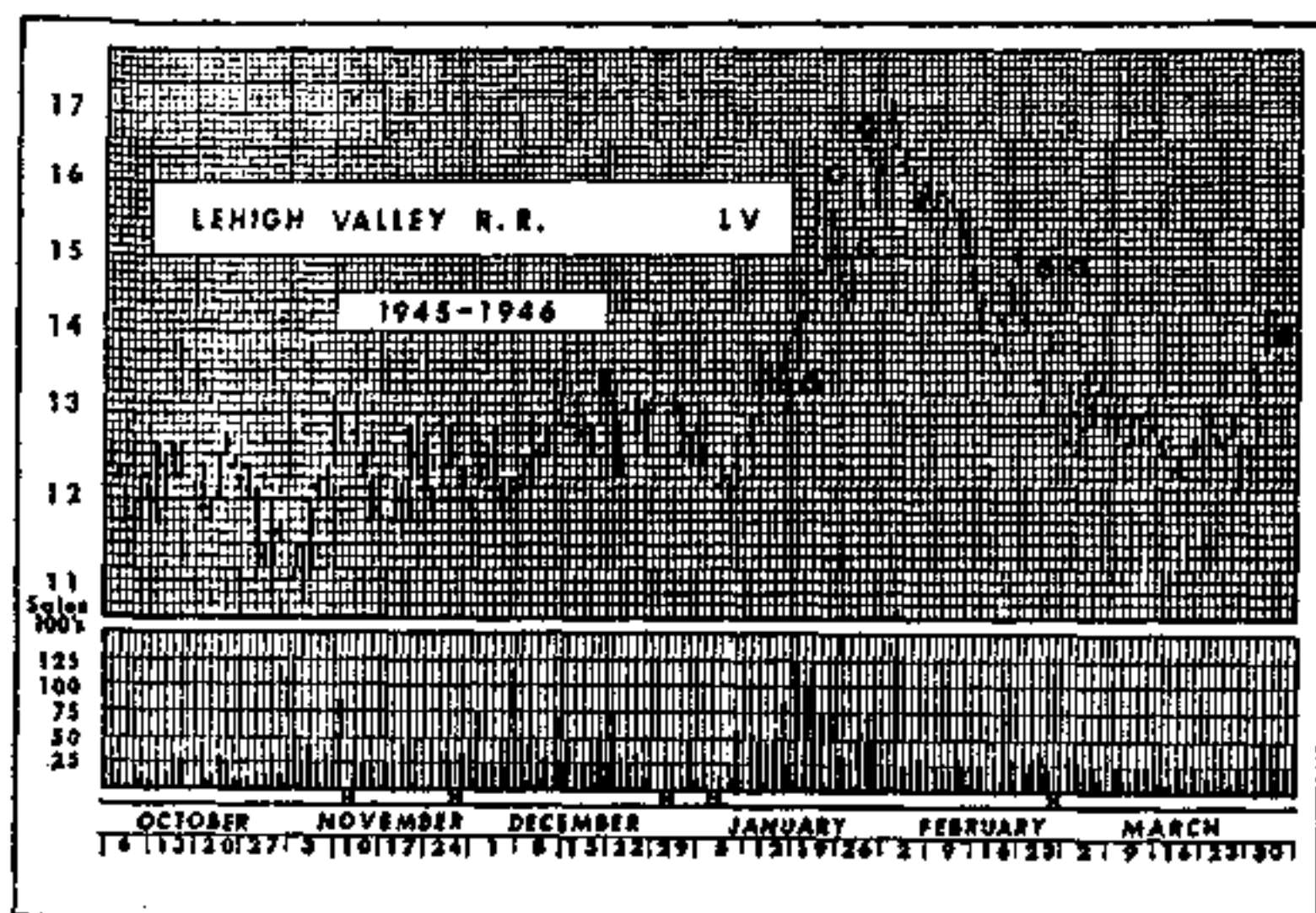


图 209

图 209，这张 Lehigh Valley R.R. 在 1945 年末至 1946 年初的日线图上出现了许多缺口。在这一特定的时期，“LV”在进行再次冲刺（后来证明是最后的一次），试图超过 1945 年的顶部，而刚好涨过 17 美元之前，正在完成一个次级调整运动。

这一例子可用于讨论双重顶，因为其间的运动在 1946 年夏被破坏而继续运行下降趋势，最后一直跌至 5 美元之下。

并非所有的缺口都是重要的，例如，在该只股票比较少的交易量窄幅整理时，在 10 月 3 日出现的第一个缺口就是这样。但是，在 11 月 3 日周六出现的缺口则具有重要意义，因为该交易日的交易量很高（是近期的 2 倍）。此次冲刺未能以收市价高出 3% 的幅度，因而不能视为有效的突破，但此次冲刺包含的预示则有看涨意味，也许正好提供了在局部回调时买入的时机。回调过程中因成交量较低，而没有什么特别意义。

直到 1 月的第三周，我们才看到另一个缺口，它有点像真正的突破。在 1 月 14 日，“LV”以较高的成交量迅速突破上涨并迅速在 1 月 16 日达到 15 7/8 并收市于 15 1/2。而第二次出现极其异常的成交量后，在此应该提醒跟进性止

损指令的应用,持有多头头寸的交易者应该在 $15\frac{3}{8}$ 处设置。

在价格回调至 $14\frac{1}{2}$ 处应该重新买入。第二轮上涨在 1 月 23 日伴随着一个逃逸性缺口。如果我们把 1 月 24 日的第二缺口视为逃逸性缺口或者测量缺口,我们可以大致估计此轮运动的顶部可能会在 $17\frac{3}{4}$ 附近。但是,当 1 月 28 日出现第三个缺口后,并伴随着一个单日反转形态及极其巨大的交易量,则显示此轮上涨已经差不多结束,跟进性止损指令应该设置,并将在 $16\frac{3}{4}$ 处结束头寸。

注意在迅猛下跌后出现的再次反弹,以及由两个缺口构成的“单日岛形反转”形态,“LV”未能在 15 美元的价位获得支持。

真正持续很久(超过三周)的旗形和三角旗经常有疑问。应在高于极顶或低于极底的通常计算的距离处设置止损指令。似是而非的旗形形态的频繁出现不太妙,因为放弃对这类形态的希望极其困难,而且还必须设立三周限期以防止股价漂移返回至先前设定的止损价格水平。另一方面,从这类形态出发的突破运动一旦正常完成,都是市场行为中最为迅速和最具盈利性的形态。

问题在于,当股价开始进入旗形或三角形形态时,你该如何处理持有的该种股票?显然,如果股价作长期上升运动,你可继续持有该种股票多头;股价下跌时则持空头头寸。但是,如果严格遵循交易规则,通常达不到上句话所描述的状态。绝大多数情形下,你的跟进收市价止损指令($1/8$ 点)出现在“桅杆”形成期。你可能在“桅杆”形成过程中被赶出市场,或许在桅杆顶部被赶出(尽管在一般情况下,你不会这样幸运)。

但是,如果没有类似旗形的信号出现,且你仍保持旗形最初出现时的头寸状态,那么就保持你的头寸吧。机遇钟情于初始运动的持续(而不是反转)。

现在,如果你已持有多头(在牛市中),且股价已冲破价格线并开始跃向新的高度,比方说从 20 到 32,这时你因 30 处设置的止损

命令而出市。随后价格上涨运动停滞，配以交易量渐减价格在几天内回落，交易量降到几乎为零（必须为一剧烈衰减，而且势头明显），这时你就该重新买入，尽管买价可能比前几天要高。

缺 口

如果你持有某只价格形态轮廓清晰的股票的多头，或者正在一个范围极窄的沉缓运动区域，并且股价在上行边猛然突破，缺口在巨额成交量中产生，那么这就是一个牛市表征。你可将股票持有直至上升持续过程中出现衰竭信号，或持有直到高额成交量再现，或另一缺口或单日反转的出现。随后，尤其是两个或全部三个这类信号同时出现，你可依跟进收市止损来保护多头头寸。第二个缺口到底是衰竭缺口还是持续缺口，决定于交易量和上升速度，在缺口及预测含义一章中已有讨论。

通常，突破缺口之后，不管你在下一个局部顶部是否出售股票，你都会将市场视作牛市运动，并且准备在下一次回落中买入。

现设你持有一只股票多头，且在陡升过程中，股价在几天运动之后形成一缺口，这时就须断定该缺口是否为持续（逃逸）缺口。如果判断为持续缺口，在进一步上涨中仍可保持多头，直至上涨距离近似为缺口前的上升距离；这时须密切注视向最终目标的逼近，只有那样，当反转信号一出现，你就可用收市止损指令保护多头头寸。

如果断定良好上涨后的缺口是衰竭缺口，就须立即用跟进收市止损指令来保护头寸。

熊市中，可将上面同样的规则颠倒后使用（此时你是卖空），须注意：下行边突破不一定伴随着高额交易量，而上行边突破则肯定有大额成交量。

若持有某种处在形态构造期的股票多头或空头，股票随后沿

相反方向形成一突破缺口,那么你就该立即平仓入市,或者以跟进收市价止损方法入市。

支持和阻挡

如果持有某股多头,当然不想看到股价运动破坏已形成的细小底部。也不想看到股价运动破坏已被超过的先前任一细小顶部。因此,止损指令设置点的距离计算,如止损指令一章中所解释的,运用细小底部和细小顶部作为基准点。通常,最近期形成的细小底部与上一细小顶部价位大致相同,因而这些基准点时常重合。故一般情况下,上升趋势中,我们看最近期的细小底部。当股价在三天内形成一个决定性高于细小底部价位的价格范围时,你可据新基准点在更高位置设置止损保护指令。

熊市中程序完全相同;用来证实基准点的“三日”规则由细小峰顶和上一细小底部共同建立。但一般情况下,用细小峰顶作基准点已足够。

中等顶部和底部用于决定中等运动的可能目标,因为先前顶部在中等回落时形成支持,而先前底部在中等反弹时代表阻挡。

多重顶为支持层。多重底为阻挡层。头肩形态中的颈线为支持或阻挡层,似具体情况而定。对称三角形顶点是一个强烈的支撑和阻挡点,在后续运动中仍会生效。某价位的阻塞或狭窄价格范围内的区域,在价格重新运动到该价位或范围处时,可提供支持或阻挡。

趋势线

我们已学过股市中跟随趋势的方法,学会了利用顶部及底部

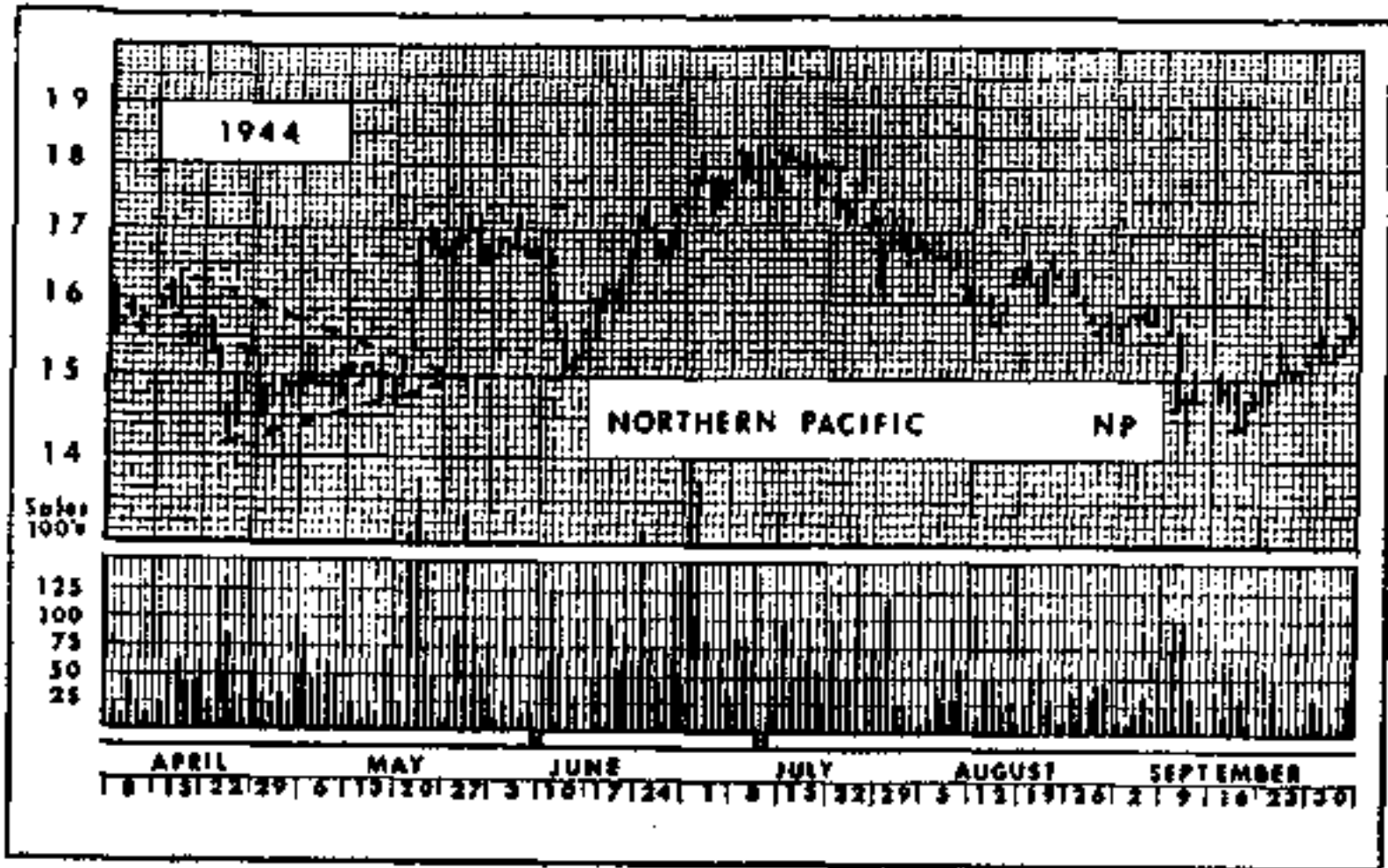


图 210

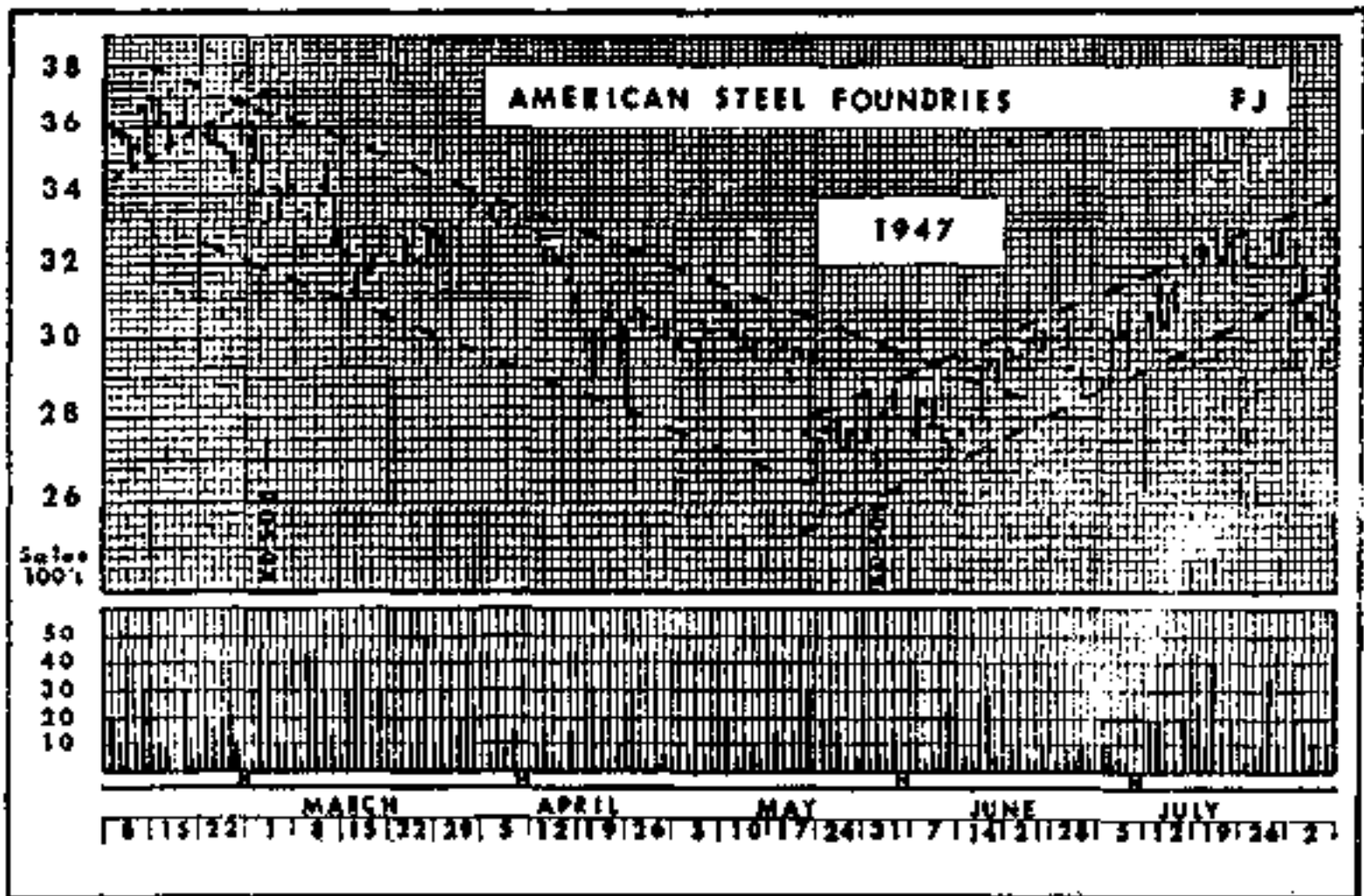


图 211

图 210, 这张 Northern Pacific 的日线图, 包含 1944 年 6 个月的情况, 它显示了好几个支持与阻挡的例子。整个这张图只包含了发生在 1943 年与 1944 年一系列调整阶段的一部分, 而接下去的 1945 年~1946 年的上涨将股价带到 38 美元以上的高位。

支持与阻挡的现象当然出现在本书的许多图表中, 事实上是大多数图表中, 而且你可以在你自己制作的图表上发现它们。“NP”中的支持与阻挡并非唯一的, 或者甚至没有任何不一般的地方。

从左边 4 月份开始, 在一轮伴随着一定成交量的下降运动中, 价格跌至 14 1/4, 注意随后的反弹运动价格回到 15 5/8 并在此停住, 而这正是前两周的阻挡水平。随着一个对称三角形形成之后, 出现一轮突破伴随一个缺口, 价格上行到 17 以上的水平, 在其后的三周内形成了一个较小的矩形。此后股价以可观的成交量决定性地从该形态向下突破。交易者是否会将此视为从三角形突破后的正常回调而进行交易还值得怀疑, 因为价格在下行时交易量较重, 加之矩形预示亦偏淡。

然而, 请注意此次回调是如何在 15 美元处停住 (它是三角形的顶点轴心价位), 并且随后继续上涨。十分令人吃惊的是, 在矩形的底部价位仅停留了三天, 而在该形态的顶部价位则出现了好几次反复。

七月份的顶部也许可以认为是一个头肩形或者多重头肩形, 或者圆形顶, 事实上, 它差不多也是一个矩形, 但它向下突破之后, 价格在 5 月份矩形的顶部价位附近停留了一下, 随后继续下跌, 然后又在 4 月份的支持区 16 美元处寻找到暂时的支持, 而最终精疲力竭跌至 15 美元之下。尽管“NP”确实穿透并收市于三角形顶点轴心价位之下, 但这种穿透不到 3% 的幅度, 并且有趣的是, 9 月份的这次低点也是 4 月份曾经达到的最低点。从此之后, 该只股票开始了其向 38 美元高峰攀升的历程, 并在 1945 年的 12 月份达到目标。

图 211, 美国钢铁制造厂 (American Steel Foundries) 的趋势线。该张日线图显示趋势线沿其直线通道发生的倾向。我们已经指出, 这些通道在回过头来看, 比在其形成过程中更易常见, 并且股价沿着十分完美的趋势通道运动只是十分偶然的情况, 它仍将最终在没有任何警示的情况下达到尽头。

在这里, 长期趋势通道给出了一个反转的警示信号。

在 1946 年，“FJ”从 48 美元跌至 30 美元的支持位处。从这里开始，它沿着一条趋势通道反弹了三个月，而达到我们这里所见到的 2 月份的高点 37 美元。接下来的下跌突破了先前趋势，并在突破底部时产生了较大的成交量。如果你浏览一下该图的所有部分，你将会发现，反转点总是表现出交易量的增加，而这也一般是与趋势通道相接触的地方。我们也注意到，调整性反弹倾向于在先前下降趋势形成的局部底部地方停住，而回调倾向于在先前上升趋势形成的局部顶部地方止住。

在这种情况下，交易将会赢利相当丰厚的。次级性的中等规模反弹在 2 月份达到了，1946 年在 40 美元附近形成的底部处的阻挡价位，此轮从 48 到 30 的下跌运动的调整，将给出一个在 37 美元处卖空的机会。这种卖空如果头寸开立了的话，应该在第一次跌至 33 1/4 附近（3 月 1 日）平仓了结。在 34 1/2 附近开立的新的卖空头寸，应该在 3 月 15 日这周内价格跌至 31 1/2 附近了结。在 3 月 22 日这周反弹时，于 33 附近开立的空头头寸，应该在 4 月 19 日这周于 30 美元处了结。如果在本周于 31 美元处又卖空的话，这笔头寸应该在 5 月 24 日这周出现了抛售高潮，形成底部后了结。在此，巨大的成交量及一个单日反转形成应该对进一步卖空给出警示信号。

上升通道，也许在某种程度上讲是一个次级趋势，如果没有其它充分的理由，不应该开立任何大规模的多头头寸。

趋势线（基线和回转线）来作为牛市及熊市机会的指标，并用趋势线来确定买入或卖空的价位。

对持有头寸的股票仍存在着策略性问题，这只股票表现很糟糕，但它既没突破已认定的形态，也没有破坏已建立的细小顶峰。这并非普遍情况，但它代表着一个一经出现，就极难解决的问题。假设主要趋势为牛市，在平行趋势通道中不规则上升的某种股票，凭其长期而有些持续的上涨运动证实了上升趋势，并预示在下一轮回调中回购股票。你在回调中买入，股价继续下跌；即，回调继续进行，价格连续数日数周地滑落，没有任何反弹、巩固或可明确作

为止损指令设置基准点的调整。

回落中无明确指示，而且在先前剧烈上升运动中亦无明确指示，那么，此时止损指令设置的计算距离为，低于上一轮上升运动顶部。如果回落下跌到止损指令设置处，你将会遭受极其巨额的损失。

这种情况下，应注意在趋势通道中形成长期上升运动的趋势线。与基本趋势线的交点可作为细小底部的临时替代。止损指令应该设置在股价与底部趋势线相接触的最后一点以下一定计算距离之处的地方，在这点股价决定性地向上移动离开趋势线。如果最后一点下方穿透和收市价均没有触发止损指令，采用跟进收市价止损指令抛出股票。

上述规则颠倒后适用于熊市中同种情况，卖空的止损指令设置在股价与上部趋势线相接触并从此向下跌落的那点以上一定计算距离的地方。

中等趋势线角度和方向的改变有助于显示主要趋势的逐渐转变。

第三十四章 策略性方法的 简短总结

有三类策略操作：(1) 进入新头寸，(2) 当股价按预期运动并已有既得利益时出市，及(3) 当股价未按期运动时出市，不管该交易代表盈利还是亏损。

基于趋势、阻挡层、支持层、形态测量规则，尤其是，基于股票每日技术性活动和交易量的获利原理，都已讲过。由于图表发展规范，并按所预期的方式运动，因而获利操作极少出现相当困难的问题。出市点一般容易确定。

正确持有新头寸时会出现更困难的问题，以最小可能损失出市的极重要的保护性操作中也会出现较难问题。

须强调的是，不再以牛市状态出现的股票，即该卖出的股票，在下一轮反弹中不一定要卖空。换句话讲，某一趋势运动弱型或失败的信号，并不代表在市场相反的方向上进行新的交易。事实上，在大多数情况下根本不能这样做。

我们知道某些运动，如从对称三角形或矩形反向突破，建议我们在“错误”方向平仓并同时“正确”方向进入新头寸。但趋势线的简单失败，股价仅仅在未完成头肩形或其它反转形态时穿透先前细小底部，尽管有足够根据使你已将已显示损失的头寸了结，但它本身，并不能完全结论性地证实反向策略并在相反方向进入新头寸。因此，我们将这两类信号划分如下：

了结已有头寸

- 从头部形态反向突破时。
- 从对称三角形反向突破时。
- 从矩形反向突破时。
- 在相反方向建立新细小低点或新细小高点时。
- 从钻石形态反向突破时。
- 从楔形反向突破时。
- 缺口或以巨额成交量为特征的单日反转。
- 从旗形或三角旗形反向突破时。
- 在相反方向对任何支持或阻挡层的明显穿透。
- 反向突破缺口。
- 沿利好方向运动后岛形出现之时。
- 无形态或其它更好标准时对基本趋势线的穿透。

注：须理解，所有突破须收市于突破区域。收市于支持、趋势或形态的 3% 距离处，就足以发出危险信号。所有的出市都可采取 1/8 点跟进止损方式。

进入新头寸

- 依照主要道氏趋势或在相反趋势方向上建立有限度的头寸以减少整体风险。
- 从头部形态突破时。
- 从对称三角形突破时，假设该突破不是朝向三角形顶点运动完三角形边的最后 1/3 段距离。
- 从直角三角形突破。
- 从矩形突破，或者（可能）从第六个反转点起始的切点突破。
- 从扩散顶部突破。

□从双重或多重顶部/底部突破(即,从顶之间的山谷突破,或从底之间的“圆顶”向上突破)。

□从楔形突破时,或者(可能)随着楔形接近其顶点在楔形最后 1/3 段距离时进入新头寸。

□继充分的次级或调整运动之后的旗形和三角旗形中可进入新头寸;或者(可能)当交易量及其它指标强烈证实旗形和三角旗形形态时,在形态进行之中进入新头寸。

□对轮廓清晰的支持或阻挡区域的明显穿透时。

□突破缺口出现时(可能)。

□继强烈运动之后的轮廓清晰的岛形形态完成时。

□若两趋势线都沿主要趋势方向运动,与“良好”趋势线相切或穿透时。(牛市中蓝色顶部趋势线,熊市中红色底部趋势线为“良好”趋势线。)

注:突破和穿透须收市在突破区域内,且须满足成交量要求。突破收市须遵从 3% 规则。

标有“可能”的新头寸须在某些形态的特定情形,矩形、楔形、旗形和三角旗形。这类情况需格外小心。

抓住突破缺口极其困难,而且通常不建议这么做。

除刚才提到的头寸外,其它所有头寸都在下一轮回落或反弹中买入,按照前述的规则确定买入时机。

所有头寸,在它们形成时就由止损指令所保护。止损指令由外在条件变动而移动,但通常在利好方向,从不在相反方向移动。

第三十五章 技术性交易对市场行为的影响

常有人问是否存在这样一个事实：研究方法和形态的交易商将创造出那些特定的形态和趋势——换句话说讲，技术分析方法在一定程度上是否为一种人造市场，真实市场活动仅仅是图表活动的反映，而不是反过来。

这种看法不太正确，今天看到的图表沿袭过去形态，有足够证据表明远在技术师绘出形态时，市场就已沿袭着这些形态。过去和当今形态差异在第一部分已简要提及：保证金要求改变，对操纵行为的限制等，似乎已改变了这些市场习性，但即使是真的改变了，也只是在程度上而不是基本特性上改变。

市场足够大，大到任何个人、公司或联合组织都不可能以投机的目的来控制它。市场的运作相当自由，由于它是各种各样买卖者希望和恐惧的聚合体，这种意义上看市场又是相当民主的。并非所有的交易商都是短期交易者。其中有投资者、工业家、公司雇员，他们买股后保存起来，待多年后再卖出——各种级别和类型的买卖者均有。

并非所有短期交易商在某种程度上都可算作技术大师，有些交易商依据短期规则来交易；有些交易商依据秘诀、直觉、观星象、对公司的个人知识等来交易。他们都是竞争性市场的一员，并使用着与你不同的方法——且有时他们正确而你是错误的。

运用各种技术分析工具的技术师——运用道氏理论、点线图、

摆动指标、比例指令系统，及月线图、周线图和日线图——只是少数。仅依赖于市场记录而对形势作分析的想法对许多人没有吸引力。技术分析不考虑交易厅中的热情及人气，不考虑关于优厚红利即将派发的迷人谣言，不考虑关于新型专利的小道消息，也不关心对季度盈利报告进行的惊险调查。

使人买卖股票的因素正是所有这些谣言、事实和统计数据，正是这些活动建造了熟悉的图表形态。你对他们为什么这样做以及正在做什么都无兴趣。从交易来考虑，你的兴趣仅在于这些活动的结果。

人们的脾性和评估方法根深蒂固。同样事件产生同样的情绪反映，因而，也产生同样的市场活动。这些典型方式相当久远。“你不能改变人性”不完全正确，但改变人的预测习性极其困难确实正确。而且由于“传统”投机者远远超过技术师数目，我们可有把握地假定：技术性交易对自由市场的典型行为将只有很小影响，甚至没有影响。

第三十六章 自动趋势线： 移动平均线

在 1941 年以前曾经有一段时间，那时我们仍然充满着盲目乐观的无知，我们想象只要我们努力工作并且极度精明地观察，我们将会发现一套准确无误的、无可争议的公式或者系统用以解决我们在股市中遇到的所有问题，我们余生所有需要做的事情只是应用这一神奇的工具，每隔一段时间从拿索，塔希提岛或瑞典，或其它任何游乐的地方电告我们的经纪商，下达指令。

从那以后我们已经知道(我们希望)许多。我们已经知道大多数，尤其是，其中许多事情不能去干。通过不要去一再重复同样的错误，我们已经能够实质性地提高我们的操作能力。我们也已经知道(到今天)市场中并不存在什么准确无误的、无可争议的公式或者系统。而且，即使那些最有用的以及总体上比较可靠的预测方法，都必须只能视作一种可能性表述，必然会在受到更改，并且在有些时候很容易失效。

一种最有用的工具之一，并且也是市场中许多学生优先采用的手段之一，就是趋势线。无论一只股票是总体上涨，还是总体下跌，或者是总体上横向盘整，都似乎存在一种倾向，即，市场的主要趋势将继续运行，将继续保持。确实，任何一种趋势迟早都将会被冲破，事实上也是，它一旦被冲破，经常都是很重要的信号。但是，对于一种已经很好确定的趋势，市场发展的概率当然倾向于站在原有趋势继续持续的一边，而不是反转。

然而,正像其它市场研究工具一样,在有些时候及某些情况下,这种简单的趋势线行为“并不是足够好”。有人感到应该存在某种机制或者数学方式用以确定市场的趋势,从而可以避免在选择绘制趋势线的正确点位时出现的偏差。而在1941年前,我们很高兴地得到一个发现(尽管许多其他的人已经在此之前得到这一发现),即,通过对一定交易口,交易周,或者交易月的数据进行平均,我们可以得到一种所谓的“自动趋势线”,它可以明确地反映过去30天,或者200天,或者12个月,或者任意选定的期间内市场趋势的变化情况。它似乎是一种太好的工具以致于令人难以置信。而事实上,它确实是太好了以致于不可能是真的。

移动平均是一个十分迷人的工具,在更清晰地揭示一连串不规则的数据(像一个波动的市场)的趋势时,有着很真实的价值。它用于去除一些正常周期性变化的影响,例如温度的正常季节性变化,从而得到真正隐含趋势的更好画面,在这方面,也有一定价值。移动平均的麻烦(我们已经在很久之前发现它,但仍然经常碰到)是它不能完全避免其过去的情况。曲线越平滑(长周期),其效果越难以反应趋势最近的重要变化。而且,移动平均还有一个非常糟糕的缺点,在于它易于“喧宾夺主”,如果在当前表格第一个日期之前的数据,如果它们非常大,很可能十分严重地影响当前的平均数值,从而可能因为扭曲曲线而掩盖或者隐藏一些重要的特征。

我们感到趋势线与移动平均线非常有用。但对它们必须加以理解,并且谨慎使用,还要完全意识到它们的局限性。

既然我们已经对移动平均提出了一些警告,让我们接着探讨建立它们的方法。移动平均可以分为简单移动平均,加权移动平均或者指数移动平均,以及线性移动平均。我们偏于喜好简单移动平均,并且经过多年的实践发现,简单的方法与那些更复杂的移动平均方法一样工作得很好,并且有时更好,而其它的方法在使用计算机时更有一些。

因为这些原因,我们将集中讨论简单移动平均方法,最常见的50日及200日移动平均。如果你想增加移动平均的灵敏度,可以减少移动平均的天数,使用10日或者20日。另一种方法是提前引导日期,即在10日移动平均的情况下从第3日开始,或者在50日移动平均的情况下从第20日开始。

在建立简单移动平均线的时候,不管它是5日、10日、50日还是200日,你将5日内的价格加起来除以5,10天则除以10,或者50日除以50,200天除以200。一种避免每次都相加5日价格而计算5日移动平均的简单方法是,去掉第1天加上第6天。在计算50日移动平均或者200日移动平均时可以采用类似的方法。用不着每次都对50日内的价格相加,而是从上一个平均值中减去第1日的平均值,加上第51日的平均值。同样对于200日移动平均,减去第1日的平均值,加上第201日的平均值。另一种计算200日移动平均的方法是,从30周中的每一周拿出一天,例如周三或周四,将它们相加然后除以30。这与你进行200日计算得到一样的结果。换一种说法就是,从你的5日移动平均中加上最新一天的价格而减去最久的一天的价格,同样对于10日移动平均、50日或者200日或其它任何一种。每日重复这一过程并除以相应的天数——对5日移动平均除以5;10日除以10;50日除以50;200日除以200。

移动平均的敏感性

时间间隔越短,你得到的移动平均灵敏度越高。5日移动平均将比10日移动平均更灵敏。短期移动平均的问题在于你看到的虚假运动更多。短期移动平均线更适合于商品期货交易。在商品期货交易,我们甚至使用30小时,3日及6日移动平均线。

一般最好使用两条移动平均线,一条是短期移动平均,一条是

长期移动平均。另外，你可作价格管道线，一条是最低价格的移动平均，一条是最高价格的移动平均。

交叉与穿透

作为一般常用的规则，考虑价格线对移动平均线的交叉作为沿交叉或穿透方向的卖出或买入信号。

1. 上升趋势——只要价格趋势保持在移动平均线之上，就持有多头头寸。

A. 当价格线向上切入或者穿透移动平均线时，发出买入信号。

B. 当价格线处于 200 日移动平均线上，但急速跌向该线而没有穿透平均线，这也是一个买入信号。

C. 价格线跌于移动平均线之下，但平均线仍然呈上升趋势，这也可能成为一个买入信号。

D. 价格线过快地急速跌穿一条下降的移动平均线，并且跌很远——可以预期有一轮朝向该线的短期反弹，这可能是一个空头陷阱。

2. 下降趋势——只要价格趋势保持在移动平均线之下，就可以持有空头头寸，当价格达到下个底部转而向上，并穿透移动平均线，这是一个买入信号。

A. 价格运行于均线之上，而平均线仍然向下，这是一个卖出信号。

B. 股价运行于均线之下而涨向该线，但未能穿透该线并转而重新向下，这是一个卖出信号。

C. 价格过快地涨过一条上升的平均线，可以预期出现一轮短期回调——这可能是一陷阱。

D. 有时，价格穿透移动平均线的同时，伴随着对趋势线的穿透，此时按照其方向，它可能是一个买入或者卖出信号。

3. 水平方向，拉锯式或者横向盘整运动——如果价格波动的宽度相对于所使用的移动平均时间长度宽，价格趋势将随着移动平均线水平移动而上、下振荡。

4. 缺口——在快接近产生突破缺口的时候，移动平均线倾向于被穿透，尤其是在中等趋势的主要开始阶段，同样在这些调整阶段的开始，经常产生突破缺口。

对于移动平均线来说，区域形态可能是其陷阱。一般地，移动平均线会在这些区域形态的中心区域上下振动不断产生快速的买入或卖出信号。在这些区域形态中，交易者对移动平均线感到很头痛，因为他无法知道对平均线的穿透是先前趋势的恢复还是反转的确认。

当交易区域形成三角形时——上升，下降或者对称的——移动平均线将倾向于沿三角形的中心穿过。技术分析师在判断一系列对平均线的穿透中哪一个是重要的时候有一些小的优势。当三角形达到其顶点时，股价沿着一个方向或者另一个方向产生突破，并穿透移动平均线，在三角形形成过程中的窄幅整理运动时，这种穿透可能是最重要的一种穿透。在很多情况下，对平均线的穿透都与趋势线的穿透紧密相联系。

作为一种价格的衍生产品，移动平均可以作为一种趋势指标，因为它与趋势线相一致。但是，必须永远清楚，它只能作为你在有关技术分析中学到的其它每一样手段的辅助性工具。

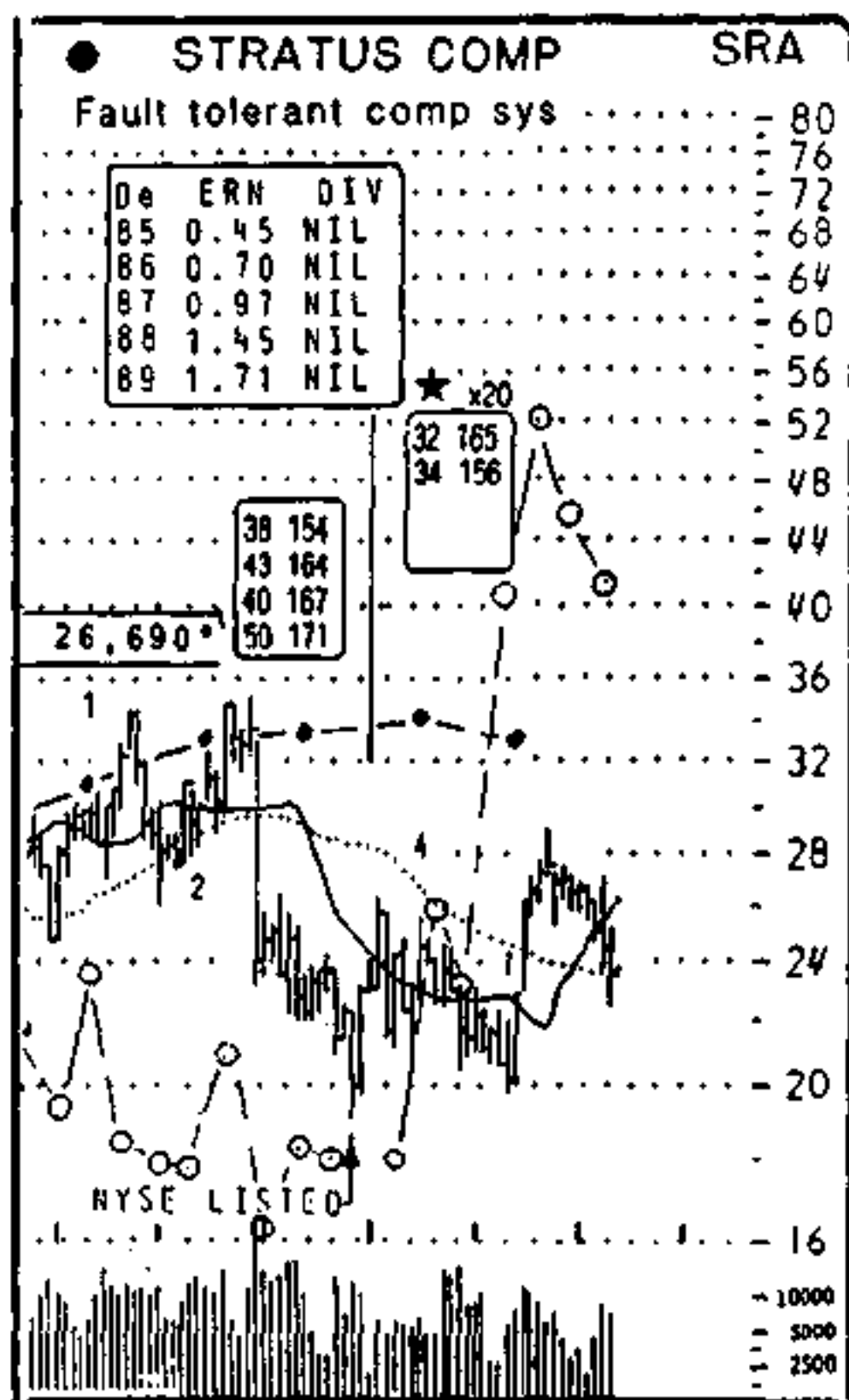


图 212

图 212, 1989 ~ 1990。周线图表上, 在 29 美元处对 50 日移动平均线及 200 日移动平均线的穿透, 同时伴随着较大交易量, 这给出了一个卖出信号。在 19 美元的地方形成了底部。在 24 美元的地方的穿透给出了一个买入信号。

第三十七章 “同样的古老形态”

对那些新手来说,市场看起来好像充满着奇迹与神秘,正像火星上面的景观将毫无疑问地引起那些第一次旅游太空的旅行者在此着陆。这里有不可理解的传闻,有明显无法解释的剧变,有不可思议的飚升。一只名不见经传的股票可能一夜之间从充满债务与赤字的困境中一崛而起,扶摇直上并冲到很高的地方。一只历史悠久的、信誉良好的股票也可能令人难以理解地疲惫不堪不断下滑,尽管其所处的宏观经济大环境十分稳定,所有一切看起来都十分平静与安稳,但突然地,在一场耸人听闻的市场崩溃中,根基动摇,价格急剧下荡。

对这样一位新手来说,也许根本就未认识到,所有这些看起来十分不寻常的、令人吃惊的情形在市场中却是正常的波动与校正,它是根据无数的投资者连续不断地对市场进行估价产生的正常变化结果。因此,这些新手将感到恐惧,不安全与不确定。他可能会匆匆从一家公司的董事会会议室串到另一家会议室,私下地或者通过电话,检索一页页公司财务报表,与朋友谈论不休。收集一大堆自相矛盾的信息,然后最终闭上眼睛,一片茫然下定决心作出买卖指令,希望他能够站在正确的一边。

甚至还有一些人,尽管与市场打了多年交道,仍然从未总结出一套稳定的、可靠的方法。

但是,我们的确是能够得到一些有关股市趋势的本质性的东西。我们也能够知道,在一定限度范围内,在某种情况下可以预期

发生什么样的情况。同样也可以找出一些方法来处理这些情况,包括在那些例外的情况下对那些未预见到的情况如何应付。再重复一下:能够成功地处理那些未预见到的以及那些不能准确预见的情况。

换而言之,在某一段时间我们的判断可能是错误的,而总体上仍能盈亏相抵保持成功。为了做到这一点,只是必须有足够的经验背景,从而能够知道在一定的情况下将会一般发生什么样的事情,能够知道一些不可预见的情况将会有多少可能性产生,以及当这些未预见情况发生时,如何应付它。这些情况与太空旅游者,药剂师,内科医生,或者几乎其他任何人在其日常事务中所遇到的一般问题相似。

有一些人士,他们对市场有了足够长时间的观察,并观察得足够的仔细,从而发现并没有那么多像一些新手可能感到的那样不可预见的事件。

在本书中的这些图表,其中大多数是与1947年第一版中列举的案例相似,其中一些显示了1928年及1929年的一些情况。另外一些是30年代及40年代的一些情况。读者绝不要无视这些相似之处,它们可能发生在不同的股票在不同的时间,处于其趋势相应的阶段或转折点。

我们已经说过,这些同样的形态,支持与阻挡现象一次又一次地重复出现。任何人在其自己现有的图表中,在任何时期,在任何正常交易活跃的股票中,以及任何交易所或市场都可以观察到它们。

在本书第五版的该章中,展示了许多典型的技术性实例,尽管与那些已经讨论过的相似,但它们是从1947到1966这段时期中挑选出来的。我们还可能拿出比这些良好实例数量10倍还多的例子,几乎包括那些在以前已经出现过的,在最近数年一次又一次一再出现的每一种情况。

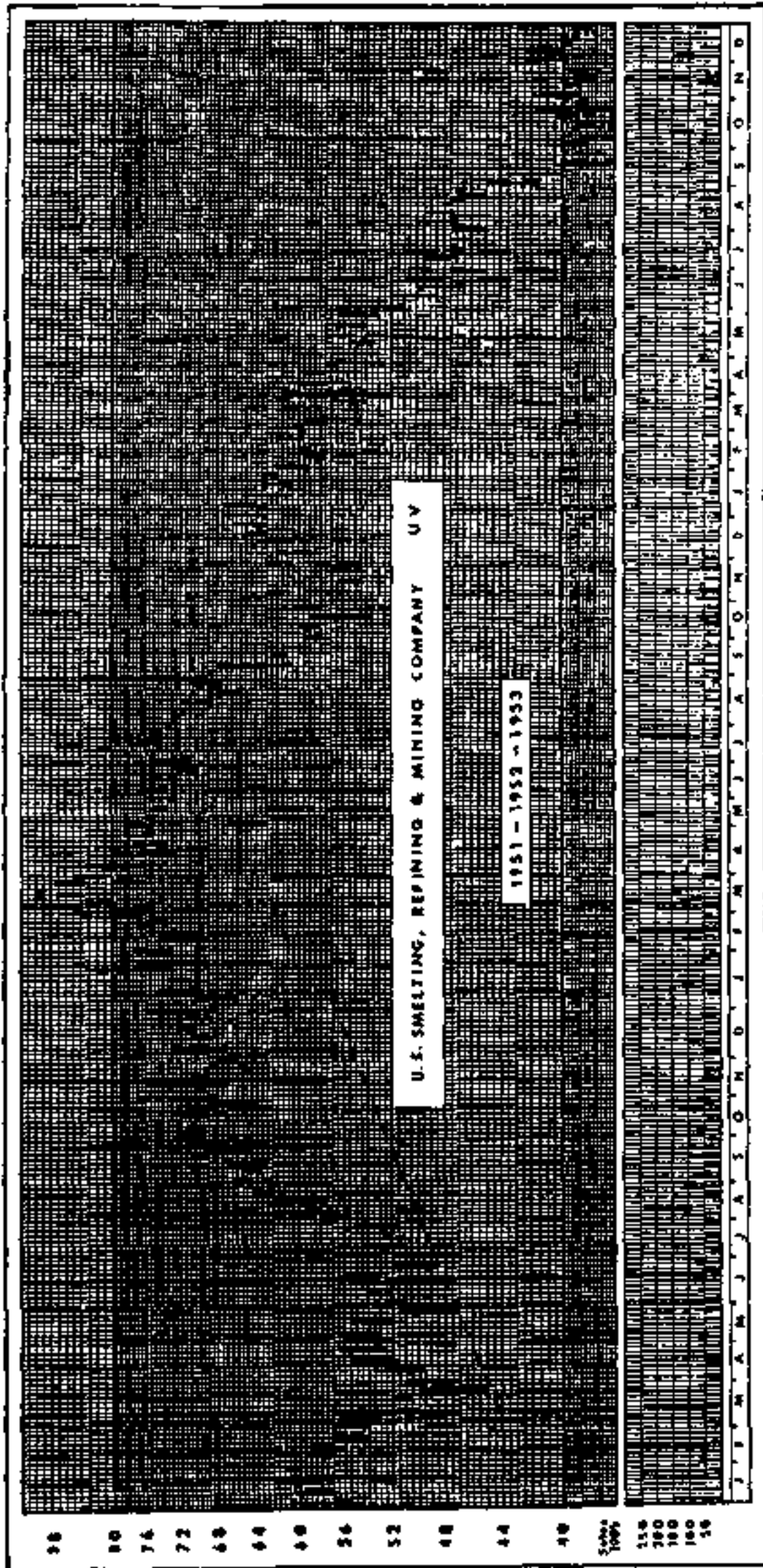


图 213

图 213, 美国冶金、精炼及采矿公司 (U.S. Smelting, Refining & Mining) 在 1950 年在 33 美元的顶部上涨至接近 88 美元的峰顶, 正如该图所显示的那样。此轮跌势最终跌至 37 美元。该图显示了在左肩出现极高成交量的典型情况, 而在头部出现的交易量比“理想”形态的情况稍高一点。在右肩出现的交易量很低则是一明确的警惕信号。注意 8 月末最后一周的反扑曾经反弹至颈线处。还要注意在 11 月及 12 月出现的次级调整。在本图的左边还可看到在 1951 年出现的一个十分漂亮的上升三角形例子, 它预示了先前中断了的上涨抛头的重新恢复。

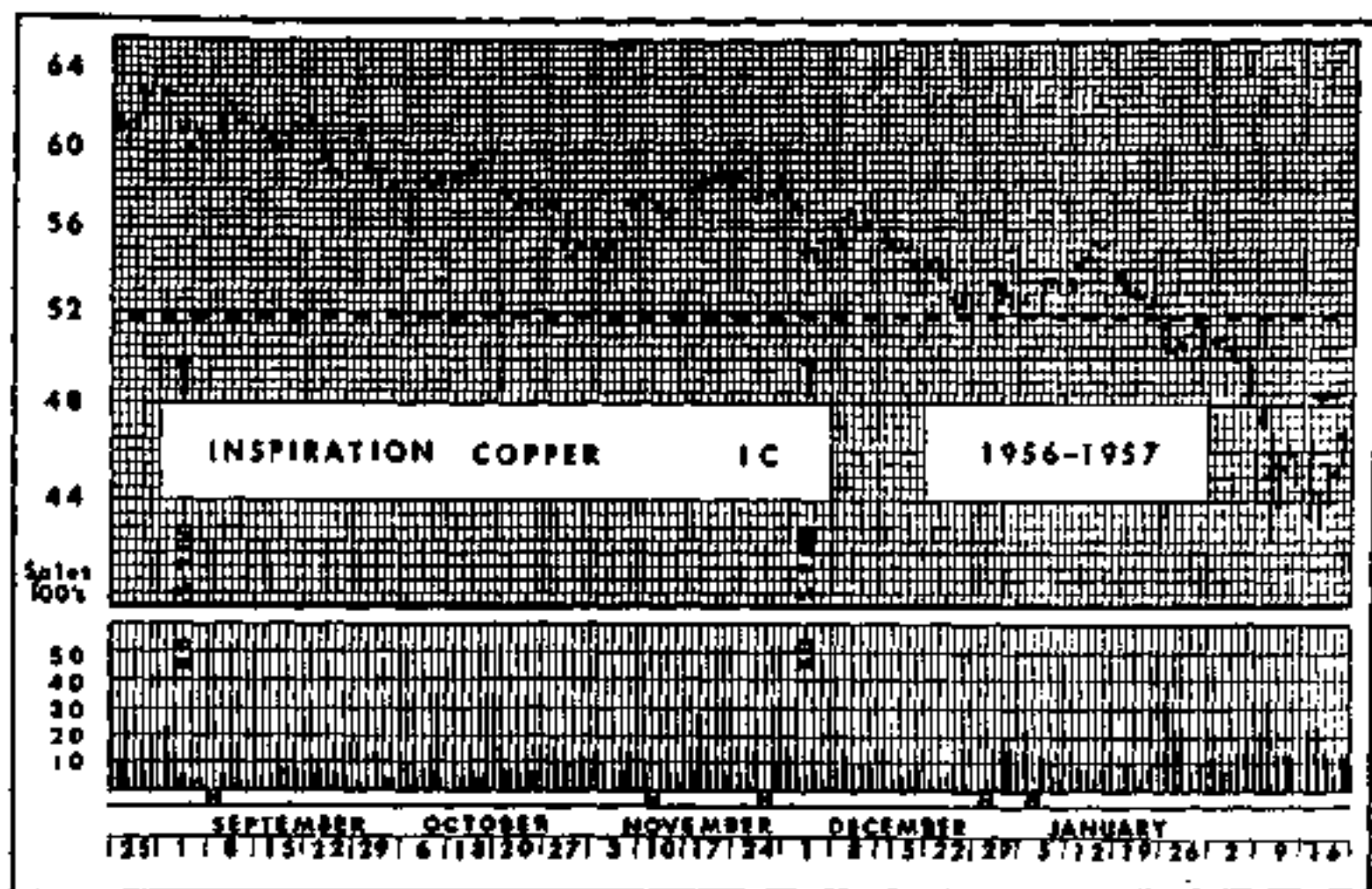


图 214

图 214, 在下降趋势中很少看到我们经常在上上升趋势中看到的那种完善的、规则的趋势线。但是, 尽管其不规则的、参差不齐的反弹及零零乱乱的交易量行为, 其基本的原则仍然与上升趋势的情况相似。注意在这 6 个月期间, 灵感铜业公司 (Inspiration Copper) 的逐次反弹均未能涨过其上次反弹的高点。我们一般必须假定这种良好形成的下降趋势将继续持续下去, 直到在形态及交易量行为方面出现明显的变化。注意“IC”在突破历史上于 52 美元处这一重要价位的交易日里交易量的情况, 以及以后的市场行为。

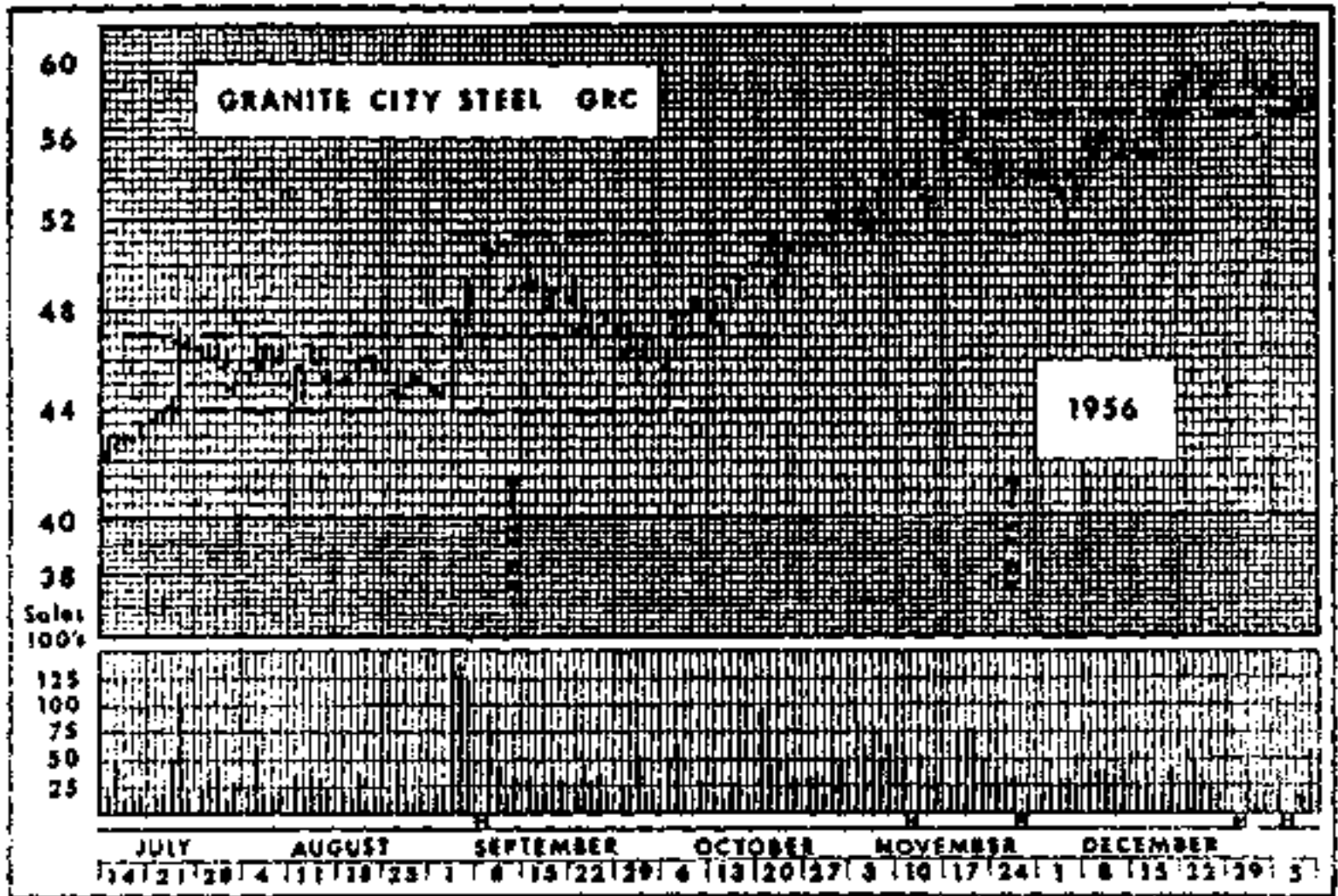


图 215

图 215, 巨石市钢铁公司(Granite City Steel)主要上涨趋势的一部分。在这里我们看到几乎在这段区间每一轮上涨过程中都可以发现支持与阻挡这一熟悉的现象。

8月到9月期间的矩形在上部边线 47 美元, 曾经触及过三次, 与底部 44 美元之间持续了 36 周之久。像大多数矩形一样, 在开始形成之时, 即 7 月 19 日, 出现了明显较重的交易量, 而然后随着形态的演进, 交易量逐渐下降。在 8 月 29 日形成突破时产生了巨大的交易量。

这次突破之后, 出现了一个典型的类似旗形回调, 而相应的交易量亦急速地减少, 而在这次回调穿透矩形的上部边线之后, 这一穿透并不是决定性的或者十分重要的, 而下部边线则一直未受到突破。现在我们可以看到, 在 10 月 15 日, 随着价格达到前次高点时交易量是如何表现的, 还可注意, 11 月 14 日此轮运动再次形成局部顶部的情况。接着的下跌回到 9 月的高点处, 而伴随的交易量较轻。我们可以十分有趣地注意到, 52 美元这一价位在该图中如何在 5 种情况下作为支持或阻挡点, 其中两次在上升过程中作为阻挡水平, 而在 10 月形成新的高点之后三次作为支持水平。在接下的上涨中, 我们可以看到几乎

同样类型的上涨。在这里，支持与阻挡价位大约是 57。注意价格达到关键价位的情况，再度被挡回，接下运动达到新的高位水平（12月中旬），然后再度回撤到 57 美元的支持价位。

这种上涨过程似乎代表了一轮主要趋势中一系列小波浪的潮涨潮落波动，此时没有什么“重大的消息刺激”以改变趋势的正常演进过程。在这种情况下，如果市场中出现经常的及重要的变化，或者重大的消息影响相关产业，我们都可以看到一轮长时间的巩固过程或者次级回调过程。但是，市场的主要趋势依然是持久的。我们不能主观地猜测市场主要趋势过早地反转。

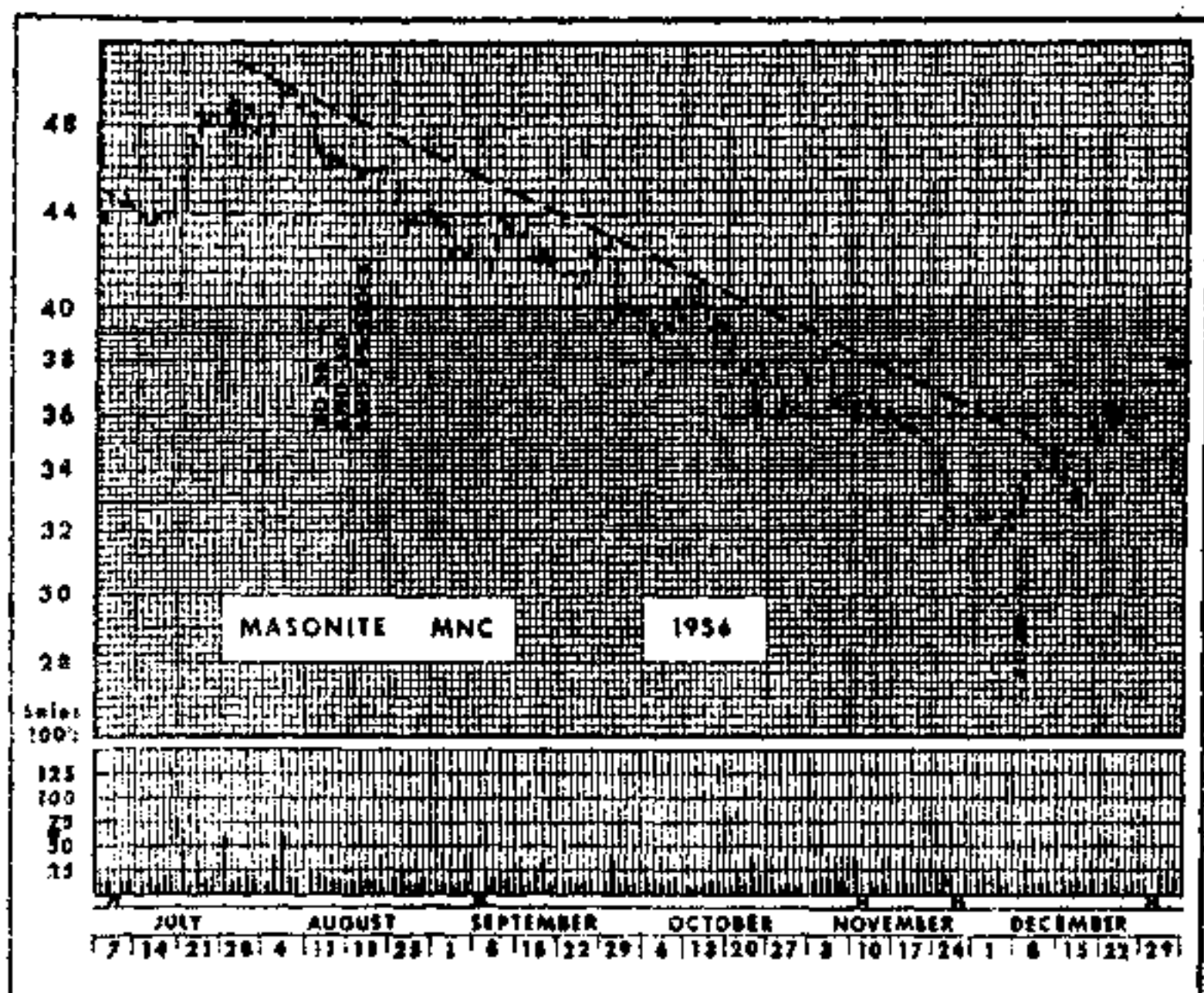


图 216

图 216，如图 215 所示的那样，在巨石城钢铁公司 (Granite City Steel) 走出一系列上升步伐的同一时期内，玛家莱特 (Masonite) 都在相反的方向上作差不多同样的表演。在 1956 年后半部分时间，对于一只像“MNC”这样表现的股票，

如果一直在期望其趋势有所改变，将需要对这些股票的脾性保持不同寻常的乐观态度及美好愿望。而事实上，真正有充分理由保持乐观的当然是，在趋势形成的早期已经对该股票卖空。

这几乎是“GRC”图表的一个十分完美的反面例子。我们不仅看到了一系列下降波浪，其每一次反弹都未能达到其上次反弹所形成的局部高点，而且我们还可以绘出一条直线，它向下经过许多反弹的顶点，而这在下降趋势的情况中都是不怎么常见的情形。

请注意一下，这些反弹都倾向于在其以前的局部底部处停住，而这些正是一系列支持与阻挡水平。我们可以在 44，41，38 及 36 美元等处看到这种情况。

当然，我们不能把 12 月末期价格向上突破趋势线视作为趋势反转的证据，在这种趋势形成之后的突破一般只可能意味着一轮该级回撤趋势，最重要的是，它应该需要表现出一定的成交量，但在这里完全看不到。在我们感到该股票重新走强而考虑买入的时候之前，应该可以看到某种形式的反转形态。事实上，当一轮疲软的反弹使价格重新回到 40 美元处的时候，反倒是一次进一步卖空的机会。

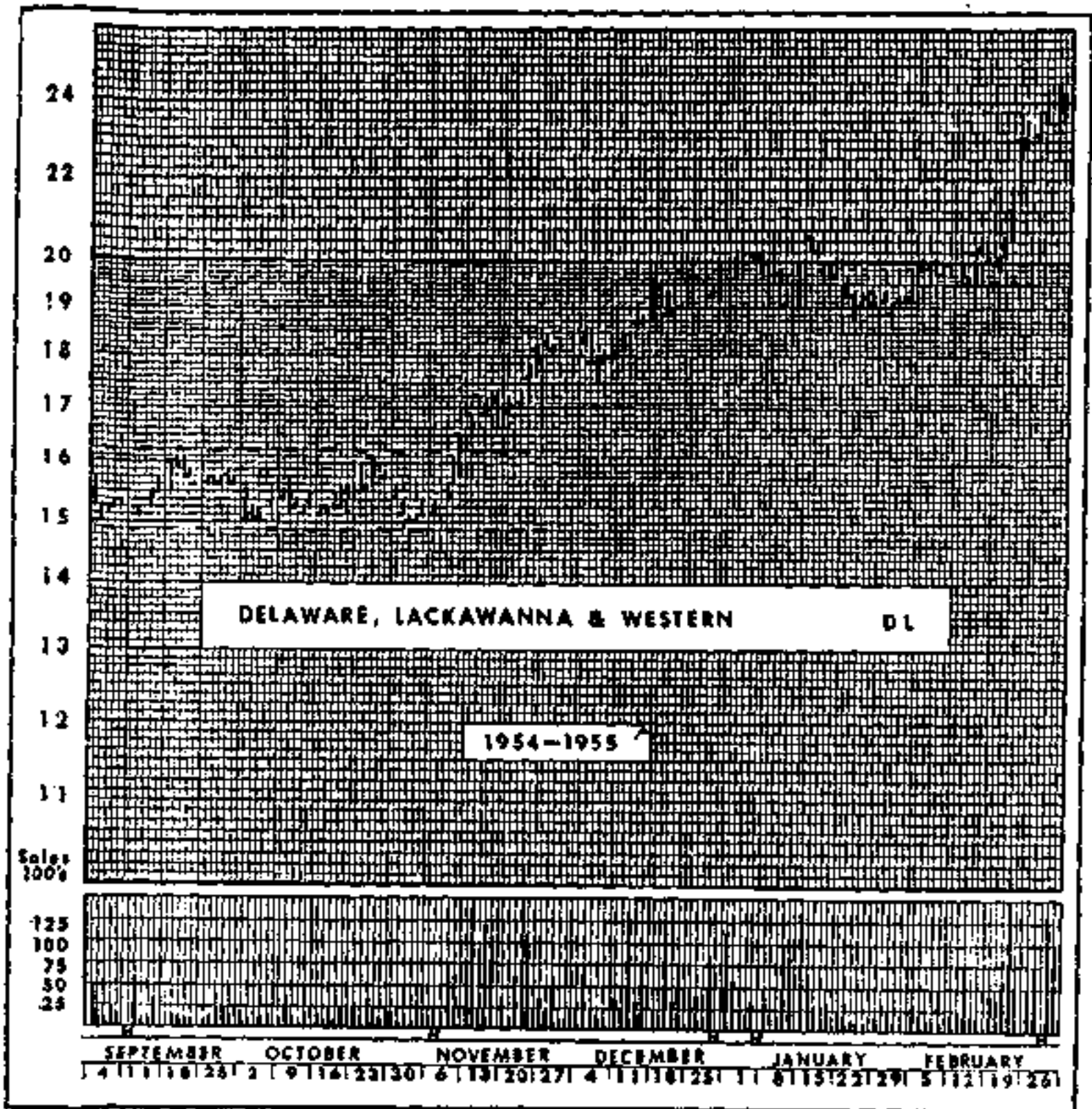


图 217

图 217, 经常你会听到这样的问题, “你如何知道一个技术性的形态或突破是有效的?” 在许多情况下, 以及在大多数向上突破的形态中, 交易量将给出一个决定性的答案而消除所有的疑虑。交易量给出的确认并不总是像这张 Delaware, Lackawanna & Western 公司图表上所显示的那样清晰, 但这是在上升趋势中产生的许多很好的突破的典型例子。你将会看到, 在矩形期间交易量总体较轻, 其中我们仅能看到很平淡地形成的局部顶部及底部。

在 11 月 4 日, 即星期四, 随着价格上涨至矩形的顶部并收市于此处, 交易量急速地增加。接下来的一天周五, 当价格收市于矩形上部边界之上时, 我们

再次看到十分可观的交易量。从这点开始,价格的运动很显然是向上。

在突破之后的任何时间里,都没有反转的迹象。3月,价格上涨至 25 1/2 处形成了一个顶部。

随着价格走出矩形整理,这是一轮特别猛烈的运动。正常情况下,我们将会看到在图 215 中显示的“GKc”的情况那样,出现一系列的回调。但即使出现这些回调,这并不能对该形态的看涨势头有任何削弱。

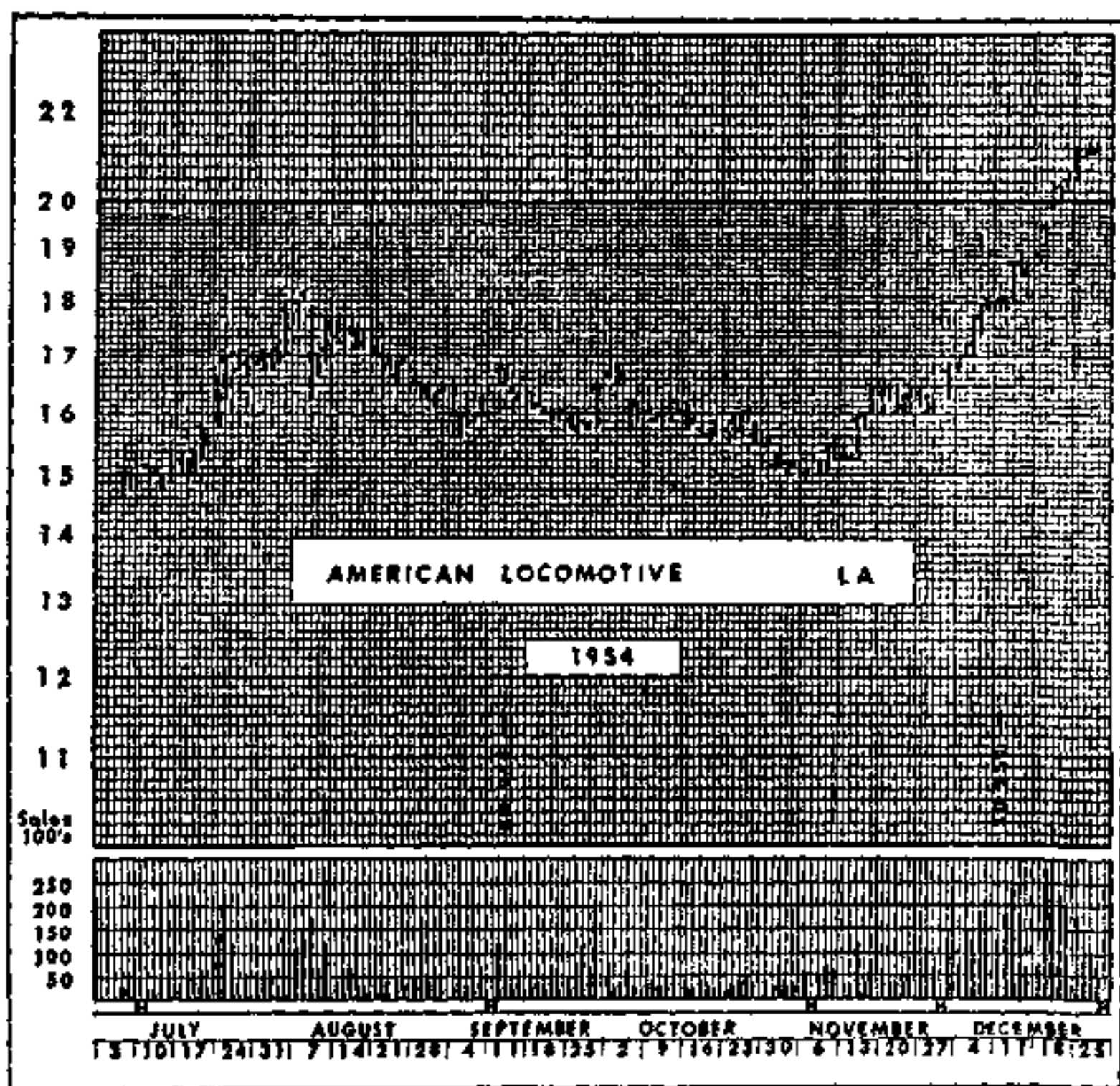


图 218

图 218, 这种情况, 有点类似于上页“DL”的情况, 代表了一种稍微复杂的情况。问题的核心是在 10 月下旬价格突破矩形的底部之后是否该售出手中的持股或者是继续持有“LA”。在这种漂移运动中没有出现重要的交易量, 事实上只有一天价格收市于该形态底部之下几乎不到 3% 的幅度。该股的持有者很可能已经转售出手, 甚至有可能开立了卖空头寸。现在假设你确实已经对该只股票进行了卖空。观察其交易量情况, 以及在 11 月 4 日即周四, 以及 11 月 5 日即周五的价格情况, 并注意在接下的周一及周二轻度反弹时的交易量及价格情况, 然后看一看, 在周三随着价格的上涨交易量的快速回升, 在接下去的一周半时间里沉闷的整理, 以及在周五继续上涨时较大的成交量。的确, 在 12 月第一个星期的中间, 如果不是在此之前的话, 你应该已经看到危险的信号从而回补你的卖空头寸。

这样一次突破之后的再次回转并不一定是一场悲剧, 也更不会甚而至于感到气馁。一些很容易气馁的交易者, 将会特别看重这次不成功的卖空所遭受的小损失, 从而不会准备抓住这一机会在出现强劲的上升信号后改变头寸而买入该股票。此轮上涨运动在 1955 年的 3 月上涨到 26 3/4。

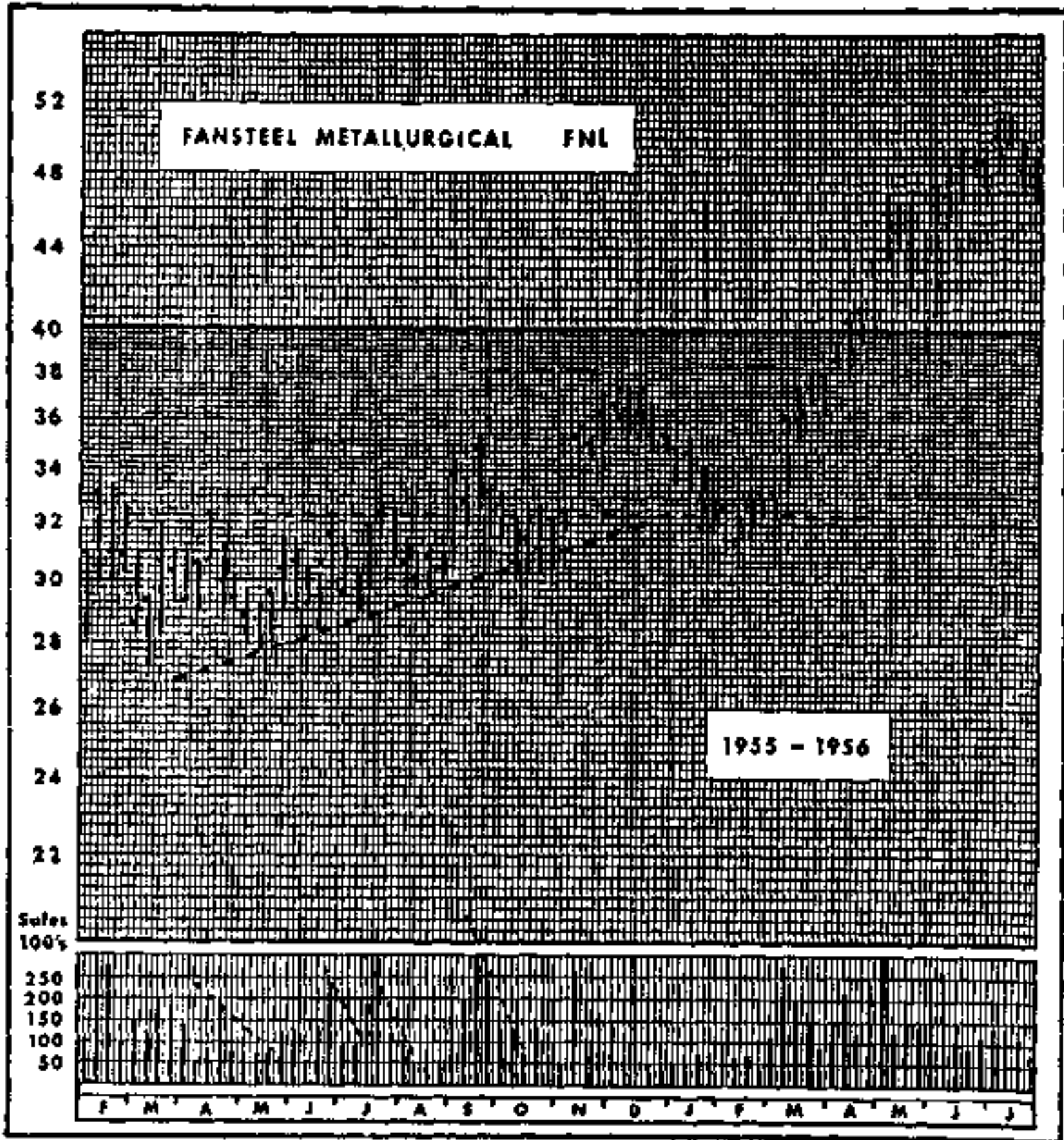


图 219

图 219，底部一般需要比顶部更长的时间完成。这是我们在此展示 Fansteel 公司的图表采用周线图的理由之一，从而能够看到一年半时间的情况。在图左边显示的是一个巩固形态，它是在 1953 年 ~ 1954 年于 21 美元处形成了多重底部开始上涨之后形成的，这一上升三角形的顶部大致对应于 1953 年 4 月形成的顶部水平。

当然，在 1955 年初该三角形开始形成的时候，是很难认出其这一形态的。尤其是因为 2 月的高点比最终形成的形态上部顶点还稍高一些。然而，在

第一次突破之前的7个月之前,越来越清晰地看到,每一轮反弹上涨到 32 1/2 附近处的位置后,接下去都是一轮交易量较低的回调,而这一系列的回调形成了一系列的上升局部底部。

在9月的第一个星期,我们看到一个清晰的向上穿透,从这开始,接下去的上涨及回落进入了一种典型主要上升趋势的态势。注意在11月的突破缺口,以及整个12月~1月~2月期间回调时较低的交易量。

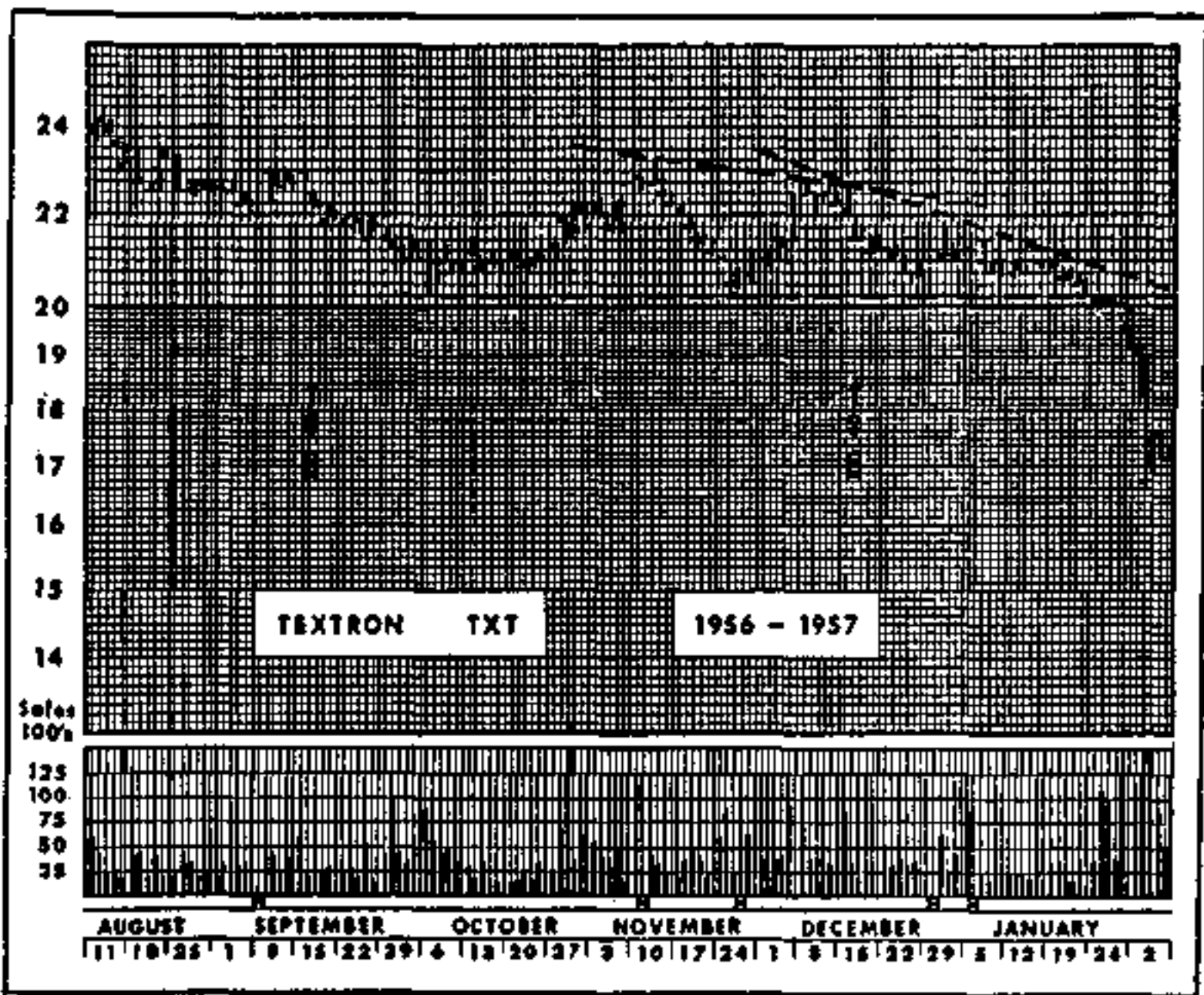


图 220

图 220, 这是一张日线图, 我们再次看到一个下降三角形的戏剧性结果。在这里, 一系列依次下降的顶部伴随着较低成交量, 而每次反弹之后的回落均在一条水平线停住。

注意这一重要的支持位在1月25日, 周五被击破, 并伴随着极重的成交量。尽管其穿透的程度并不大, 但考虑到在该点总体上十分看淡的反弹, 我们

将立即抛出。一个下降三角形即使在突破之前就有看跌的意味，在突破之后并没有实质性的反扑。因为不可能指望这一支持位被突破之后出现一轮反弹，最安全的做法仍然是立即售出多认持股，或者一旦收市价格走出这一形态之外后迅速设置一个收市价止损指令（在这种情况下，是对瞬息校正过后收市价格走出形态之外）。

注意，在价格在1月底进入一种尾迹状态时所出现的交易量回升。极重的成交量在重要的下降运动中并非是一个重要的特征，但它可能，并且经常如此，伴随着它们，而当它出现的时候，它只是更加突出这一运动的重要性而已。

问题：Textron 在该图的1月底对你来说看起来是否有点像一个“讲价钱”的情形？你是否会准备买入这只股票，因为“它不可能再跌下去了”，或者因为它“必定有一轮反弹”，或者因为“它的售价已经低于其真正价值”？

假设“TXT”确实出现一轮技术反弹，这在图表上所显示的突破运动发生之后看起来似乎十分可能出现。你期望它反弹到多高的地方？你是否期望它在将来穿透20美元的价位？你是否会把1987年1月底出现的情形视为一个看涨的信号？

并非所有都一样

尽管大多数股票将会加入一轮市场总体大趋势之中，但它们并非所有都是在相同的时间运动也并不是全都达到同样的程度。有些将会具有较强独立性地运动，并与指数的运动相反。

在1920年开始的十年里曾经是一片“遍地开花”的景象。而在1929年产生了一轮恐慌。但这并不是事情的全部，如果说这就概括了全部的情况，那你有一半的真实情况都被误导了。对一位跟踪个股行动的技术型交易者来说，通过平衡与分散的投资策略，可以保护自己免遭不可弥补的损失。

事实上，在 1924 年 ~ 1935 年期间，我们所研究过的 676 只股票中，只有 184 只股票在 1929 年 8 月 ~ 10 月期间完成了一轮牛市的顶部，而在该年的 10 月及 11 月经历主要的下降趋势。有 262 只股票实际上在 1929 年之前就已经处于下降趋势之中。181 只其它的股票在该年的前 9 个月期间已经完成了其牛市的顶部而在夏末就已经开始向下运动了。有 5 只股票直到 1929 年之后还没有开始其下降运动。44 只股票在 1929 年之后还在继续走出新的高点。在此，上面三只股票在 1927 年 ~ 1930 年间表现出了十分不同的趋

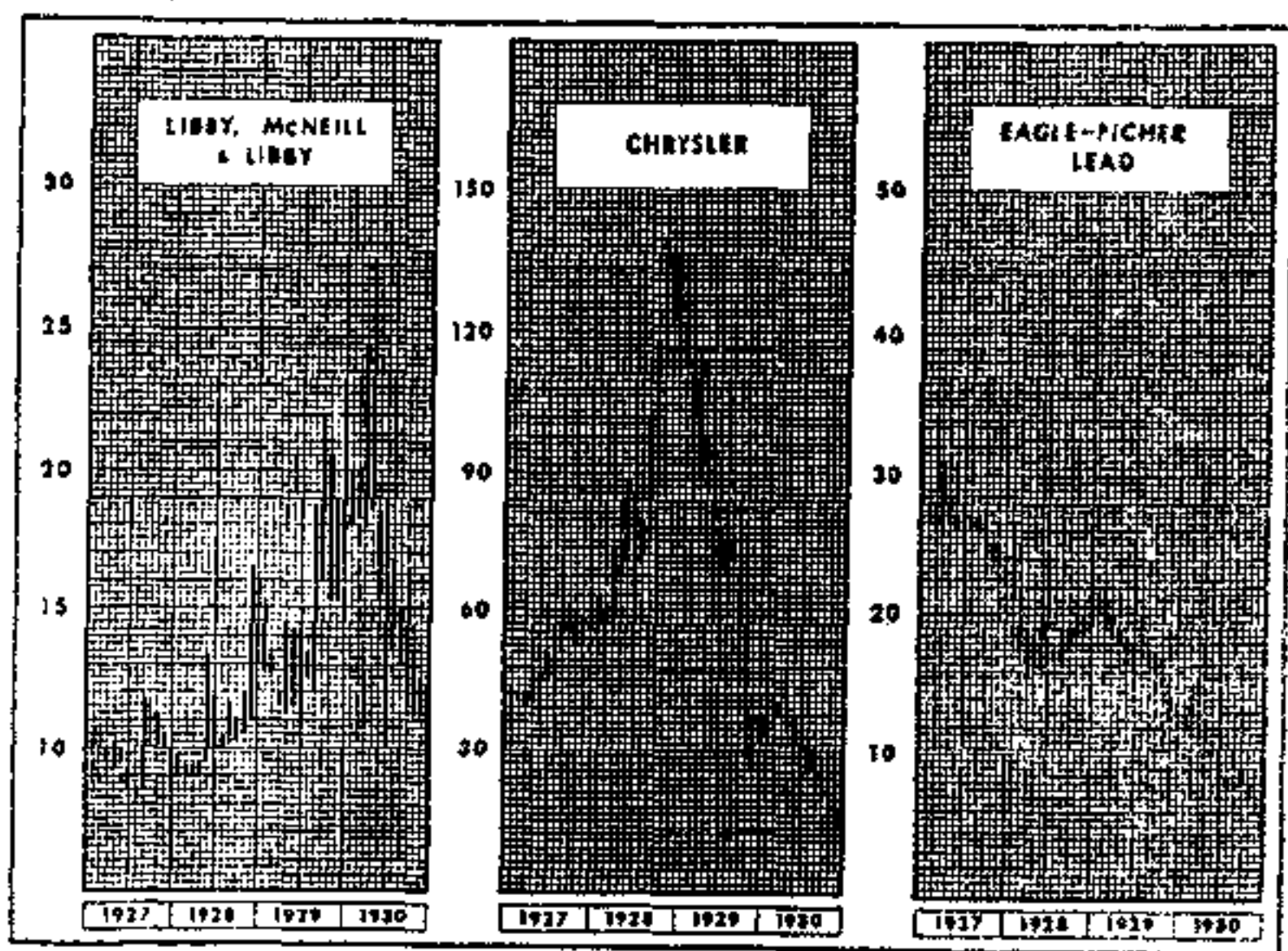


图 221

图 222

图 223

图 221, Libby, McNeill & Libby 在 1929 年 10 月的大恐慌期间并没有受到严重的影响,而继续在 1930 年的 3 月及 4 月走出新的高点。

图 222, Chrysler, 一只市场主要领盘股票, 在 1928 年形成了其牛市顶部,

即在 1929 年的大恐慌之前 1 年的时间里,就已经损失了其价值的 60%。

图 223, Eagle - Picher Lead 从来就根本没有加入市场大牛市的行列中,除了在 1928 年出现过一轮不起眼的反弹,它一直是处于一轮下降趋势之中。

势。

这里给出的例子并不是十分罕见的例外情况。还有其它许多重要的股票并没有与平均指数确定的形态相一致。这种不一致性行为正是市场的典型情况。它将在今天同样被看到。它们不是“所有都一样”,每一只股票都必须单独地进行研究。下面这组图表显示的就是在 1953 年到 1956 年期间所表现出的不一致行为例子。

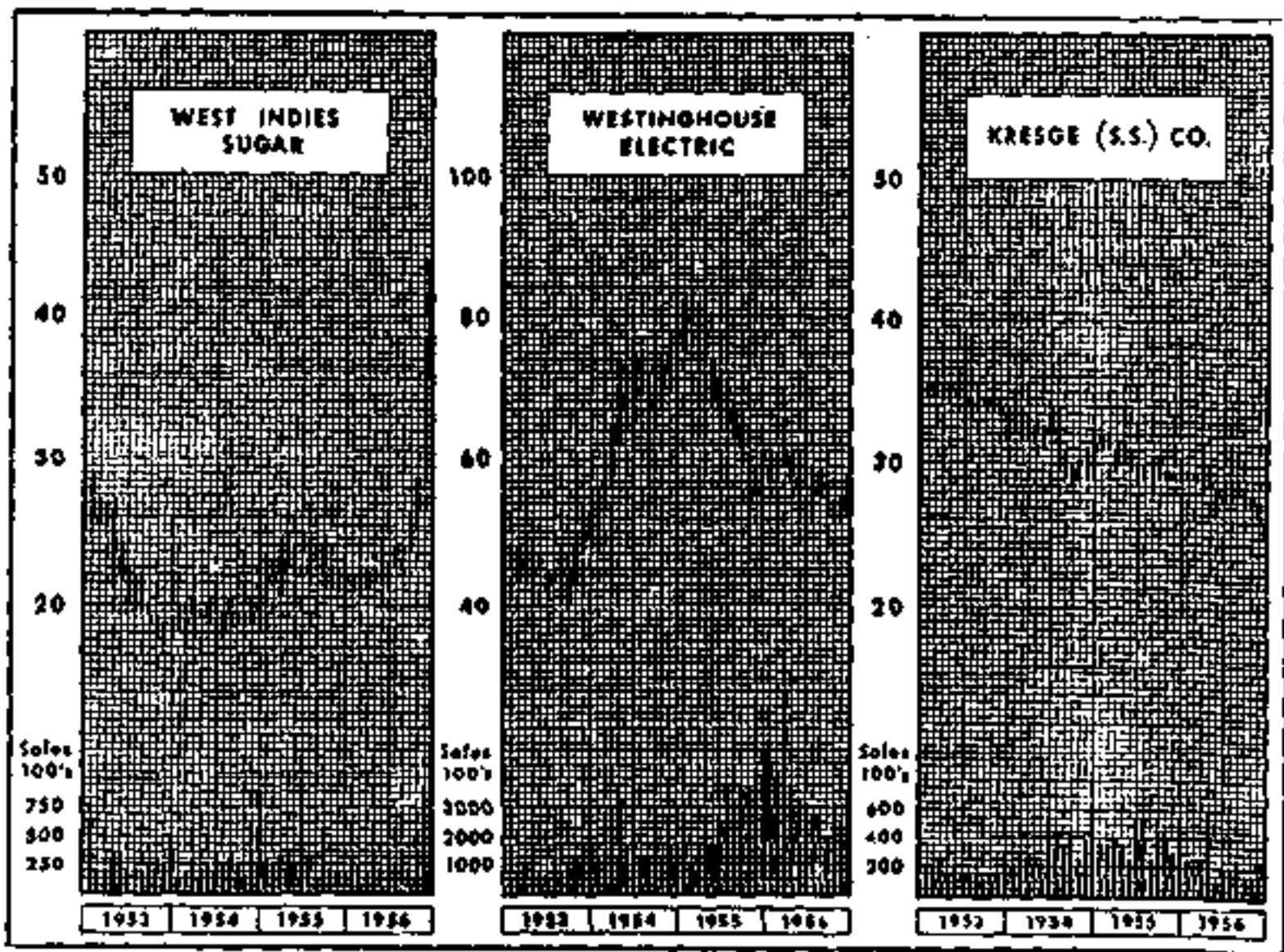


图 224

图 225

图 226

图 224, West Indies Sugar 在 1956 年后期突破其扇形形态而走出其自己的牛市,而在此时,平均指数却仍然处于一种十分冷清并总体偏弱的状态。

图 225, 尽管平均指数在 1956 年的春天继续走出新的高点, 而 Westinghouse Electric 却在一年多之前已经完成了其顶部并进入主要下降趋势中。

图 226, 这是 25 年之前在上面显示的 Eagle - Picher's 图表形态的一张孪生图表, Kresge 像许多其它“蓝筹股”一样, 并没有加入 1953 年 - 1956 年间的牛市运动。

还有其它数百只股票将同样能显示出这一相同的结论。

上面这 6 张图表是从《股票图表》(F.W. 史蒂文斯, 纽约) 中挑选出来的。1927 年 ~ 1930 年的图表是从 1924 年 ~ 1935 年期间将近 700 只股票图表的《特集》中选出。而 1953 年 ~ 1956 年部分则选自以后编的《股票图表》。

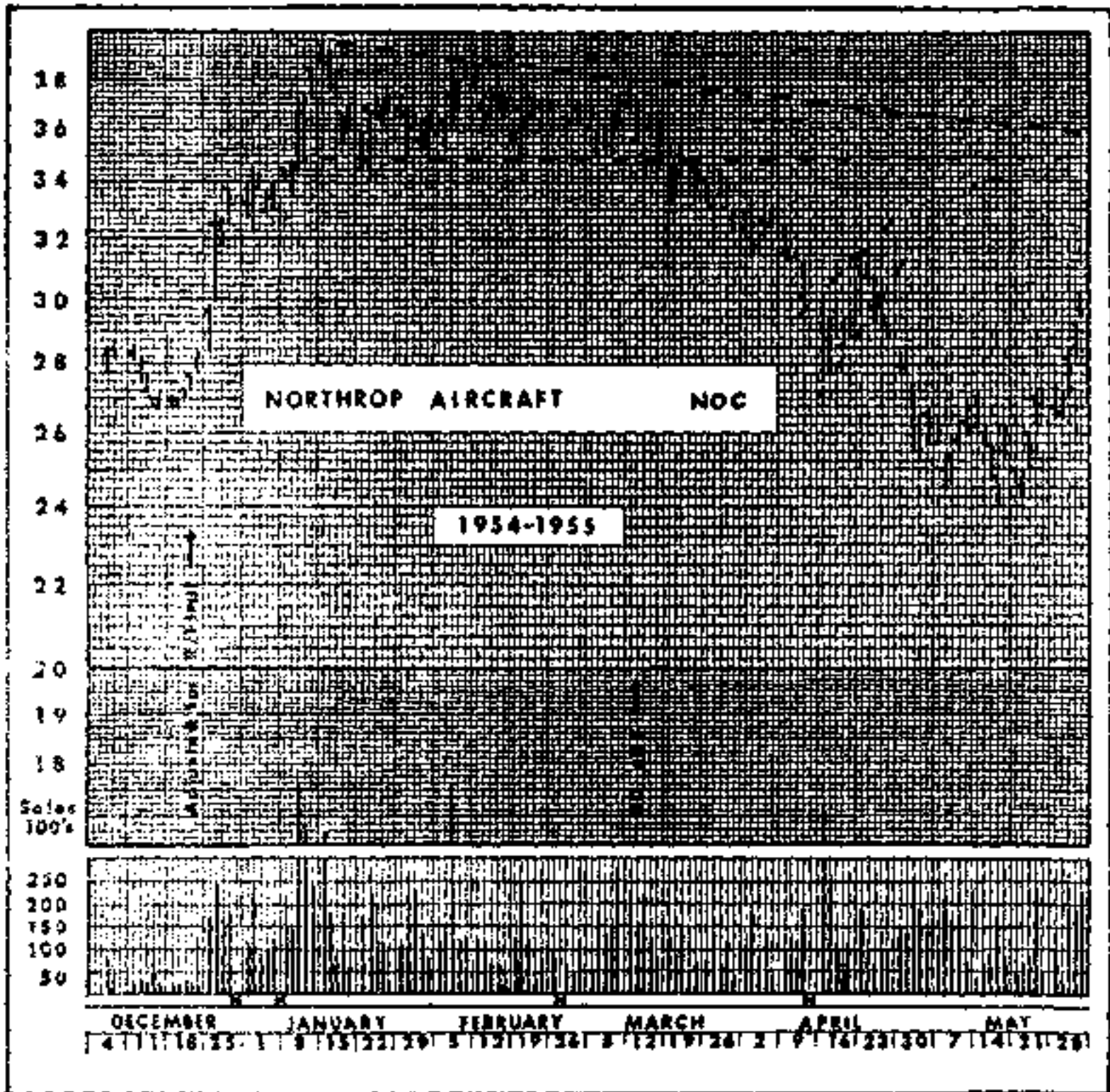


图 227

图 227，Northrop Aircraft 在 1954 年 ~ 1955 年期间形成的一个漂亮的顶部，1953 年从 $6\frac{1}{4}$ 处的底部涨起来的此轮运动在此于 1955 年 1 月终止于 $39\frac{3}{4}$ 。该下降三角形在 2 月及 3 月的反弹的峰顶处表现出了极不寻常的交易量。此外，它还是这种形态作为反转形态的典型例子。正如经常出现的那样，在 3 月 14 日的突破之后曾经产生一次反扑努力，当该反弹仅仅持续 2 天。你将会注意到在突破时及整个下降运动过程中的交易量并不是如此明显地重，事实上，几乎没有在三角形内局部反弹时的交易量那样重。然而，正如前面已经指出的那样，我们不需要也不期望，在下降过程中出现我们在新一轮

上涨过程中所期望的那样极重的成交量。

交易量直到此轮跌势第一阶段的末期才开始增大。无论是在上升或者是下降的局部短暂运动的末期,出现较重的交易量都是十分常见的。注意在4月中期接下来的反弹所形成的旗形。该旗形的测量目标在一个月以后基本上实现了。在以后的一年半之中,“NOC”从未再次达到31美元。

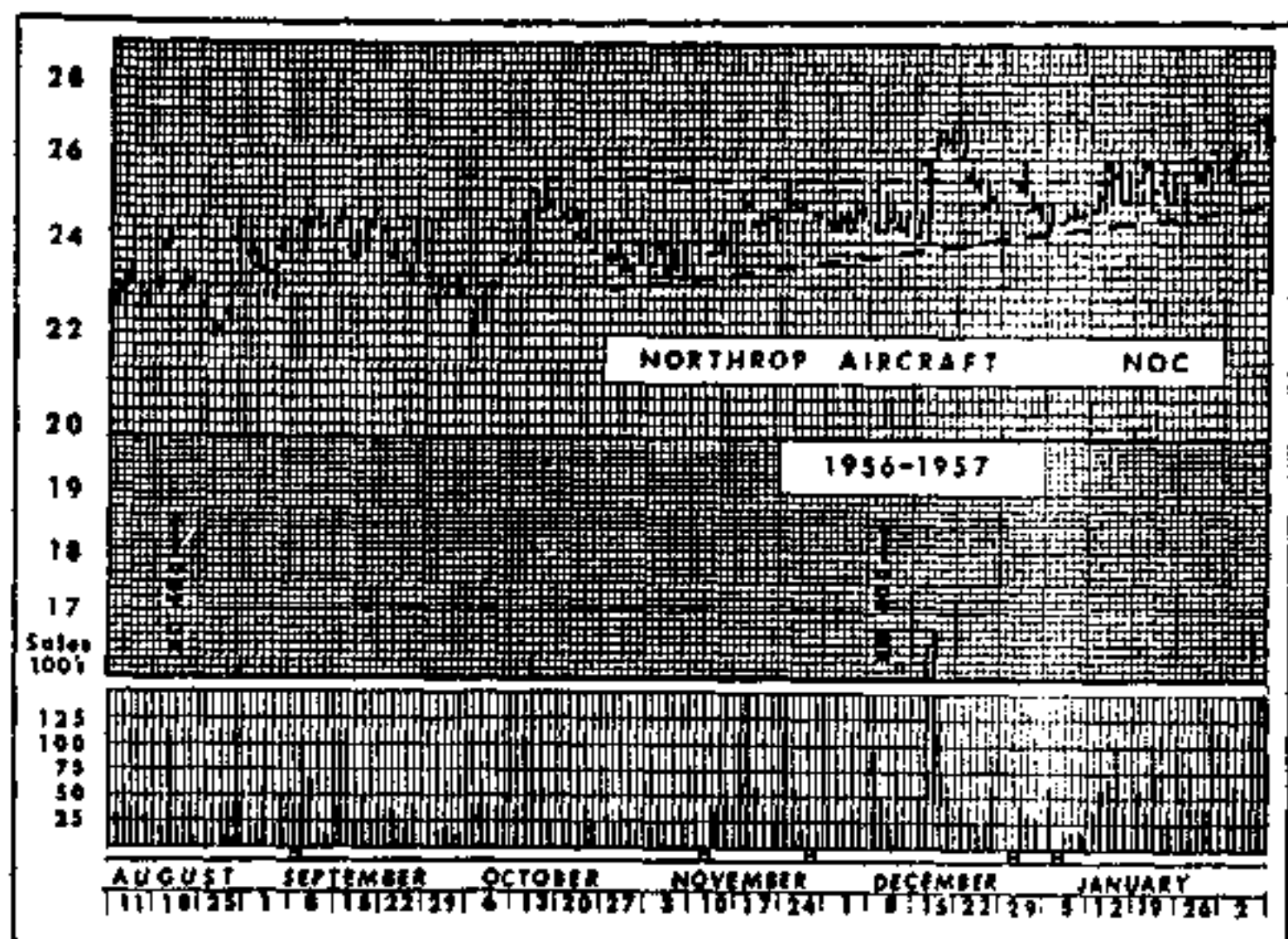


图 228

图 228, 记住前面 Northrop 在 1954 年 ~ 1955 年的图表, 现在我们说该只股票在 1956 年末及 1957 年初的表现。这里的问题当然是: 到底是主要的下降趋势仍然在起作用, 还是一轮重要的向上反转已经发生了?

像一般情况那样, 必须仔细观察与研究交易量。注意 8 月 14 日的局部顶点处以及 8 月 24 日出现的极重的交易量。再看, 在 9 月期间交易量如何萎缩, 但在 10 月一个新的局部顶部形成时交易量的突然恢复。然后观察下降时交易量的萎缩以及价格反弹至 25 1/2 水平时的交易情况, 它在 12 月中旬, 已经成为一个上升三角形的水平顶部。

关于 12 月 10 日的突破运动的有效性没有任何问题，在接下两周的回调因为缺乏交易量的配合，从而再次证实了突破的有效性。在 2 月初，当价格达到一个新的高点时，我们再次看到交易量明显地增加。

写至此时，我们仍不可能回答“NOC”是否会继续其上升过程并最终冲破“31 美元的防线”。但我们感觉到在读者的印象中，毫无疑问在 2 月的初期，Northrop 可能运行一轮上升趋势，而且很可能一直处于这一趋势直到市场发生某一确定的变化。这看起来似乎很可能，如果“NOC”确实上涨至 30 美元 ~ 31 美元的水平，可能出现一段时间的巩固过程，形成一定的区域形态，然后才成功地涨过 31 美元。

对本图稍加暗示：需要提醒的是，在上面显示的此轮上涨期间，许多飞机制造工业股票都在步步下滑。

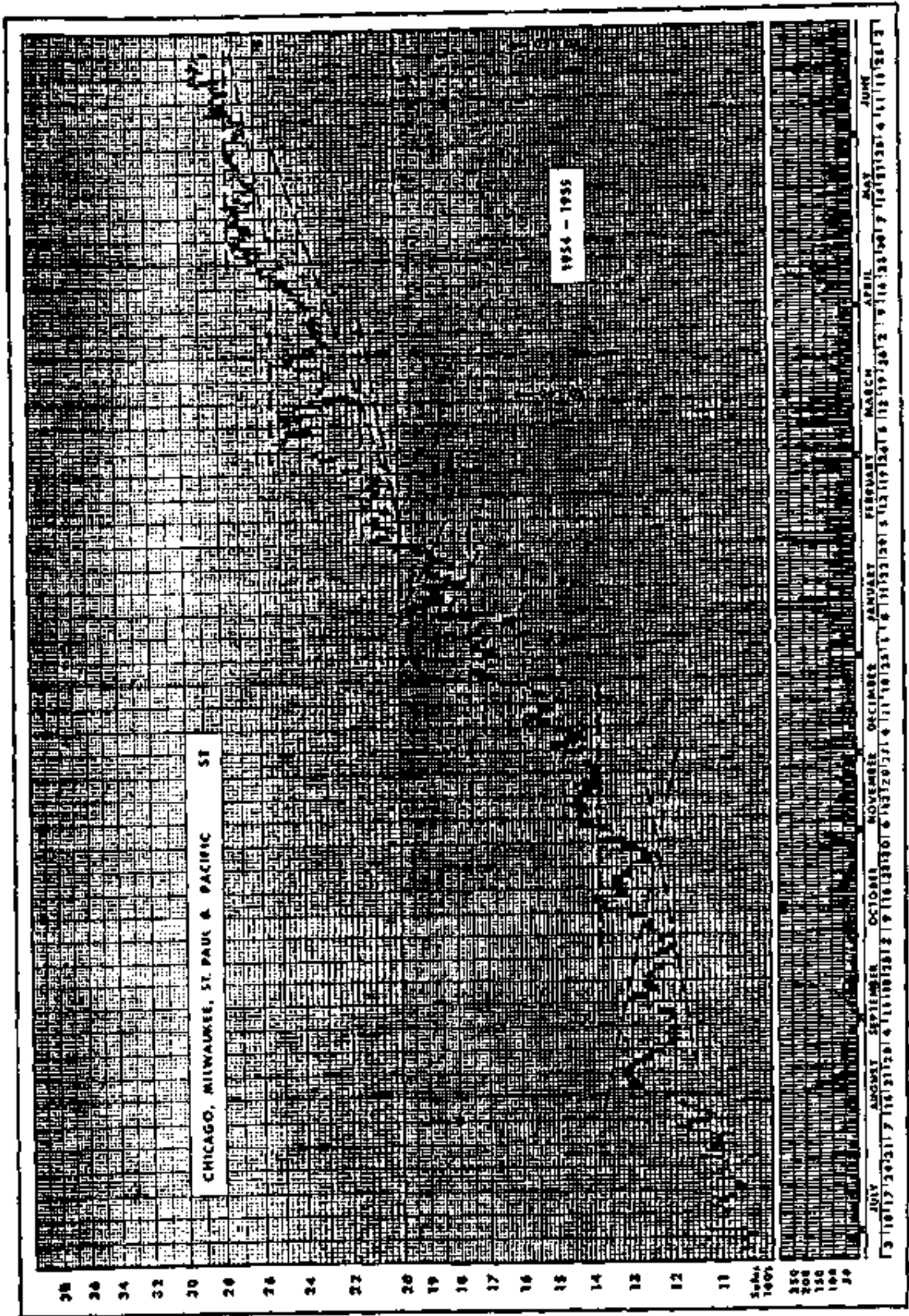


图 229

图 229, St. Paul 一轮十分壮观的上升趋势。Chicago, Milwaukee, St. Paul & Pacific 在 1954 年 ~ 1955 年中的上涨, 是技术分析在牛市中一本反面教材。这样一轮趋势 (有许多类似的情况) 将会在什么地方甩开那些过早离市的交易者? 他们仅仅“因为有了很可观的利润”, 例如在 15 美元处, 或者他们仅仅感到“17 美元的价格太高”。

这是一张值得仔细研究的图表, 因为它是“理想”的上升趋势许多特征的经典范例。在这一整年的上涨过程中, 不存在一处, 在这些地方, 即使一位技术分析的新手可以发现充分的理由因为急躁或者其它根据而卖出股票。我们不应该忽视长期利润在所得税征收方面的优势。

这里, 在 8 月 ~ 9 月期间, 我们可以看到对称三角形作为巩固形态的一个完美的例子。交易量在该形态开始形成的地方表现出典型地重, 而随着形态的演进则逐渐萎缩。突破时的交易量是决定性的。突破之后的回调过程中交易量较低, 随着价格重新跌回顶点处, 即“中轴点”, 它在这样的回调中几乎总是一个较强的支持位。

然后接着看以后的表现。在 11 月初伴随着较高成交量的两日上涨代表了上一个局部顶部的穿透, 分别发生在上涨的末期。接下去的回调回到前一个局部顶部。

在接近 12 月底的一轮快速上涨运动重复着同样的价格及交易量行为, 接下去的一轮典型的低交易量的回调, 它在 12 月初的局部顶部停住。(这变得枯燥无味, 但它都很重要。你在这里看到的是一轮长期牛市的技术行为的展示。)

下面我们看到 1 月的突破, 你期望这一局部回调走多远? 如果它在月初于 17 1/2 处形成的三个局部顶部的水平上寻求到支持而停住的话, 你会感到很惊奇吗?

接下去的上涨运动穿过了 20 美元的水平, 通过一系列的小幅波动, 形成了一个上升三角形, 到 2 月底, 形成了另一个新的高点。你能估计接着的回调将会在什么地方寻求到支持?

现在我们又看到第二个上升三角形的形成 (注意其相对较低的交易量), 该三角形在接近 4 月底的时候伴随着巨大的交易量一举向上突破。下一个回调正如你预期的那样, 回到以前局部顶部的支持处。

接着再次出现了一个上升三角形，你将看到在该形态形成过程中交易量如何萎缩，而在 6 月 8 日星期三突破的时候又是如何突出地恢复生机。

许多学生，第一眼看到这张图表就声称“嗯，该趋势直到 6 月 21 日星期二才被破坏”。实际上，那一天根本就没有发生什么突破，该只股票只是发生了 1.50 美元的除息，如果你对该图进行这一数量的除息校正，你将会发现，只是回到在 4 月 - 5 月期间形成的上升三角形的顶部支持价位处。

我们几乎不能相信会有一只股票“偶然地”在长达一整年的时间里能够表现出如此规则的一系列看涨形态。这是市场正常运作机制的一部分，它代表了数千万交易人士及投资者对市场的观点、判断、恐慌、希望以及交易策略。然而，必须再加一句，像这样一轮长时间的及十分“完美”的主要上升趋势并不能经常看到。一般地，会经常出现一系列中断、扭曲或者次级调整行情。

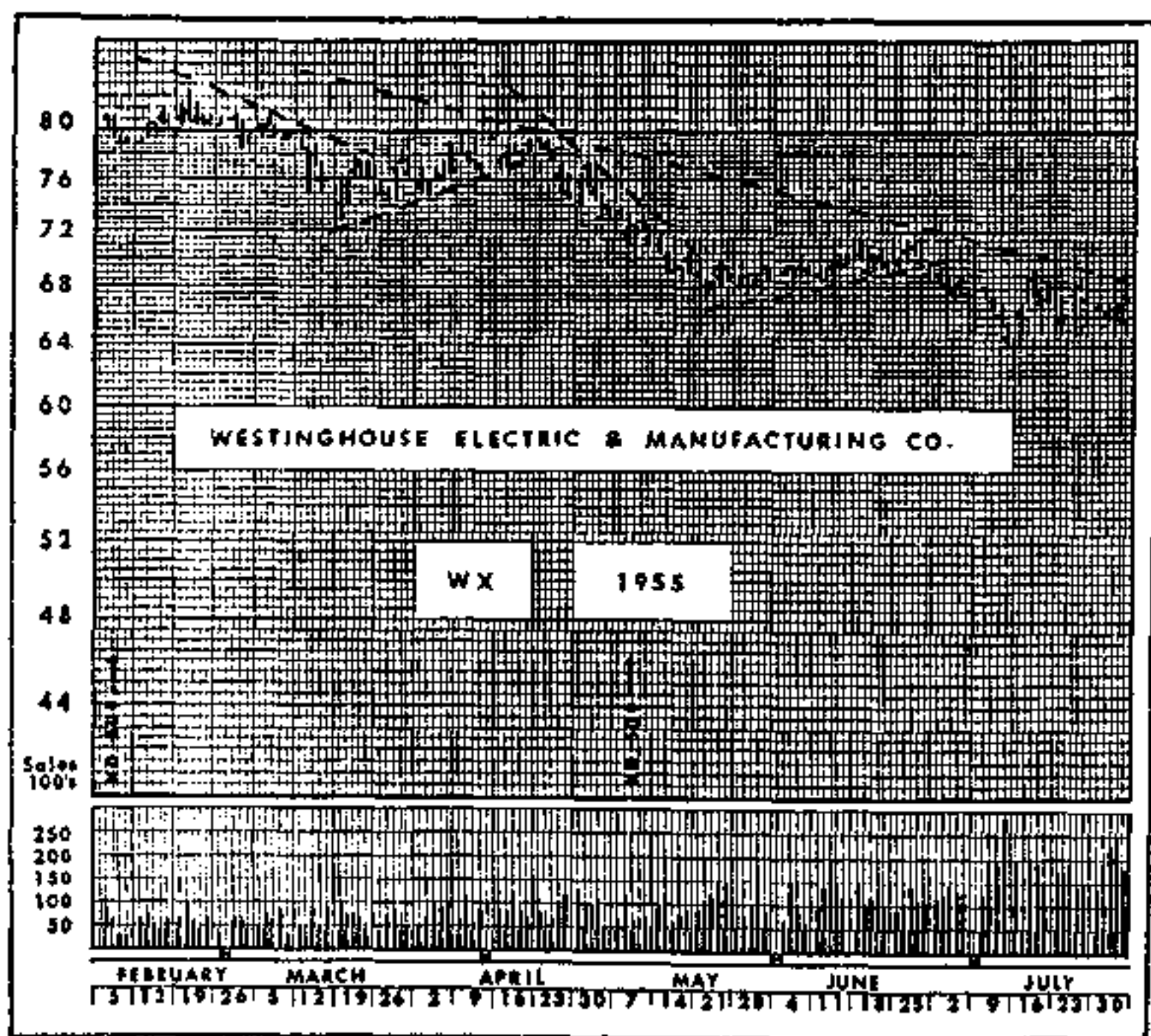


图 230

图 230, 需要第二视力才能看出这是一只看跌的股票吗? 如果你保存了 Westinghouse Electric & Manufacturing 的图表, 难道你不会看出在上图显示的这段期间末很久之前, 其趋势是向下, 而不是向上吗?

市场几大主要幻觉之一就是, 我们所持有的股票一定是“好的”。随着价格的不断下降, 当然基于过去的历史来说, 价格与红利的比率将会提高, 而价格与收益的比率(市盈率)同样地将会持续地看起来更好。投资者将会开始谈及“成本平均化”, 即把更多的钱投入一只急速下跌的股票(而不是寻找一些仍自行其是的股票)。他们将会乐此不疲地谈论改观的景象, 新产品, 看好的管理等。他们将会千方百计地向你证明该只股票的售价已经“低于其真实价值”, 以及其它各种各样的东西。他们将不惜一切努力以证明那些发生在他眼前的事情不是真实的, 证明那些所有表现脆弱的股票实际上都很强劲; 证明美国公众正在犯很大的错误对该只股票作出错误的评价, 证明股票报价机上的价格是错误的, 因为他们应该或必须是正确的。

但是, 市场价格的确定是公正的、综合性的, 可能代表了你能发现的最好的综合评价。像这样的一轮运动并不是毫无意义的, 我们今天也不可能将之归结于少数市场操纵者的阴谋。在这张图表上, 我们看到的是一种集体性评价的反映, 我们一点也不能忽视它。Westinghouse 在 1956 年 11 月跌至 50 7/8 的低位。

第三十八章 平衡与分散

一般的投资者希望得到一个清楚的、简洁的并且很容易的回答，“你怎样看市场？”对他来说，在任何时候，市场要么是牛市或者熊市。如果，在他的一再坚持下，你这样反问他：“你具体对哪一只股票感兴趣？”他可能会回避这一问题，并说：“噢，我是说市场总体你怎么看？”

如果你打开那些有许多财经广告的报刊或者杂志财经版，你将先发现有许多咨询机构或市场评论员关于市场未来状况所做的“未作保证的”观点，这些评论在表述中用得最频繁的用语大都类似的“市场总的看来”将如何如何之类。

现在，在一般公众的心理中，存在这样一种事实，即“它们都一起运动”，当然，这是一种特别危险的假设。确实是这样。例如，我们可以确立我的认为构成一轮牛市或一轮熊市的定义，诸如道氏理论，如果在一定的情况下满足了我们事先所定立的规则（即是我们的定义），然后我们就可以准确地说，“按照我们的假设，现在这是一个牛市（或一个熊市，视情况而定）。”同样这也确实是这样：在过去的许多年里，如果把道氏工业指数认为它也是一只股票，并且在理论上按照经典道氏理论对之进行买卖，我们应该已经做得很好了。

同样真实的是，在严重的通货膨胀或通货紧缩运动中，存在着大多数股票都随着潮流一同运动的倾向，因为这种运动反映的是货币对资产相对价值的变化。

还有，在股票价格一天一天的波动中，看起来似乎大多数股票都向上或向下一块运动。

但是我们永远不能忽视这一事实，平均指数本身只是一种抽象的概念，它们不是铁路、制造公司或航空公司等。如果平均指数运动，只是因为构成这些指数的单个股票在运动。确实，在某一时间里，当平均指数在上涨时，大多数股票也都在上涨，但是，完全不可能反过来，并绝对地说，因为平均指数在上涨，所以所有的股票都必须上涨。如果我们按照这一逻辑推断，我们就可以得到这样的结论（有些人已经这样推断），如果某一股票没有上涨，相反在一轮牛市中下跌，基于它必须赶上其余的股票推测，该只股票则完全可以被认为是极有吸引力的购买对象。

如果我们来检查事实，即股票事实上所进行的长期记录，我们将发现在某一段时期大多数股票价值上升，而另外一段时间，大多数股票都在下跌。有些我们发现，这些滞后的股票将最终加入这一上升趋势的队列。

但这并非总是这样。可能会十分伤脑筋地购买了自认为是在牛市中的股票，因为它们“落后于市场”，或者因为“他们所有都将上涨”，然后苦苦等待数月，眼睁睁地看着其它的股票不断地攀上新的高点，而我们自己手中的股票却继续萎靡不振或者干脆进一步下跌。

根据你对市场所已经了解到的知识，你肯定会同意，把你所有的资金都投入购买那些从平均指数看及从大多数股票看都是十分明显的熊市的股票中，这不是一种明智的作法。同样，你也会同意，在一轮正在强劲上涨的牛市中将你所有的资金都用于卖空股票也不是一件安全的事情。

如果你必须 100% 站在这一边或者那一边，最好与市场趋势一道。这样，你将会与大多数股票所表现的可能性一致，也与平均指数一致。

但是你应该认识到，“跟随趋势”并非总是像其说起来那样容易。正像我们已经定义的那样，我们可以确定构成主要趋势的定义。然后，问题在于，你是否有耐心及勇气，在数月充满不确定性与随时可能反转的漫长日子里，维持与这些定义相一致的头寸。在市场反转的时期里，通常，作出买或者卖的决定是十分困难的。

尤其最困难是知道买卖哪只股票，何时买卖。因为平均指数的简单形态与信号并没有告诉我们所有一切。在研究道氏理论时，关于“市场总体来说”是具有一定好处的，只要我们在头脑中一直清醒地明白，我们在研究的平均指数是总体（高度的抽象）的，确定其趋势的规则适用于这些总体上的东西，并不一定适用于在交易所上市的每一只股票。

例如，在许多情况下，一组股票将“见顶”并开始了一轮重要的熊市趋势，而其它组的股票还继续在不断创出新的高点。这发生在1946年。当我们看到很多股票都已在1月与2月见顶了，而其它股票一直到5月底还保持十分坚持。

我们认为1929年市场已经形成了其峰顶，而在10月崩溃开始了一系列的突破并延续到1932年。有些是这样，但并不是全都这样。有些重要的股票已经在1929年的顶峰很早之前完成了其高点。例如，Chrysler在1928年就已完成了其顶点，在1929年的恐慌之前已经从140跌至了60，还有一些股票在1924年到1929年这一整段的时期内就从来没有拥有过牛市。据统计，将近700只上市股票中，有262只股票在1929年之前已经形成了其牛市的顶点。181只在该年8月份之前见了顶。有好几只股票直到1929年之后都还没有形成其第一次向下的突破。44只股票在1929年之后到1932年年终之前还进入了新的牛市高点。所研究的676只股票中有184只在1929年的8月、9月及10月完成了其牛市顶点并在10月与11月开始崩溃。

即是说，只有27%的股票按每个人都知道的所谓“所有股票

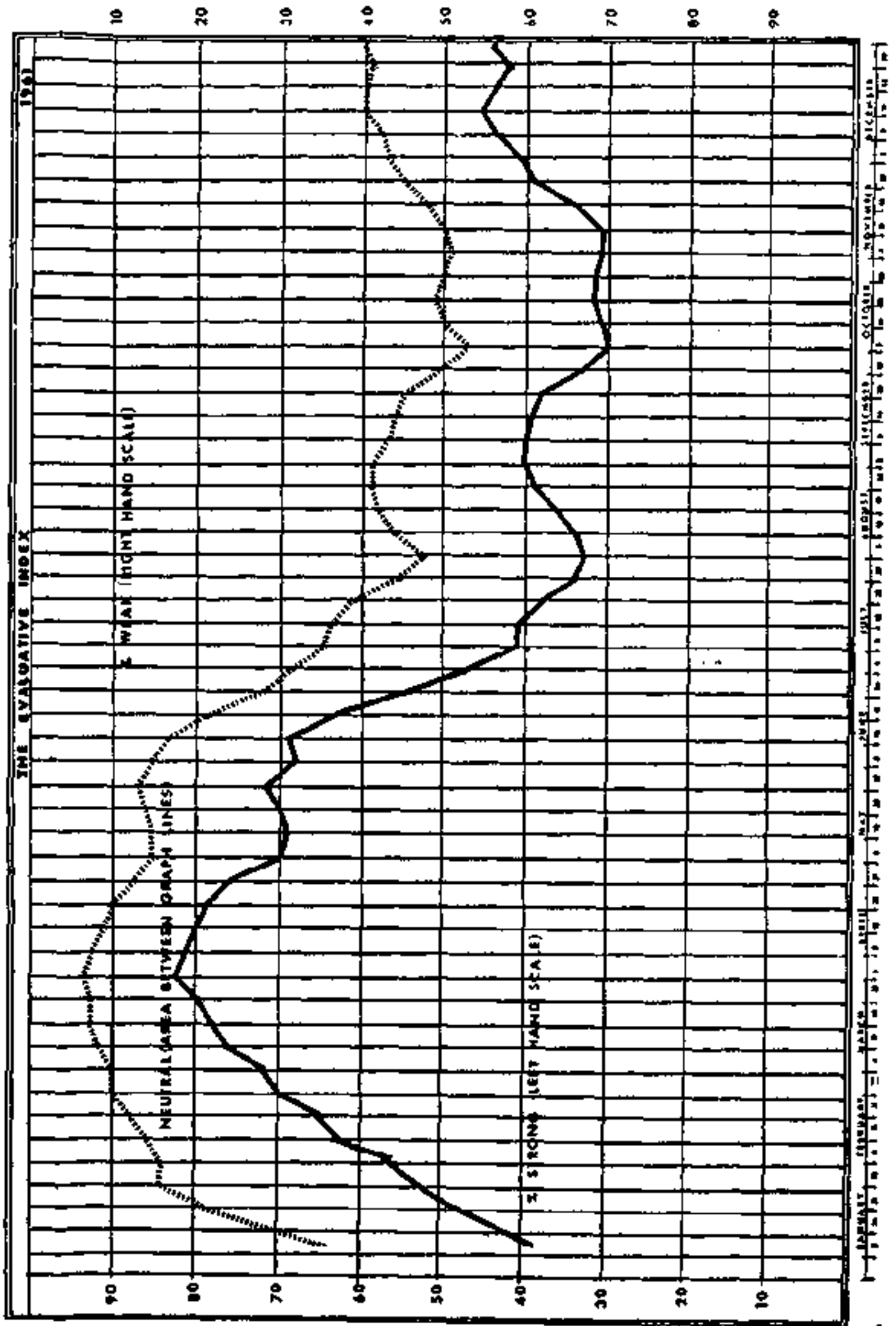
的行为”那样运行。

只要我们知道“总体趋势”只是一种工具，而并不是详细现实的一张图画，我们就可以把“总体趋势”当作一种有用的工具。我们必须正视那些持续困惑市场中每一个学习者的问题：如何从平均指数所反映的市场不确定性中保护我们自己，以及如何针对那些与大多数股票运动不一致的股票保护我们自己。

首先，通过任何时候都不承担不合理高的风险量（见第四十一章），就可以解决这一问题。另外，也可以通过使用一个“评价指数”，而不是采用从完全的牛市股转向完全的熊市股。我们的意思是使用一种指标，不只是表明它是一个牛市还是一个熊市，而是要表明其在一定时间里“如何牛气”或“如何熊气”。乍看起来，这个概念似乎与经典的道氏理论不是完全不同的。两者可以应用同样的方法。而且，在一个坚持的牛市中，这一评价指标亦将大致表明其坚挺的程度。当市场开始转向脆弱时，就像 1928 年 1929 年市场所表现的那样，这一牛气的程度亦将逐渐地下降。

在考虑这一指标的使用之前，让我们先来介绍，它是怎样的一个指数及它是如何构成的。你会理解它不是一种准确的工具，它只是给出市场状态的大致画面。它也不给出积极的信号，而且在最终的分析中，它也只是那些在关注它的人士的判断与观点的一种反映。

假设你保存有 100 只股票的日线图表。在每周末，你可以在图表的底部用一个小的标记“+”或“-”，以表明你关于每一特定股票是运行于一个牛市主要趋势或者一个熊市主要趋势的看法。在有些情况下，你将会发现很难做决定。然而，这并不很重要，因为这种情况并不很多。并且在大多数股票中，基于其明显的运动你一般都能对它们标注“+”或“-”。现在如果你统计那些注“+”的股票与注“-”的股票，包括那些只能作暂时判定的股票，你拥有的图表中将会有两个数据。如果其中 75 只是“+”，你可以说，市场看起来



示图 10

示图 10, 显示股票看起来是牛市或熊市程度的评价指标。在 1961 年, 这一指标与“股价平均指数”相冲突, 从而提示一个可能的反转。

有 75% 的牛市。如果下周, 这一比例更高, 例如 82%, 则表明更强或更牛气的情况。如果更低, 例如 70%, 则表明, 总的看起来, 更少的股票看起来较强, 从而市场可能更弱。

正如我们以前所说的那样, 如果平均指数正在创出新的高点, 你将期望(并发现)这一评价指标将很可能在 50% 的上区域。在一个明显的熊市中, 这一指标将会相应地低于 50%。

但是注意, 这里我们并没有谈及“信号”。不存在我们需要说“卖出一切”的时刻。同样也不存在我们可以用完全肯定的口气说“现在买入”的时间。这一指标将会不断地飘移并校正自己以适应不断变换的实际情况。

很明显, 一大群具有代表性的股票中, 只有 53% 的股票在运行牛市的市面, 是不如拥有 80%。在运行牛市的市面坚挺。所以, 在上面第二种情况下, 你应该开立更多的多头头寸。

你还有选择个股的买入的问题。你应该可以, 比在那些只是刚刚够格为一个“牛市”的市面中开立更多的总头寸, 或者预定更大的市面风险(见第四十一章)。

通过把一个人的投资计划与这一指标联系起来, 则可以“避其锐气”, 一个交易者应该在事情变得十分糟糕之前自动地从一个正在崩溃的市面撤离出来。而且, 这应该不需要关于是否“现在售出”或者“等一会”而举棋不定地执行。

这一方法还有一点需要讨论。如果一个投资者将要跟随这一指标, 并根据这一指标的升降而增加或减少其多头头寸, 他将会比仅只有完全乐观或完全悲观两种选择要好得多。但在这种情况下,

他仍将总是被指明处于一个市场方向，如果市场最终发生反转并进入恐慌性运动后，他将只好听任其一些多头头寸遭受一定的损失。

这一方法一个延伸的做法是，把你的资金在看涨与看跌之间按照一定的比例合理分配。假定你根据你的图表在大多数情况下，对市场的判断是正确的，你可以在任一特定时间里，选取比一般更强的股票，同样地，还可选取数只比一般更弱的数只股票。

当这一指标处在 50% 附近时（就像 1951 年中数月那样），你可以选择数只较强的股票买入做多。同时，数只候选股进行卖空，从而让你的头寸大致平衡你的总风险。如果市场最终演化成一轮上升走势，当然你的卖空头寸亏损将会增加，以致最后你将改变你对它们的分类，将“-”变成“+”，此时即应承认亏损结束这些头寸。但在这种情况下，假定你选择得很好，你的做对了的头寸将弥补你的亏损并有盈余，这样，这些亏损可以作为“保险”而被抵消，这是你为了保护你的头寸而付出的代价。

相反，如果市场突然崩溃（例如，像在 1955 年艾森豪威尔总统生病时的市场），多头头寸的损失将可由卖空头寸的盈利加以抵消。如果市场继续下跌到某一点，需要售出多头头寸。这些损失则可视作为用以保护这些卖空头寸而支付的“保险”代价。

同样，在一个更加正常的市场中，也有可能多头头寸与卖空头寸均会有盈利。

我们正在讨论的是一套系统的与持续的套利或回避市场风险。随着这一评价指标不断上升，卖空头寸的比例将逐渐地减少，而多头头寸不断地增加，随着这一指标不断地下降，则情况相反。

这一方法实质上是十分保守型的。那些总是害怕卖空作为一种纯粹的投机性游戏的交易者，很可能会重新从这一角度来对待卖空，即把卖空头寸作为平衡其多头头寸的一部分投资规划。

需要注意到，这一保守的“平衡与分散”方案之结果主要用于

保护资金。通过其本身的机制，消除了为获取投机性盈利扎入市场的可能性。

但它也提供了一种机制，通过这种机制技术方法可以保持其优点，总体上不依靠市场的变化与机会。这样消除了很大一部分的焦虑与不确定性，而这正是如此多的交易者经常日夜难以解除的。

第三十九章 反复试验 不断摸索

你不要指望从一开始就拥有一个完美的记录。你可能实际上做得很糟糕。这就是我们建议只采用你总资金中一份很安全的数量的原因之一，这样，以便如果你对在你的战斗中犯下了错误或者看错了方向，或者是在一个主要趋势反转过程中遇到了一个中等规模的回撤，你拥有充分的余地，你将能够接着回到市场，没有绝望，并增加了经验。

你实际交易的记录（以及理论模拟交易的笔记）将会帮助你。随着时间的流逝，你将会发现新的交易体会。按照这些方法检查以前的图表记录。看一看这些改进能否一直工作得很好。这样，直到完全检查这些操作之前，你都可以在不用实际资金的情况下测试这些新方法的详细细节。

在某一实际情况下，一个曾经在一轮快速变化的市场熊市阶段表现出很差记录的交易者，从他在此之后总结出来的新的方法的角度，重新检查了他在这一段时期内所做的 30 次实际交易。其中，在他被套牢的这一段的时间里，原先的记录表明每一年总资金损失率在 40% 左右，而他在这一同样的情况下，应用改善后的交易方法，能够得到年盈利率 156% 的结果。这一结果，并非无可置疑，我们仍要强烈地建议在未来所有同样的情况下，应该尝试这一新的方法，如果其性能继续表现出优势，应该将之作为一项永久的方法。只有不断地检查与测试，你才能够学会抓住更多的盈利机会，并保护自己免遭事先未预见到的反转带来损失。

如果你遵从本书中已经给出的或将要在接下章节中给出的建议，你将会慢慢地、谨慎地进展下去，而不会把你所有的资金冒险地集中于某一单个股票的某一单个运动。错误以及普通的坏运气，当它们伤害你时，将不会特别严重地伤害你。你将会随时准备接受各种虚假运动，图表的错误理解，以及所预期的市场发展完全的反转。

如果你已经完全地及平静地研究过，并且没有让你的情绪主导你的判断，这种平均的规律将会不断带给你更大的成功。在这种工作中，你并不是盲目地赌注，而是明智地应用过去的经验作为指导——并且它是一种可靠的指导。你的操作是一个自由市场中竞争性的工作一部分，你的买入卖出是理解市场趋势的过程的一部分，检查逃逸性的扩张及崩溃，并确定美国工业厂家的价值。

市场在将来将会一如既往的涨跌。你的技术知识将会使你免遭在市场最后喷泄的顶部买入，也同样会使你免遭在市场正在筑底时的平淡、压抑状态时售出一切。通过对过去市场行为的研究，你拥有坚实的盾牌，以抵御那些经常挫败新手交易者的市场突然变化之利剑。

第四十章 交易中使用多少资金

在此之前，我还一直主要是用点数与百分比讨论问题，很少直接采用美元数。从现在起，我们将重点围绕在你的操作中实际用到的钱、资金及美元数进行讨论。因为，正如仅仅了解这些技术性信号及形态，而没有相应的策略方法并不能保证你赚取利润，所以，直到你根据自己实际资金数量采用一套适合自己的交易策略之前，直到你拥有一套用美元及美分表示的系统的资金管理策略之前，你的交易策略本身也并不能保证你赚取利润。

在你开始制作图表的操作中，你将不会使用任何资金，你既不会进行实际交易也不会进行理论上的交易。在一张新的图表开始4周~5周时间里进行任何交易无异于根据直觉进行赌博。

在你制作的图表中其中一些股票显示出一些清晰的技术图面并技术性地表现之前，你将会花上大约两个月的时间进行毫无回报的图表制作工作。然后，每一周你的图表历史都将变得越来越有价值。

你开始进行的交易可能将是理论上的纸上信息，你将希望得到一些这些图表的感觉，并学会应用这些你已经学到的方法。最后，你将希望进行一笔实际交易。

然后将会遇到这一问题：“我将使用多少资金进行交易呢？”

这将取决于你的环境以及你计划在股票交易中投入多少时间与精力，另外还取决于你在市场中的经验。如果你已经进行了许多年的股票买卖，你将自然地按照同样的路子进行下去。只是在你的

操作中应用这些新的技术。

相反，如股票交易对你来说完全是一个新的领域，或者它仅仅是一个小小的爱好或者副业，则将步伐慢下来会是值得的，有些作者指出，通常将会需要两年时间以获得足够的实际经验并在市场中安全地操作，在这两年的实习期内，许多交易者加入进来，并逐渐地损失其资本，并可能永远地留下他的金钱，退出这一领域。所以，无论你怎么自信，或者你怎么急于进入市场并开始登场表演，最安全的作法仍是，将大多数的实验在理论上进行模拟交易，而只是使用你实际资本很少的一部分数目，从而，以后，比如说两年后，你已经表现出了一些实际的利润，并拥有稳定的、正常的记录，尽管是非常小的，最好这时才准备明智地、安全地使用更多的资金。相反，如果在那段时间里，你已经犯下了多次重复的错误，并遭受了多次不必要的损失，你将可以修正你的交易手法，并在一个更坚实的基础上继续交易，而不会影响你主要的资金储备。

在任何情况下，你都不能冒险地将你所有的资金都投入那些从理论上讲是一条挣大钱的捷径的机会。这完全不是真实的情况，如果你在这一想法支配下进行下去，实际情况是在大多数情况下与你的初衷大相径庭。

最好计算出你可以支出多少，你可以提供多少花费以支付这些经验的获得，就认为你开始使用的数量就与那些为获取某一特别指导所付出的学费一样，或者是为提高要售出商品的性能而付出的代价。或者，打另一个比方，在一种新的工作中接受一个薪水较低的职位，你将在薪金方面承受一些损失，但这种工作最终将会比你现在的工作更有价值，我们所讨论的情况就与此相类似。

或者说，在开始的时候，你将不指望你用于交易的资本所带来的任何回报。你将排出这些资金来制定你的预算，尽管有时为了交易你需要削减你的预算。然后，你可以按照你的交易方法继续下去，不会因为任何压力而遭受不必要的风险，不会因为履行某项义

务而不得不过早售出股票,也不会遭受担心与害怕。

你可以用少至 500 美元的资金开始操作。最好有 1000 美金或者数千美元。这并没有多大的区别,只要你已经计算出在这段实习期内你所能提供的数量,只要你确信随着操作能力的提高你将拥有后续的资金继续交易。最重要的不是在开始你能使用多少美元,而是每一年相对于你所使用的资金平均下来你能获取多少百分比的利润。

如果你在这一思维框架下处理交易这一严肃的事务,你将不会在必要的情况下害怕承受损失(并且有时这是唯一可以采用的明智的作法),你将不会强迫自己去获取不合理的或者不可能的利润(通常会导致灾难性的结果),而且你将能够平静地构筑你的交易方针,确信市场下一年依然会存在机会仍然会等着你,并相信你正在培养的这些基本过程,将会比那些你可能从某一僻静的角落或董事会会议中获取的传闻而得到的“幸运收获”更有价值。

第四十一章 实际交易中资金的应用

现在让我们再重复一下那些我们已经确定过的并完全赞同(我们希望如此)的要点:

1. 主要趋势一般运行较长的时间,在整个上升或者下降过程中覆盖巨大数目的点数。

2. 一个人如果能够在一个熊市的极度低点买入股票而在接下的牛市极度高点卖出的话,或者能够在在一个牛市的极度高点卖空而在接下来的熊市极度低点回补,将能够获取几乎令人难以置信的利润。

3. 不可能达到上述这些任一种奢望。

4. 能够避免在牛市的极高点或附近区域买入股票而被套牢,以致于在一轮主要反转市场中损失达到非常危险或者致命的程度。当然,也能够避免,在熊市的极度低点或者附近区域进行十分不明智的卖空。

5. 能够通过顺应市场的主要趋势进行交易而获取利润,而且在某些情况下,通过主要趋势的中等规模调整进行交易,或者在一些偶然情况下,对那些与市场主要趋势方向相反的个别股票进行交易,亦可获取利润。

6. 最大幅度的与最可靠的利润可以通过沿着市场主要趋势方向在上涨(或下跌,在卖空的情况下)的主要阶段进行交易而获得,但不是在这一轮运动最早的阶段,此时市场刚刚开始启动,也不是在这一轮运动的尾期附近,市场运动开始趋缓或者反转。

所以,为了追随主要趋势而获取最大限度的利润,一个交易者应该在市场运动刚开始启动的时候拥有相对较少的头寸,或者在此轮市场运动的末端附近保持很少的头寸,而在市场上涨或下跌过程中,进行最猛烈的运动的中间时期保持十分可观的头寸。

本书的作者感到应该能够用一个简明、确切的等式来表明在投入的资金量与主要趋势状态之间的关系。但是,就主要趋势这一概念来说,其本身却又是一个定义的问题,因为,正如我们已经指出的那样,趋势是从众多单个股票的运动抽象出来的一个概念,它看起来并不是很容易针对某一确定时间到底应该使用多少资金,给出那样一个很容易的答案。

并且也没有必要得到一个一定的,确切的答案,因为我们已经看到,可以设置一个评价指标。对某一特定的时间关于趋势强弱的程度,这一指标对于我们的实际应用将可以给出一个足够令人满意的大致答案。

然而,仍然存在其它一些问题。最重要的一个问题是,你准备一共承受多大的“风险”。因为某些股票属于十分保守型的,而某些股则是高度投机型的,所以这还不足以确定你应将你的资金投放于哪一部分。你一共使用资金的比例并不一定代表你参与市场的程度。一只股票的价格水平将会影响其股性(低价股比高价股价格变化的幅度要大)。你使用的保证金数量亦会对你的风险程度产生影响。

关于这一点仍然存在一些实质性的东西(否则,在此我们完全用不着花费时间对此加以讨论),但是,关于在任一给定的时间,把在市场中应用的资金的数量,一劳永逸地简略为一个简单的数学性操作,这确实存在严重的问题。

让我们假定你确信市场是一个牛市,并处于十分可靠的潜在获利阶段,以致于你可以投入约80%的资金。但是,从我们在以前的一些章节中所说的那样,你将会立即意识到,如果你的这些资金

是投入一只高价股，比方说，美国电话电报公司 (AT&T)，你将不会比投入一只低价股，如美国无线电公司 (American Radiator) 获得更多的利润 (如果你看对了行情) 或者遭受更大的损失 (如果看错行情)。同样地，你的资金投入一只拥有低敏感度指标的股票，即一只保守型的股票，如 Detroit Edison，将不会比投入一只拥有高敏感度指标的股票，即一只投机型股票，如 Lockheed，获得更多的利润或者遭受更大的损失。这类因素，跟你实际使用的资金量一样，影响你的处境，并且是回答你这一问题的因素，“我是否孤立无援，如果如此，有多远？”

为了清楚地说明这一点，我们可以拿出 80% 的资金，例如从 1000 美元中拿出 800 美元，将它全部投入市场中购买美国钢铁公司 7% 优先股。市场总体上一轮很大的上涨行情将导致该股票上涨数点，也许 4% 或 5% 的幅度。而相反地，一轮很大的下跌行情也将让该只股票贬值差不多同样的幅度。另一个极端的例子，则是购买价值 800 美元的某一低价股的选择权，这是一种极度投机性的股票，其结果则可能是，在 90 天内要么赢利百分之几百，或者全部赔光 800 美元。

很显然，在市场中我们可通过增加或者减少在市场中的头寸，或者变换帐户的特性，将总资金分散投入投机性更强或者更弱的股票，价格更高或者更低的股票，也可以通过使用不同数量的保证金交易，从而改变我们在市场中的处境。

在接下去的一章里，我们将会告诉读者，影响某一给定使用资金总量的一些基本因素 (即：敏感度、价格及保证金幅度) 如何能够被综合到一个数据中，我们将把它称为综合杠杆指标。

确实，你必须改变你的综合杠杆因子，从而充分利用一轮重大行情的核心阶段，而在这些行情的开始阶段以及尾端或反转时期，使用较低的综合杠杆指标。

然而，准确地表达综合杠杆指标是一回事，写出一个公式以在

特定的时间里应用特定程度的杠杆指数又是另一回事。在本章一开始部分所建议的方法有一些价值，但由于次级调整趋势以及在单个股票中确定主要趋势的难度，从而不可能将之简化为，我们所希望的一个简捷的、现存的公式。

它必须是一种经验性的东西，一种基于经验基础上的直觉。你不要让你的综合杠杆指标进入一个危险区域，以让自己处于一种孤立无援的境地。同样，你也不要市场具有很好机会的时期让其很低，从而使你不能从市场此轮行情中获取充分的利润。

当我们考虑这一点的时候，我们可以在头脑中保持一个主要趋势演进的总体形状。一般情况下，牛市通过一系列不规则的上涨与下跌缓步地上升，以中等速度的上升趋势开始，而随着市场接近其最后的顶点逐渐地加速。熊市比牛市更陡峭。这些概念将会帮助我们判断市场，为我们提供最佳获利机会的时机，这也是我们应该增加我们综合杠杆指标的时间。

还有其它的因素更难于用简单的数据加以描述。在某些时候，我们要因为某些原因改变我们持股的数量，这些原因可能与组成综合杠杆指标的因素并没有直接的联系。例如，我们知道，声誉较佳的股票，市场中活跃的领头羊以及那些或许更见保守性的股票，倾向于在一轮牛市的早期就开始启动，并以十分稳定的步伐继续上行。最后，他们将达到其顶点，并形成反转形态，它们将从这一点开始下跌，其角度可能比上升阶段更陡峭。相反，低价股及业绩较差的股票，倾向于在启动时上涨比较迟缓，在一轮牛市的早期阶段还可能保持迟钝状态，然后它们将会安然地、极具投机性地以一系列的运动迅速飞升，并最后达到其最终顶点。然而，这一顶部可能在比许多保守性的股票达到底部以后更迟的时间才能达到（可能数月之后），这些投机性的股票群体然后可能急速地下跌，并可能在保守型的股票完成其更缓和的主要下降趋势之前，回到上涨之前交易极度不活跃的沉寂状态。

这意味着，你在一轮牛市的早期阶段集中交易高价股，以及在后期阶段集中交易低价股，都可以做得很好。而一轮熊市中，即使是一些阿猫阿狗类的股票都还在进行其最后的上涨时期，你对一些高价股进行卖空都可能不会很成功，但你可以进行观察，以等待回补这些卖空头寸的时机，而转向那些低价股票，一旦其反转信号出现以后立即进行卖空。

下一章将“讨论综合杠杆指标”。它应该是一个对你在市场操作中很有用的评价工具，并且可以保护你进行过度交易。但是不要指望你可以机械地把它当作一个指标，来回答你在市场中所涉及到有关头寸规模及方向等各种问题。因为，在估量某一时间市场主要趋势的状态时，你自己的经验及判断将必须是最终的裁决。

看涨与看跌选择权

在商品市场中各种类型的选择权有很长的历史。接近 2000 年之前，在地中海地区进行贸易的商人采用“远期交货”的协议（这形成了近代的选择权合约），作为减少风暴与海盗风险的保证。现代的商品期货合约，在有关作为交易媒体或作为保险工具这双重性质来说，都与股票的选择权相类似。选择权在房地产交易，以及各种其它形式的应用中也被广泛应用。

许多年来，股票的选择权交易仅在单个协议基础上进行，它发生于某一买家，或者说承购商，与卖家，或者说出售商之间；可以直接进行，亦可通过经纪商间接进行。实际承购商可以决定对哪些股票（任一股票）进行选择，如何执行或者敲定价格，在哪一段时间，以及按照什么样的权利金进行。关于这类没有挂牌的选择权交易的一本经典的、权威性的论著是由霍伯特·菲勒撰写的《涨跌选择权精析》(Understanding Put and Call options)。^①

在 1973 年，由芝加哥选择权交易所推出一种解决选择权合约

的新方法，此后纽约证券交易所也加以了采用，一些交易活跃的，经过筛选的股票的看涨选择权交易开始挂牌交易，其中提供了标准到期时间（与商品期货一样）及确定的执行价格，而权利金则由买卖双方以报价确定。对于这一迅速扩展的市场，有一本很有指导性的著作是由尼科斯 R. 博克隆（Nichols R. Bokron）撰写的《如何应用涨跌选择权》（How to Use Put and Call Options）。^②

① 由 John Magee Inc 出版。

② 由 John Magee Inc 出版。

第四十二章 综合杠杆的讨论

正如我们在上一章所建议的那样，在市场主要趋势的状态或阶段与其获利潜能之间存在一些联系。有一些机械性的规则与系统用以处理这一问题，但我们并不相信这些机械性方案能够完全解决这一问题。我们提到一种方案，按所有保存的股票列单图表的大多数趋势，确定头寸的数量。还有其它方案，随着趋势的演进，呈金字塔形增加头寸。此外还有基于平均成本的逆着市场趋势增加头寸，即是说，在一轮熊市中随着价位的不断下降，按比例减少买入股票的数量，而在一轮牛市中按比例增加卖出股票。

这些方案之中，没有任何一种能单独充分地回答何时买入与何时卖出的问题。本书的主要目的是研究单个股票的技术规律。如果我们能够从图表上知道在什么点位买入而在什么情况下卖出，我们就已经为成功的交易获得了基本技能。而在另一方面，很显然，如果你在有些点位买入与卖出在多数情况下导致了净损失，那么，你如何分配你的资金或将之投入市场中都没有什么区别，因为这样下去你的这些资金必将日渐损耗，直到最后完全消失。

因此，首要的问题仍然是学会使用技术性工具，形态、趋势、支持、阻挡，等等。然后我们才能考虑我们将用多少资金以及用何种方式承受市场风险。

我们已经看到，如何使用我们的资金是有一些区别的，有时还有很大的区别。价格水平、敏感度及保证金幅度等各种因素，一起构成了我们将称之为综合杠杆指标的概念。在本章的接下部分，我们将对此给出定义。同时，我们已经说得足够充分了，从而如果我们使用这一术语，你将明白，有关你在市场中的头寸我们在表示什

么。

当然,你意识到,你不想因为过分保守而被排除在所有获取利润的实际机会之外。如果你决定永不逆向市场基本趋势进行交易,在漫长的次等趋势期间你不得不保持交易极不活跃的状态,也许一直等待,有时一直持续数个星期,直到基本趋势开始继续进行下去。自然,你将放弃所有脆弱信号的时机以及收敛的趋势时机,在极度活跃的喷发性交易或恐慌性顶峰之后,避免开立新的头寸。毫无疑问,你可能保持足够的谨慎,以致迄今你成功的比例不只是60%,70%或80%,可能达到90%,可能实际上在你作出决定的时候有95%都是正确的。但是这种极度保守型的交易原则,也将意味着你只能在十分良好的市场状态中进行交易,每一种因素都是十分明了与有利的。在多数情况下,你将不会得到这样的机会,其结果也许是获利,但其利润则可能太小,以致于还不能弥补你投入你的图表中所做的所有工作与研究。因为在没有怎么研究市场,也没有承受过多市场风险的情况下,你也能够得到总资金2%或3%甚至4%的回报,如果要让你付出的劳力得到应有的回报,你必须期望更高的回报率。

为了让你的图表进入工作状态,你不得不选择更高杠杆的股票,这些股票有更多的获利机会,当然也同时有更多遭受损失的可能性。你必须从容不迫地,比那些满足于买入一种“安全”的证券,将其束之高阁而安心睡大觉的人们接受更大的风险。

通过维持你的综合杠杆指标在一些恒定水平上或附近,你的经验与判断告诉你,对于市场这些特定的状态下,这些指标水平是安全的,这样将保证你不会过分谨慎。更重要的是,在你的交易中,如果你维持这一综合杠杆度,你将得到保护以免过度交易。过度交易是一种比极端谨慎更常见的错误,即使在你的理论交易赢利率是很高的时候,它也可能是一个危险的敌人。当你选定了一定的综合杠杆度,并在你的交易头寸中坚持下去,随着情况的变化作一些

必要的变化,你将被迫把你的热情限制在一定安全幅度之内,并一直明白你所承担的风险。

过度交易——一个看起来似非而是的话题

这引出了另外一个话题。你的总资金一系列相似的赢亏百分比,其对应的绝对赢亏美元或美分数目并不相等。这是一个十分重要的问题,值得明白。对一个过度扩展的交易者来说,他更加注意这一问题(它在任何情况下都存在,但如果他已经在方案中计划好,则这不会导致他过分担忧)。

你可以理解这一似非而是的论点,即相同百分比幅度的赢亏并不相等。想象这一极端的情况,一个人在他所进入的商业领域,一开始就将其所有的资金投入市场,期望要么 100% 的赢利或者 100% 的亏损。如果其第一笔交易失败后,他损失了 100%。他就完蛋了,因为他不能在一无所有的情况下赢回 100%。然而,如果其第一笔交易成功了,他然后接着使用全部的资金,包括赢来的资金。又在相同的条件下,第二笔交易失败了,他将被完全扫出市场。无论他有多成功,他将准备在第一笔交易中全军覆灭。

在稍轻微的程度下,这是我将要谈到的情况,你不要用你所有的资金进行冒险以期翻倍赢利或者全部损失。但是,假设你不断地扩展,达到每一笔交易承受 40% 的风险程度,期望净赢利 40%。如果你以 1000 美元开始,遭受 10 次一连串的损失,你将以大约 6 美元而结束。现在,假设接下的 10 次交易都是十分成功的。在 10 次损失与 10 次赢利之后,每一次都是 40%,你将最终得到不到 100 美元的结果。这并不需要这 10 次损失与赢利按上面的顺序进行。你可以是开始 10 次赢利;或者 3 次赢利,4 次损失,7 次赢利接着 6 次损失。其结果将完全相同。无论以何种次序,10 次赢利与 10 次损失之后,你将损失 90% 以上的资金。

相反的情况,如果你每一次用你所有的资金,在20次交易中,其中10次获取8%的净赢利,余下10次承受8%的净损失,经过10次赢利与10次损失之后的1000美元资金最后只减少到937美元。你仍然拥有大约原先资金的94%。所以,在这种情况下(8%对短期交易导致损失来说,是一个一般常用的标准,事实上,根据实际交易情况还可有更自由的数据),由于这一似非而是的现象,在每次交易1%中大约1/3的情形下,你会拥有一些缺陷。

现在,可以想象10次持续的交易都可能是错误的,尽管这可能是一种十分不常见的情况。在市场实际反转与道氏理论给出基本趋势反转信号之间,曾经有一段为期10个月的时间。确实,接着的新趋势一旦建立起来后,将运行很远很长,应该弥补所有的损失并产生很好的利润,但是,在这艰难的10个月中,假设把每一次交易平均给定30天,很可能持续的10次错误交易都被止损出场而遭受损失,原先的1000美元可能减少到434美元。

重要的事情是接下的10次成功交易将把434美元打回到937美元,换言之,你选对了航向,如果基于这一8%的规则,就可继续航驶下去,相反,如果你采用了40%规则,就像我们先前给出的例子那样,你则已经没有留下任何痕迹而沉入水中,成为过度交易的受害者。

所以,通过维持一个理智的综合杠杆指标,让平均化规律为你工作并伴随着你,你将可以随时立足于坚实的数学规律基础上。你的技术性研究将会帮助你提供每一次获取利润的机会。否则,你可能仅只因为不明智地不断扩大你的交易,而阻碍了即使是最好的技术分析工具为你提供产生净利润的机会。

单只股票的综合杠杆指标

如果你保存了像第二十四章中罗列出的敏感度记录,并且对

你的股票计算出了敏感度指标,然你就可以按如下方式,确定任何买入或者做空卖出股票的综合杠杆:

■设 S 代表股票的敏感度指标。

■设 N 代表正常价格范围,在初始头寸进入之时的价格基础上考虑。

■设 T 代表初始交易总净支出或收入的资金。

■设 C 代表支持这一头寸的备用资金。在完全现金购买或者 100% 保证金卖空交易情况下,这一数据与分子的 T 约去,从而

$$\text{综合杠杆} = \frac{SNT}{15.5XC}$$

(15.5 是售价 25 美元股票的正常价格范围,只是一个武断的选择,作为确定比例过程中一个固定的参考点。)

全部股票列单的综合杠杆

整个帐户的综合杠杆是成员股票市场风险的总合,可以表示如下

$$\text{总综合杠杆} = \frac{\text{SNT 总和}}{5.5 \times \text{总资本或净价值}}$$

SNT 总和意味着你对所有股票列单的每只股票单独计算 $S \times N \times T$, 并把这些数据全部加起来。

让我们再列举一个有关综合杠杆重要性的一个更明显的例子。曾经一段时间,可以用 30% 的保证金购买股票,即是说,可以用 1000 美元的资金购买价值 3300 美元的高度投机性股票,标准燃气公司(Standard Gas)与电子 4 美元优先股(EleCtric 4 \$ Preferred),那时在纽约证券交易所中挂牌交易。我们假定那时股价为每股 25 美元。那么,采用我们上面所介绍的计算方法,你 1000 美元的综合杠

杆将为 693%。与此同时,用同样的方法,我们可以得出 1000 美元在 106 美元金额购买塞勒利斯 4 3/4% 第一优先股 (Clelanese) 其综合杠杆仅为 11.8%。比较这两笔交易,购买标准燃气公司优先股股票与购买塞勒利斯公司第一优先股的综合杠杆之比为 693 比 11.8, 大致为 60 对 1 (58.7 对 1)。假设根据这两只股票的去历史,购买标准燃气公司优先股与塞勒利斯第一优先股票,你资金赢利或亏损的幅度前者将是后者的 60 倍。

这里介绍的方法给你提供了一种手段,让你至少知道你在一只股票或者一组股票交易中所承受的风险有多大。它可以帮助你避免不明智地把你的市场风险暴露到一个不合适的程度,在另一方面,也避免过分限制风险程度而失去许多获利机会。

投资帐户策略

一般地,投资帐户的管理主要地是基于基本分析的考虑,而并非过分地依赖技术性的信号,而且,这些帐户一般还将建立在更保守的基础上,还不能试图利用熊市进行卖空交易。

然而,整个帐户计算出来的综合杠杆在决定投资的总体风险程度时不失为一个很有用的帮助。它可帮助确定这些帐户是否应该保持更保守的头寸,或者是否可以作一些变化以站在一些更为投机性的立场上。自然,这些决定将取决于帐户的大小,股东的要求及其它情况,以及业务与市场本身的总体状况。尽管如此,综合杠杆指标仍将提供一个有用的度量工具,以评估某一特定时间总体上看投资帐户的市场处境。

负值综合杠杆

从我们在前面已经谈到过的关于在牛市中进行卖空交易（在熊市中买入）的“保险”作用看，其中这些“反向”交易是用于通过评价因子得到一种平衡，很显然，这些卖空交易或者保护性的买入一定倾向于减少帐户的综合杠杆或者帐户的总风险，这正是为什么它们被采用的原因。

考虑到这些反向交易是负向的，而那些与假定的市场主要趋势方向一致的头寸是正向的，看起来这些头寸的总和可能减少到零值，或者至少达到某一点，此时根本就没有实质性的风险。这是十分不可能的，因为我们最多只是在处理一些粗略的近似情况，还因为我们涉及的是或多或少，独立的各种因素，这些因素可能在某些时候将要发生十分迅猛的变动。

然而，确实，我们可以极大地减少总体市场风险，而这些反向的交易从某种意义上说，减少了总帐户的风险。

这种风险的“减少”在商品期货交易帐户中表现得更充分，其中，对于经纪行来说这是一种惯例，如果其中一些头寸是反向的，即是说，如果大多数头寸是多头头寸，则有一些是空头头寸，或者相反，这样可以减少所需要的保证金。

第四十三章 紧握你的武器

我们经常指出,各种不同操作方案中的任一方案,如果经过数年时间的不懈追随,将在市场操作中一直获得净赢利。在本书中我们所讨论的这些方法(代表技术分析手段)则是其中之一。

然而事实上,却有许多交易者,他们没有自己的一套基本的交易策略,对市场形成的机制没有深入的了解与认识,他们受支配于市场的每一点恐慌,欣喜,传言,小道消息,实际上是每一点风吹草动。由于市场本身生来就是各种冲突与竞争力量的交汇地点,他们总是受到各种忧虑、不确定性与各种疑惑的冲击。结果,他们经常因为某一突然的跳水或振荡而抛出了手中本来很好的持股;他们可能因为某一乐观的传闻而惊慌地放弃手中的卖空头寸,他们整天沉溺于打听各种闲言杂语,传播各种风言风语,千方百计试图证实他们自己的信心或缓解他们自己的恐惧,而且,他们彻夜不眠,翻来覆去反复权衡,不断地在光明的希望与黑暗的恐惧之中检查与反省。

不仅如此,这种类型的交易者是一直处于陷入绝境的危险状态,这种绝境真有可能是致命的。因为他没有一定的指导或危险的点位,以告诉他何时其头寸已经处于不利地位,应该以一点相对较小的损失走出市场,他倾向于让其股票完全越过红灯区,盼望市场不利运动能迅速结束,并期待着将会有有一个“扯平出场”的机会,而事实上这种机会经常再也不来了。而且,即使股票朝着他预期的正确方向推进,并显示出了一定的利润,他也不是处于一种很高兴的

状态，因为他对在什么价位了结头寸获取利润也没有一定的主意。其结果则是他有可能过早了结头寸而失去了其可能得到的大部分利润，或者是在市场中滞留过久，失去了部分或者全部预期的赢利。

如果你已经仔细研究了本书前面的章节，你将会看到，没有任何一种技术形态或者信号是完全确定与从不出错的。股票的图表包容并记录了关于该只股票所有目前已经知道的信息，（它包括所有有关公布了或者期待的红利情况，已知的或者将要计划的股本分割，从政治角度影响市场的事件，国际事务，管理，利润记录，等等。）图表没有也不能够预示那些不能预见的事件，以及那些对任何人来说都还完全不知道的情况。在大多数情形下，图表是可靠的。如果你对这一事实还不满意，你应该继续研究，或者根本不要计划使用图表。

另一方面，如果你自己已经十分满意地认为：对你来说，技术图表对股票价格未来可能的进展是最可靠的预测手段；那么你应该严格地跟随你的技术图表上给出的信号，要么遵从我们这里建议的规则，或者遵从你根据自己的经验总结出来的其它规则以及这些规则的修正。但是，在你遵从任何一套规则及策略时，你应该最大程度地遵从它们。这是他们能够帮助你的唯一方式。

如果你做到这一点，你将从一开始就会有某些很大的优势：(a)你将从不会陷入一种困境，其中某一单只股票的头寸可能洗劫你全部的资本并让你遭受重创。(b)你将不会发现自己冻结在市场中，而市场已经对你变得十分不利，你的损失已经累积到很大数量，大部分资金被套住从而不能利用它顺应相反的市场趋势开立新的、具有获利潜力的头寸。(c)你可以平静地作出你的决策，十分清楚地知道你所寻找的那些用来作为了结头寸获取利润的信号，也能够知道，在最坏的情况下，你的损失将会被限制到某一特定的数量限度之内。

所有这些都意味着你将会保持平静的思想，你将会承受损失，你也将获取利润，在哪种情况下你都不会带一大堆记录本回家，整晚不眠，忧心重重。你将作出某些决定。如果市场的发展证明你是正确的，你将会在适当的价位了结头寸获取利润。如果最后市场证明你是错误的，然后你能够承受相对较小的损失，开始寻找更好的机会，而你的资金大部分还没有受到损伤，随时可以流动，可以使用。

作为一个投机交易者，你的工作是在市场中提供流动性，制衡市场中非理性的过分感情化变动。这种工作的一部分内容就是在任何必要的时候保持自己自由地调动资金，以改变自己的头寸。此外，保持自己不受非理性的、过度感性化的市场变动影响。如果你能理智地并一贯地做到这一点，你将是在进行一项，对总体社会经济福利工作有益的而且是必须的服务，你将会发现，市场将会对你作出的努力，提供像在其它任何领域努力一样可观或者更为可观的回报。

附 录 A

特克尼普拉特 (TEKNIPLAT) 图表纸

如果你从未保存用这种图表纸绘制的图表，即所谓的半对数比率或者比例图表，这些指导将帮助你更容易地阅读并理解这些图表，如果你将建立自己的图表，它们也将帮助你开始工作。

对那些工程师或者经验丰富的图表师来说没有什么问题，但是有许多人以前没有保存过图表，或者只对算术价格比例坐标熟悉，其中价格间隔全部都是均匀的，也许会一开始对这种不断变化的竖直间隔感到迷惑不解。然而就像你将会发现的那样，正是这些特点使得制图变得更容易也更快捷，因为各种价格总是处于其中一个“空格”处的某一点，我们的眼睛变得适应于自动地确定价格的位置，而无需不停地参照沿左边空白处标注的坐标数据。

在许多简单的图表中，表示工作的小时数，温度的变化，水位的深度等，采用普通的截面坐标纸已经十分满意，这样每一“小时”，“度”或“英尺”都是用图表上同样竖直距离来表示，在 5 英尺与 10 英尺之间的距离同 105 英尺与 110 英尺之间的距离一样。

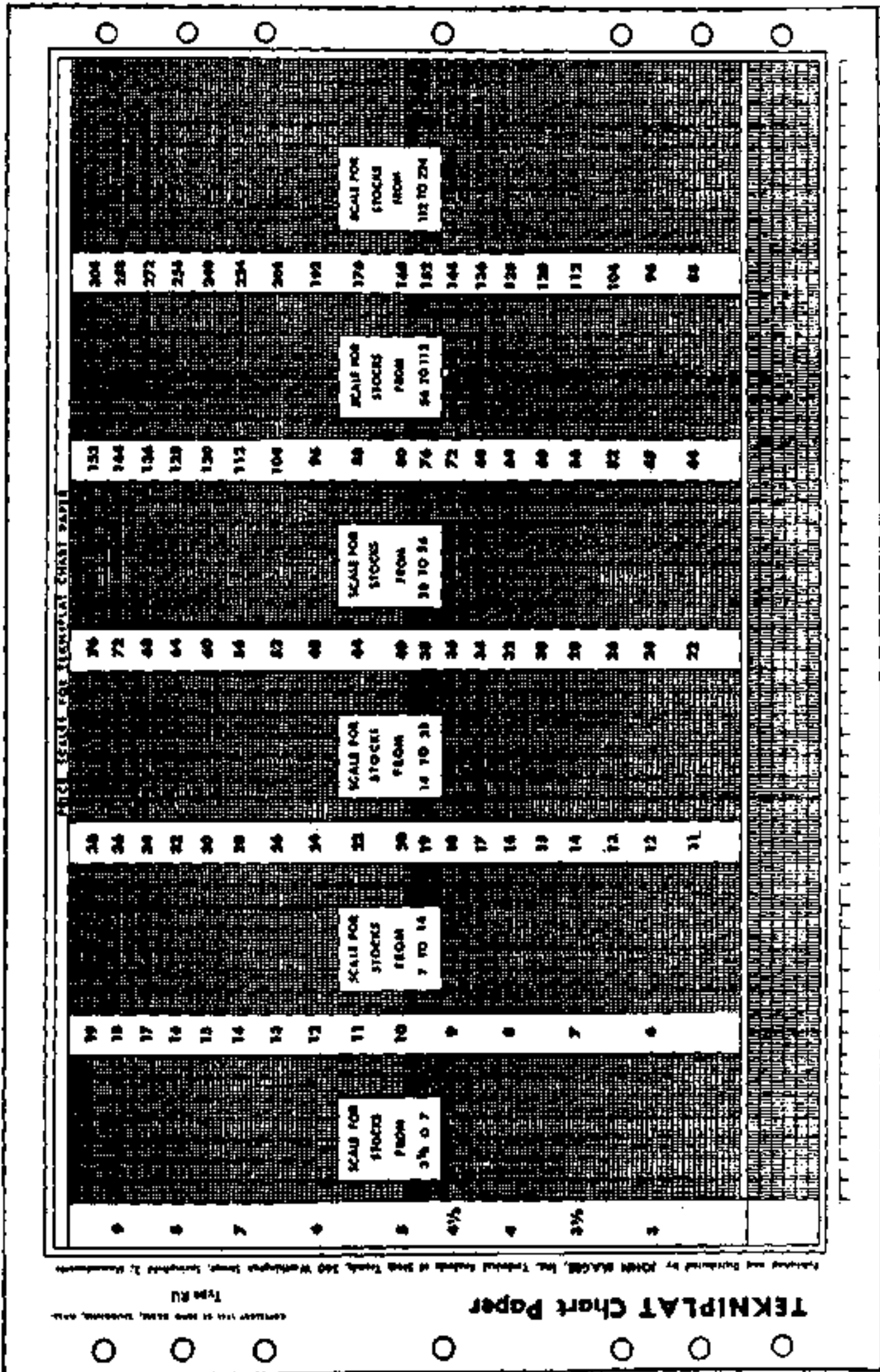
但在表示股票价格的差距中这不是一种很好的方法。完全正确，一只售价在 5 美元每股的股票与一只售价在 10 美元每股的股票市价之差为 5 美元，或者 100 股的差为 500 美元。同样，一只售价在 100 美元与一只售价在 105 美元的差别也是 5 美元，或者 100 股的差别为 500 美元。但是，在后一种情形，你投入的资金存在很大的差别。

例如，如果你投入 1000 美元于售价在 5 美元的投票，你将可以得到（不计佣金）200 股。如果你以 10 美元售出，你将得到 2000 美元。你将赢利 1000 美元，或者说 100%。但是，如果你将 1000 美元投入一只售价在 105 美元的股票，你将只能购买 9 股。而当你高出 5 美元的地方以 110 美元售出，你的利润只有 45 美元，或者说 4 1/2%。

如果你图表上的价格坐标设计成同等竖直间距，表示同样的上涨或者下跌百分比幅度，而不考虑股票的绝对价格，这样你将会得到一个各种股票交易获利百分比幅度更好的对照。图纸上竖直方向上一定的距离将总是显示相同的百分比变化幅度，沿着某一角度运动的趋势将总是表示相同的百分比变化速度，而不管该股票的价格是多少。

很显然，一只售价在 5 美元或者 6 美元每股的股票一个点的上涨或者下跌将比一只售价在 100 美元的股票对你更重要。因此，在 5 与 6 之间的间隔比 100 与 101 之间的间隔大得多，这对你来说应该不会感到奇怪。因为低价股对每一个点，半个点或者八分之一个点来说都是较大百分比幅度的变化，这样的运动在图表上都将显得比较平稳。事实上，对一只售价高达 100 美元的股票在特克尼普拉特图表上将不可能显示一个八分之一点的变化。但这从另一个方面说明了一个八分之一点的变化在这个价格水平上并不重要。你可能将十分在意 $1\frac{1}{4}$ 与 $1\frac{3}{8}$ 之间的差别。但你不会十分在意你是以 103 还是以 $103\frac{1}{8}$ 的价格卖出。

因为你所有的股票都将在比例的基础上加以绘制，你可以直接把任意一只股票的变动情况与任何其它的股票进行比较，关于形态、趋势等。从而，一只售价在 16 美元的股票可以与一只售价在 56 美元的股票进行比较。然而，尽管股价运动的百分比幅度可以严格地比较，还应该指出，典型的情况是价格很高的股票比低价股表现出更小的百分比变化幅度。



示图 11

示图 11 一张分开的特克尼普拉特图纸，其中显示了 6 种最常用的价格坐标。

价格坐标

特克尼普拉特图纸上的价格坐标由两块组成，分别占据主图区间的上下两半部分。这两块区域是完全一样的。各自均表示价格从其底部到顶部翻了一倍，从而，无论中线给定何种数值，上部顶线将表示该数值的两倍，而底边线将是其值一半。我们假设中线标注为 20，则顶边线将为 40，其中间的 9 条线从中心到上部顶部将分别为 22、24、26、28、30、32、34、36 及 38，每一个最小的间隔代表 1/4 点。在下半部分，底部边线将为 10。中间的 9 条粗线将分别为 11、12、13、14、15、16、17、18 及 19，每一最小的间隔将代表 1/8 点。因为沿着图纸不断上升，空间变得越来越小，就由一块区域转到另一块区域，从而形成连续的比例。很显然你可以在顶部设为 20，中线设为 10，而底部设为 5；或者顶部为 10，中线为 5，底线为 2 1/2。

在一开始，你可能会因为在不同的价格水准上每一小间隔代表不同的数值而感到很麻烦，你可能会想知道每一单个小间隔是代表 1/4 或 1/8 或者是一个整点。不要让这影响你，你可以从坐标轴上看何处是 19 以及何处是 20，很显然，19 1/2 是中点，19 1/4 是 1/4 点以上，如此等等。很快，你将会发现你的大脑与眼睛将用不着任何特意的思考或者努力就能迅速适应过来。

当某一股票超过了图纸的顶部或者底部，只要很简单地重新标定坐标，把整个图表坐标下移一块。如果价格超过顶部 40，就在图表的中心标注 40，从此以后，顶部变成 80，底部变为 20。

为了统一起见，因为这种图纸非常有规律，你可以把每一块的

中间粗线细分为 10 部分,从而使每一小间隔代表标准股票交易的最小单位。你必须使用 5、10、20、40、80 等这些数据,作为中线、上部或下部边线的数值。

在开始绘制新图标时,对于各种股票价格选择合适坐标划分方法,可以使用下表。

如果现在股票售价介于	中线将是	上部边线	下部边线
224 ~ 448	320	640	160
112 ~ 224	160	320	80
56 ~ 112	80	160	40
28 ~ 56	40	80	20
14 ~ 28	20	40	10
7 ~ 14	10	20	5
3 1/2 ~ 7	5	10	2 1/2
1 3/4 ~ 3 1/2	2 1/2	5	1 1/4

注:当然,该表可以继续向上或向下罗列下去,只要把这些关键数字乘以或者除以 2。

时间坐标

这种图纸提供了一整年的绘制时间。每张图表划分为 53 周,每周由 6 天组成,其中粗线代表周六,因为大多数市场在周六都未开市。然而,这条粗线有助于更容易地快速确定一周内某一天。周六的去除将不会明显地影响技术形态的趋势。

当节假日出现时,它们被跳过。一般地,在图表的底部插入一个小的“H”,以标明是节假日并解释图表上的中断。许多技术分析师从一个日历年的第一日起开始绘制图表,在图表的底部留下的空白处,对周六填上日期以标明每一个周末,在这些日期的紧上方,还标明月份。然而,没有任何理由说图表不能从任何时间开始

绘制,如果你保存许多股票的图表,对其中一些股票分别从每一日历季度开始可能是一个很好的作法。即是说,你可以对 A 到 F 的股票从 1 月份开始, G 到 M 的股票从 4 月份开始, N 到 S 的股票从 7 月, T 到 Z 的股票自 10 月。

交易量坐标

交易量坐标证明算术坐标最令人满意,即是说,竖直方向上每一度量单位代表相同的成交股票数量。供交易量记录的空间是在日期之上一块特殊的区域。曾经一段时间,交易量亦是采用对数坐标,但最终被放弃了,因为在交易极度活跃的交易日中,特别重要的极高成交量倾向于被压缩,而在交易较为清淡的时期,较低的交易量反而给予了过分的强调。

有必要对交易量坐标确定适当的数据,对此没有一定的规则建议。它只是一个反复试验、不断摸索的过程。只要有了一点经验,你就将能够从你准备绘制图表的股票的有关背景估计,在极度活跃的交易日里有可能达到多少交易量,从而你可以设立一个交易量比例,从而能够容纳最大预期的峰值交易量。你想避免的是,出现交易量过分频繁地走出交易量坐标区的上部边线的这种情况,这应该只是在十分不寻常的时间才出现。

如果一只股票对你来说还不熟悉,对其脾性还一无所知,则最好采用一个尝试性的交易量比例,用铅笔轻轻地绘出,并按这一比例绘制数周时间,然后,如果有必要改变其比例,你可以在不必全部重绘的情况下加以改正。

除息及股权分割

当一只股票进行除息、除权等事项时,其价格一般将会下降大

约“除去”的部分利润的幅度。在这一天应该于图表上作一点标注，这可以十分方便地在日期下面最底部加以标注，写上分红的数量，股权的大致价值，或者其它权益。如果所涉及的数量达到一定幅度，其价格下跌到一定程度以致于需要一些解释，可以从以前的价格处竖直地绘制一条虚线到“除去”后的价格处，以表明这一下跌不是市场的价格波动，只是对权益分配后的价格所作的校正。

当发生股权分割，附加权益或者其它的资本变化，可以采用相类似的作法。如果股价每份分为3份，例如，其价格水平将会变化，图表将在一个新的价格水平上继续下去。可用一条竖直的虚线加一些解释性的备注表明所发生的情况。在这种情况下为了得到图表的连续性，可以对以前的价格形态进行追溯，然后用复写纸转绘到正确的位置上从而得到一张连续的图表以适应新的情况，并可一直追溯到你需要的远处。

然而，如果一只股票分割为两只或者分为4只，你没有必要在图表上作任何改动，只需要对这一分割作一定的标注，然后随着实际情况对所有的数据除以2或者4，从而改变价格坐标。即是说，如果一只股票曾经售价为80美元，现在一股分割为2股，我们只简单地对图表重新标定价格坐标，视其价格为40，并继续进行下去，一般情况下，可以在股权分割或者其它资本校正发生的那一天竖直地绘制一条红色线，这将会有一定用处。

注：特克尼普拉特图表纸可以直接从本书的出版者约翰·迈吉公司订购，该公司将会提供给你有关样品、价格，或其它所需的信息，其地址是：65 Broad Street, 4th Floor, Boston, Massachusetts 02109.

图 231, 特克尼普拉特图纸上一张典型的股票图表。其股价最后上涨了 60% 的幅度。

这张图表, 在其长时间的近乎原地整理的运动过程中, 绘出了一个很好的例子, 以表明考虑到因为除息而导致价格的下跌的重要性。在图中所显示的开始 5 个月中, 我们看到一个几乎十分完美的对称三角形。第一个应是在 5 月中旬所产生的轻微突破的地方。即使考虑到在 3 月所发生的 62 1/2 美分的除息, 该三角形的下部边界也仅只受到一点轻微的触及。如果一个人在这里售出了其手中的股票, 谁会责备他? 并没有出现很大的或明显的损失。然而, 一个富有经验的技术分析师也许会考虑到发生在该处的重要的交易量信号并等待一会, 可以设置一个止损指令, 例如在 60 的地方。(参见在图 218 中, 发生在“1A”上差不多类似的情况。) 如果“OT”仍然持有的话, 在反弹时发生的交易量增加将表明趋势自身还没有发生反转。第二个重要的地方发生在 9 月底及 10 月初, 即总统病重的时间。然而, 如果我们考虑到 7 月及 10 月所产生的两次除息, 这突破并未触及 5 月的底部。而且, 其交易量相对较小。如果依然持有该股, 在本次下跌的过程中没有任何理由应该卖出。从此以后, 经过 10 月~11 月的岛形迅速向上突破, “OT”恢复了被这一长时间整理所中断的主要上涨趋势, 并在 1956 年上涨到等量价值 100 以上的地方 (考虑到对该股票一分为二的分割而进行校正)。

附录 B

补充图表实例

你已读到过“历史会重现”，如果将这句话理解为，在不同时间不同地点的历史事件会惊人地类似，那么在这种特定意义下，这是正确的，对历史了解越多，我们对类似情形的理解和对某些情形可能后果的预测就会更准确。但我们知道历史绝不会精确、绝对地“重复”自己。

同理，股市在某种程度上“重现”。确实，没有两种股在任何相当长一段时间内表现完全相同。经常会有某些差异。但在同段时间内两种股价行为会有惊人的类似，两种股票在各自完全不同的时期内也会有惊人相似的举动。我们发现许多形态、趋势、支撑和阻挡、价格及成交量关系，均非常类似于去年、五年前、五十年前的情形。

为显示 1957 年至 1963 期间各种典型市场行为，本版《股市趋势技术分析》中添加了几张图表，1957 年道氏工业平均指数中独特奇异的经典扩散顶部亦包括在内。

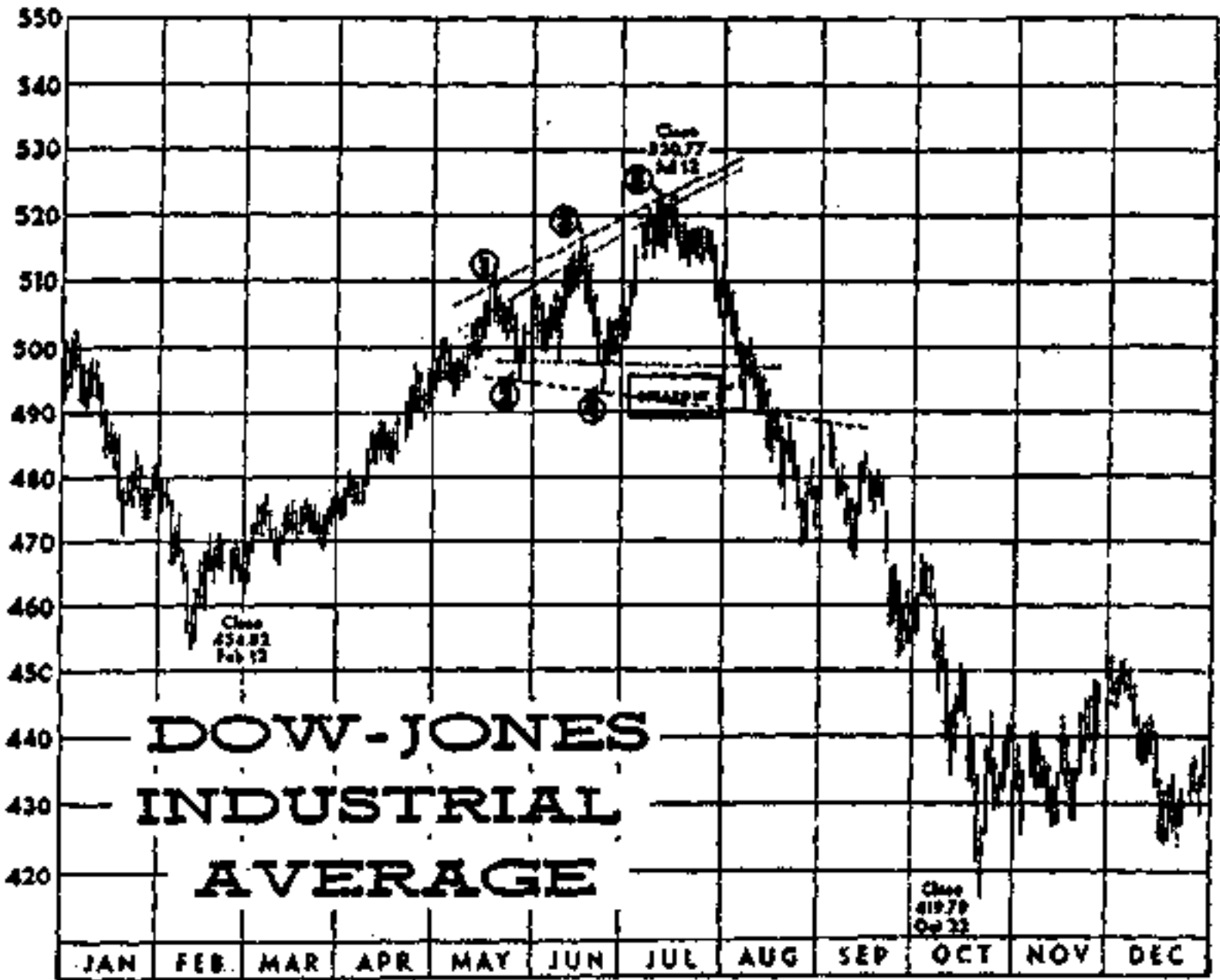


图 232

图 232, 道琼斯工业指数中的扩散顶部, 形成于 1957 年 5、6、7、8 月。尽管扩散顶部在个别股票图表中已出现多次, 而且还通常带有熊市含义, 但它过去从未完整出现在工业指数中。1929 年, 有两次某些形态开始显示出扩散趋势, 但由于它们均被持续运动所打断, 因而这些形态最多也只能说成是预示着市场上涨势头较弱。反之, 1957 年的形态则相当明确且非常完整。好几个朋友, 包括 Texas Fort Worth 的 Charles E. Carden 在内, 他曾为 Fort Worth 的“电报之星”作道氏理论评论和分析, 均写到该形态早期阶段预示着可能出现的扩散顶部。上图摘自 Carden 先生的图表集, 并经他同意后复制下来。

继 2 月 12 日底部之后第一个显著点为 5 月 21 日周二的细小峰值 (图中标为点(1))。从 5 月 28 日周二 (图中标为点(2)) 开始的细小下降相当规范, 6 月 17 日周一的点(3)是新一轮上涨, 也相当规范。

当平均指数收市于 6 月 24 日周五的点(4) 而且低于 5 月 28 日底部时,

首次出现扩散趋势信号。但该信号本身并不意味着反转。上升仍在继续,并超过了5月21日和6月17日的细小顶部,抵达7月12日周五点(5),收市于520.77的高价位。现在扩散图表相当明显,而且扩散顶部的完成仅需要一低于6月24日底部的收市价。

8月6日,周二,工业平均指数收市价决定性低于6月24日底部,发出扩散顶部完成的信号。当然,该信号预示着市场主要趋势呈现弱势,是一个不可轻看的警示。

如前所指出的,扩散顶部预示着剧烈振荡的市场,一个没有主导势力,没有明确趋势的市场。如果扩散顶部中的上涨配有大额交易量,那么突破运动极少为虚假类。

由于在此我们讨论平均指数情形,而不是单个股票,因而我们可以认为,在峰值(5)之后任一个低于点(4)的收市价,都可组成有效突破,无论收市价与点(4)的差别有多小,这是因为平均指数较个别股票要迟钝,而且信号点外轻微穿透也常被视作相当完美情形(道氏理论中讲到)。你还会观察到,尽管通过价格外围轮廓可画出扩散顶部(如图中粗点划线所示),但我们仍用细点划线标识的收市价格来勾画扩散顶部。这也符合道氏理论的应用,因为道氏理论中只考虑了收市价格。

此处形态意味着市场从整体看呈熊市状态。正如所预示的,当时绝大多数股票呈现弱型趋势。但通常情况下,必须单个研究每种股票的特点,因为,如后续页中将要列示的,即使在这种极端疲软的市场中,并不是所有股票的行为都相似。

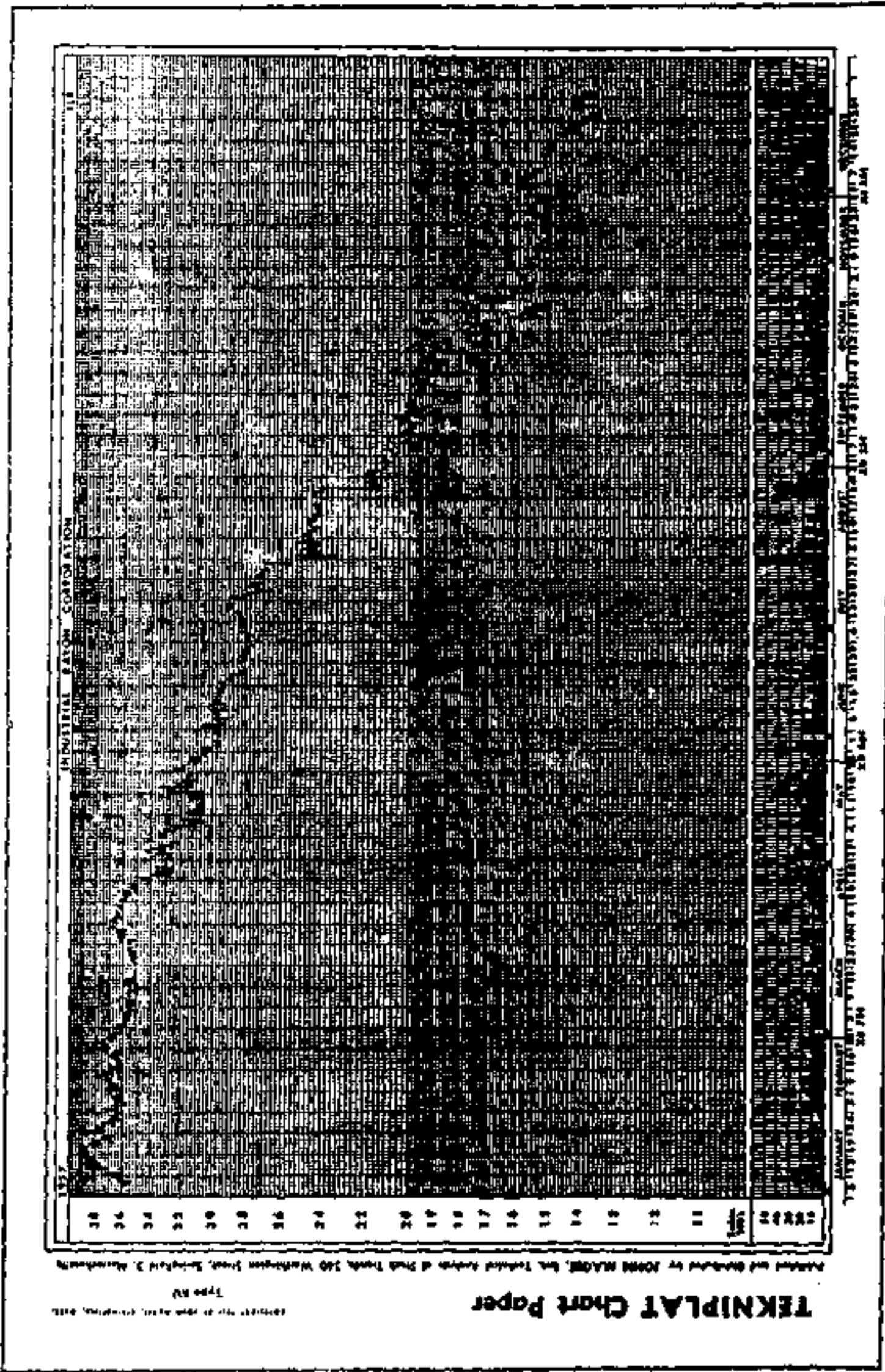
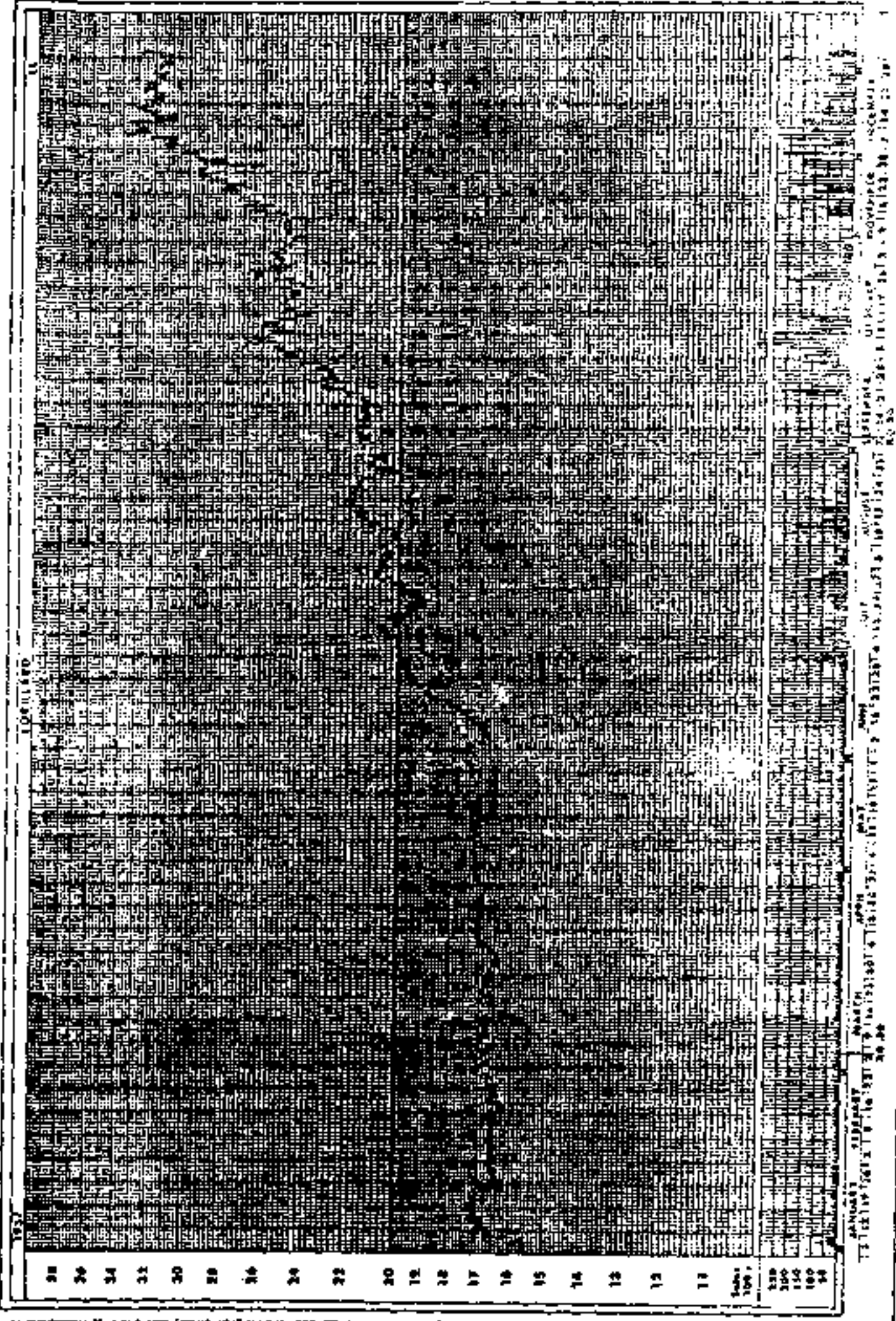


图 233



TEKNIPLAT Chart Paper
 Formed 1955 by JOHN MAJOR, Inc. Technical Analysis of Sheet Form. 100 Washington Street, Southfield 3, Michigan
 Type RU

R 254

图 233, Industrial Rayon 1957 年的熊市趋势。该种股票丝毫未呈现强大势头。

平均指数并没有详尽表达整个市场情况。每种股票都必须单独考虑其特色。远在工业指数 1957 年扩散顶部之前, Industrial Rayon 已在主要下降趋势中下跌。许多情况下, 很难“看见”某股正在干什么, 或者辨出主要趋势。但本图中(而且这不是罕见情形), 趋势下行相当明显。尽管在下降期间有许多细小反弹和巩固, 但总体形态如此明显地构成同样一个硕大下跌趋势, 以致于对典型股票行为稍有所了解的人都不会买入该股, 甚至都不愿回补卖空头寸。

7 月 29 日, 星期一, 出现陡跌突破, 产生了缺口, 同时交易剧增。这预示着局部底部出现的可能性, 事实上, 股价确实在 24 附近稳定了三周半时间。但即使在该巩固期间, 刚形成的细小下降三角形中出现持续弱势, 在 8 月 21 日, 星期三, 价格最终急速突破并继续主要下降趋势。

图 234, 1957 年, Lorillard 牛市趋势。尽管在 1957 年, 绝大多数股票都在下跌, 仍有许多如 Lorillard 一样的强势股, 这些股票似乎根本不受市场悲观情绪的影响。

平均指数无法描述整个市场。正确地将 1957 后半年的市场视作主要熊市的读者们, 当看到 Lorillard 形成典型牛市上升时, 惊讶之情将非同一般。1957 年 Lorillard 从 15 5/8 上升至 34——并在 1958 年头三个月内上抵至 54 1/8。令人难以相信的是, 本图与我们刚看过的 Industrial Rayon 图表处于同一时期, 即, 1957 年。

确实, 绝大多数股票经受严重贬值。但仍有许多好的股票, 像 Lorillard, 全年保持着主要牛市趋势。1957 年保持持续上升的重要股票有: American Chicle, Anchor Kocking Glass, Colgate - Palmolive, General Foods, General Cigar, Grand Union, National Biscuit, Parke Paris, Penick & Ford, Plough Inc., Proctor & Gamble, Ruberoid, Vick Chemical, Winn Dixie Stores, 和 Zenith Radio。

无论就“整个市场”条件得出什么理论, 我们都必须意识到: 我们正在买卖单个股票。“总体市场”也许会呈现出极端牛市或极端熊市形态, 但如果该形态与某特殊股票价图线明显矛盾, 我们必须认识到: 我们交易的是这种股票, 而不是平均指数。不能主观假定某股“必须”与平均指数表现相同。在熊市买几种

强型股票或在牛市对几种弱型股票作卖空,较为了牟巨利而将“全部”头寸设置为多头或设置为空头的作法,常常要稳健、安全得多。

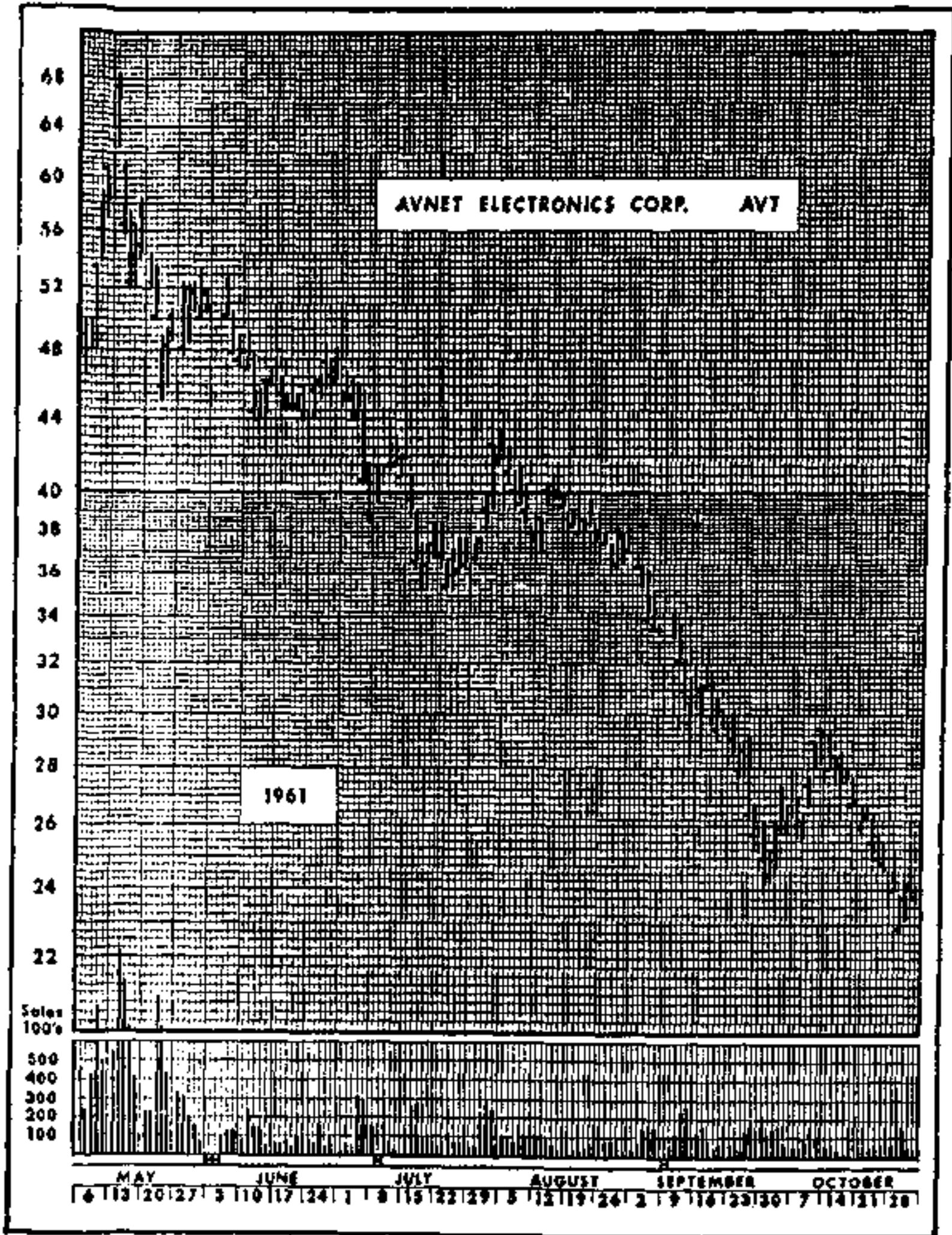


图 235

图 235, 1961 年后 9 个月, 有些著名的市场平均指数不断呈现出历史新高点。但是, 评价指标在此期间, 丝毫没有显示出这种趋势: 许多股票在这 9 个月间几乎一直在下跌。其中主要包括: Air Reduction, Allied Chemical, Allis - Chalmers, Aluminium, Ltd., Fansteel Metallurgical, Flintkote, Heyden Newport Chemical, Sperry Rand, Texas Instruments, Trans World Airlines, Universal Match, 以及其它许多股票。这种情况下, 一个人无法“购买平均指数”, 而最好是有选择地购买股票并维持后备资金的充分流动性。

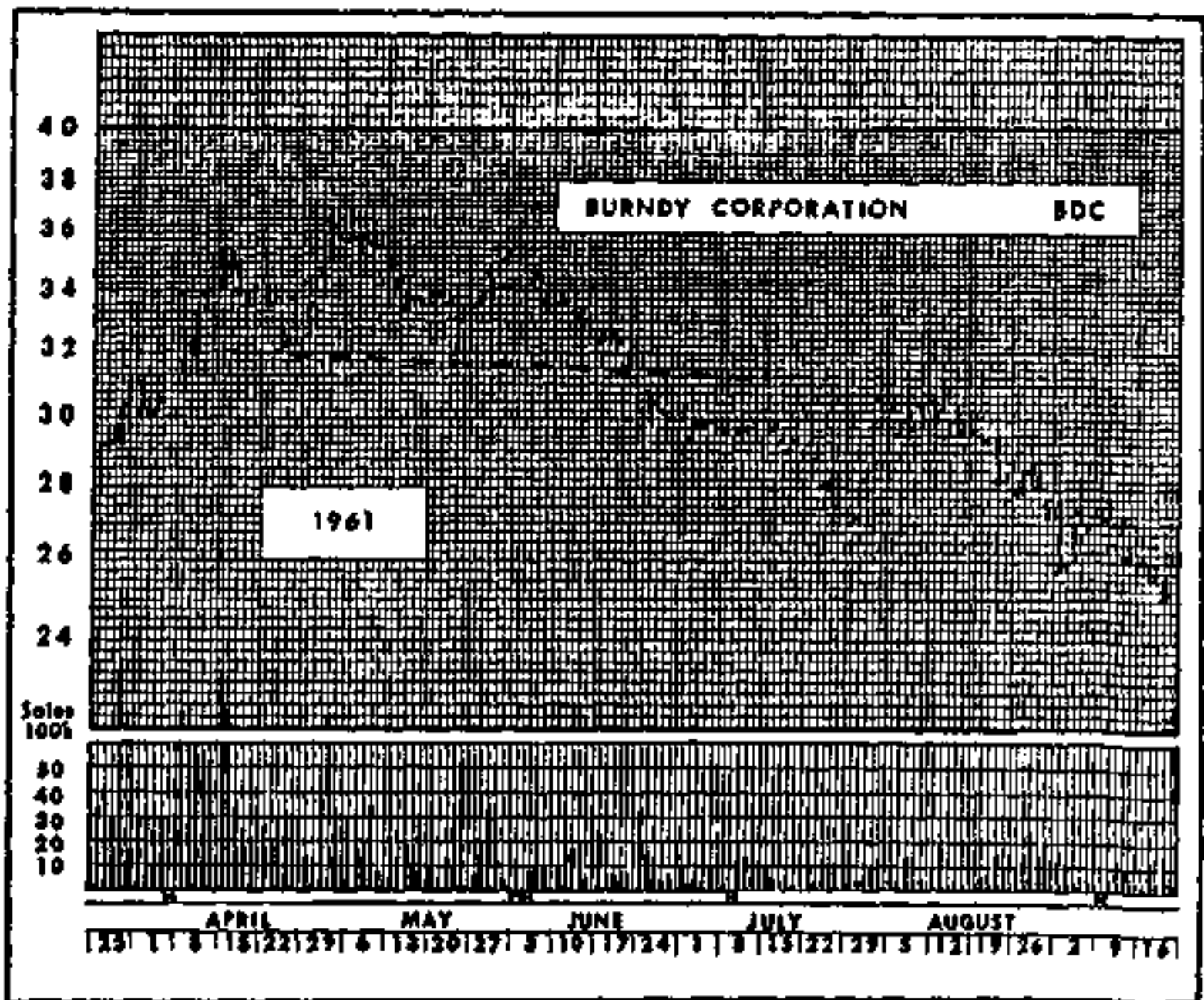


图 236

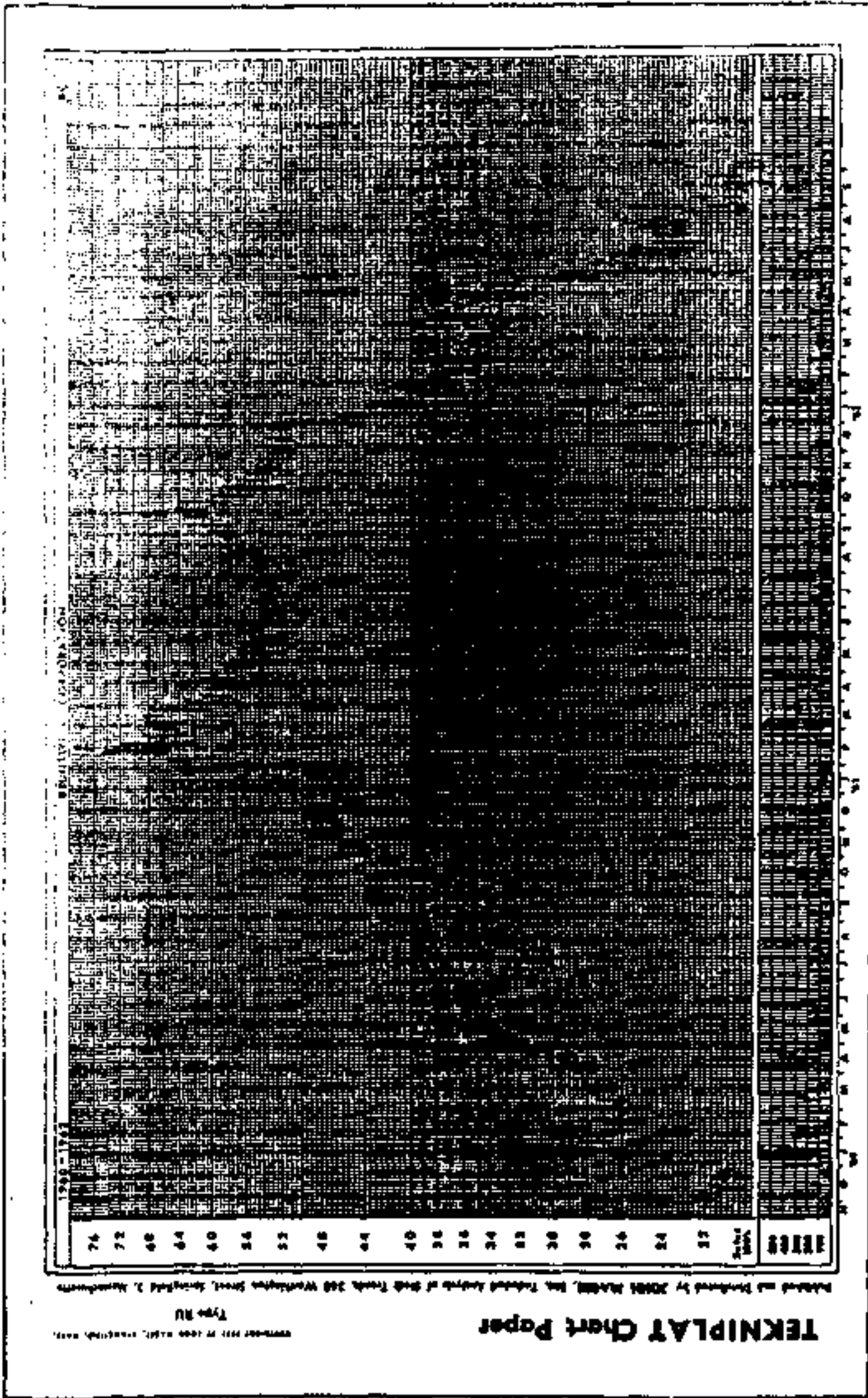


图 237

图 236, 上图为熟悉的顶部形态。1957 年末至 1961 年春, Burndy Corporation 在总体呈牛市的趋势中从 10 以下上升至 37。上升运动在 1960 年末 1961 年初的大选后反弹中猛然加速。Burndy, 以及其它许多股票, 反弹在 1961 年头几个月就结束了。在此, 我们不仅拥有价格活动中头肩形顶的完美示例, 还有典型的成交量佐证。4 月初反弹交易活跃。4 月最后一周的反弹的交易量颇有些令人失望, 尽管那时形成了一个新高点。从该新高点回落时, 交易量明显增加, 而位于 6 月第一个星期的最终反弹则已缺乏公众热情了。6 月 19 日, 星期一, 伴随着剧增的成交量和价格轨迹中明确的缺口, 向下突破证实了顶部形态。尽管 Burndy 在 30 价位附近徘徊了一阵, 并在进一步下跌之后反弹回至 31, 主要趋势仍已明确地反转了。至 1962 年 6 月, Burndy 售价为 11 3/4。

图 237, 本周线图呈现了“BC”长期牛市的后期阶段, 1961 年 3 月的高潮顶部, 1961 年 12 月的出仓分散时期, 以及最后的突破。

1956 年至 1961 年初这五年时间里, Brunswick 上涨形成巨大的牛市振荡。在该期间, 股票被四次分割。1961 年 3 月的头一周, 大选后反弹结束时, “BC”形成一个创纪录高点, 伴随着巨额交易量, 但周末收市价却接近该周的底部边界。当周反弹或许亦可为市场交易商提供警示。

但如果 Brunswick 的持有者不是一名交易商, 而仅从长期观点对该股有兴趣, 那么, 当形成于 3 月和 4 月初的对称三角形被向下冲破时, 他仍会一直持有该股。他可能将该股持至 1961 年夏季和秋季, 直至 9 月和 10 月的反弹。如果真是这样, 而且如果他在观察 Brunswick 的行为, 他会意识到 50 - 52 价位为一关键区域, 因为前方底部的突破将代表着一系列支撑的失败。另一方面, 1962 年 1 月的头周中对 50 价位线的决定性跌破 (成交量巨大) 当然应被视作相当危险的反转信号, 该信号提示立即抛售股票, 而不要考虑资本增益税以及其它任何因素。尽管这次跌破先于市场全线崩溃有数月之久, 但无论当时其它股票表现如何, 它仍是 Brunswick 极其弱势和极端危险的清晰技术信号。如果投资者注意到跌破, 但决定“等待反弹”再卖出股票, 他将没有出市机会。Brunswick 从没回复, 从没反弹, 至 1962 年 10 月, 其卖价为 17。

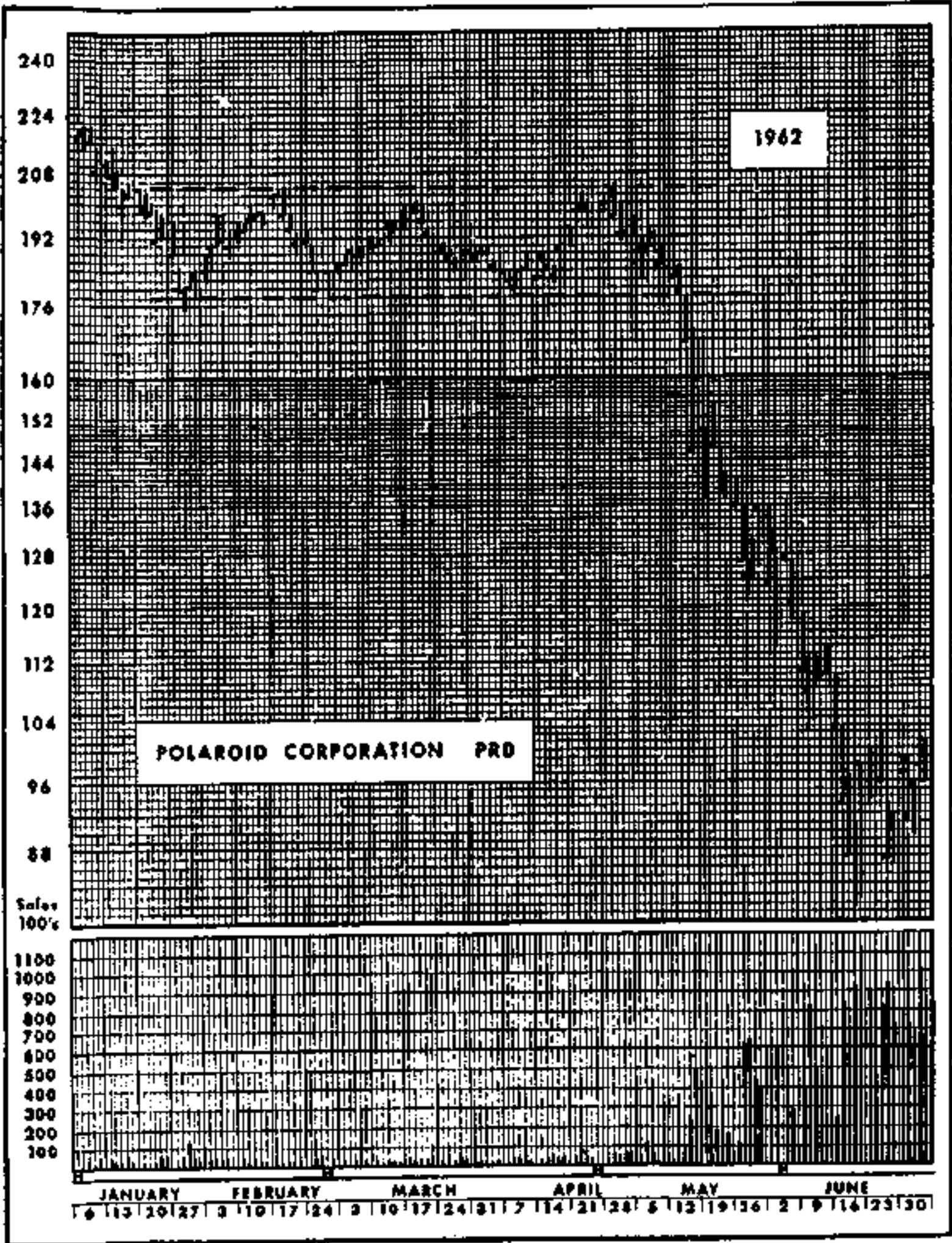


图 238

图 238, Polaroid 中优美的矩形图例。注意(大约)178 和 202 之间小额交易的波动。5 月 10 日,周二,为年初以来交易最活跃的一天, Polaroid 跌破支撑下滑至 168, 这是明显的熊市运动。如果“持股等待反弹”将会惨至极点, 因为根本没有反弹。当形势已发生根本转变时仍持股等待可能会有巨额损失, 而无论先前形势看上去是多么乐观。注意, 本次跌破先于 5 月 28 日的“濒临恐慌”两周多。至 5 月 28 日, “PRD”已跌过 50 点, 并继续向更低价位下滑。

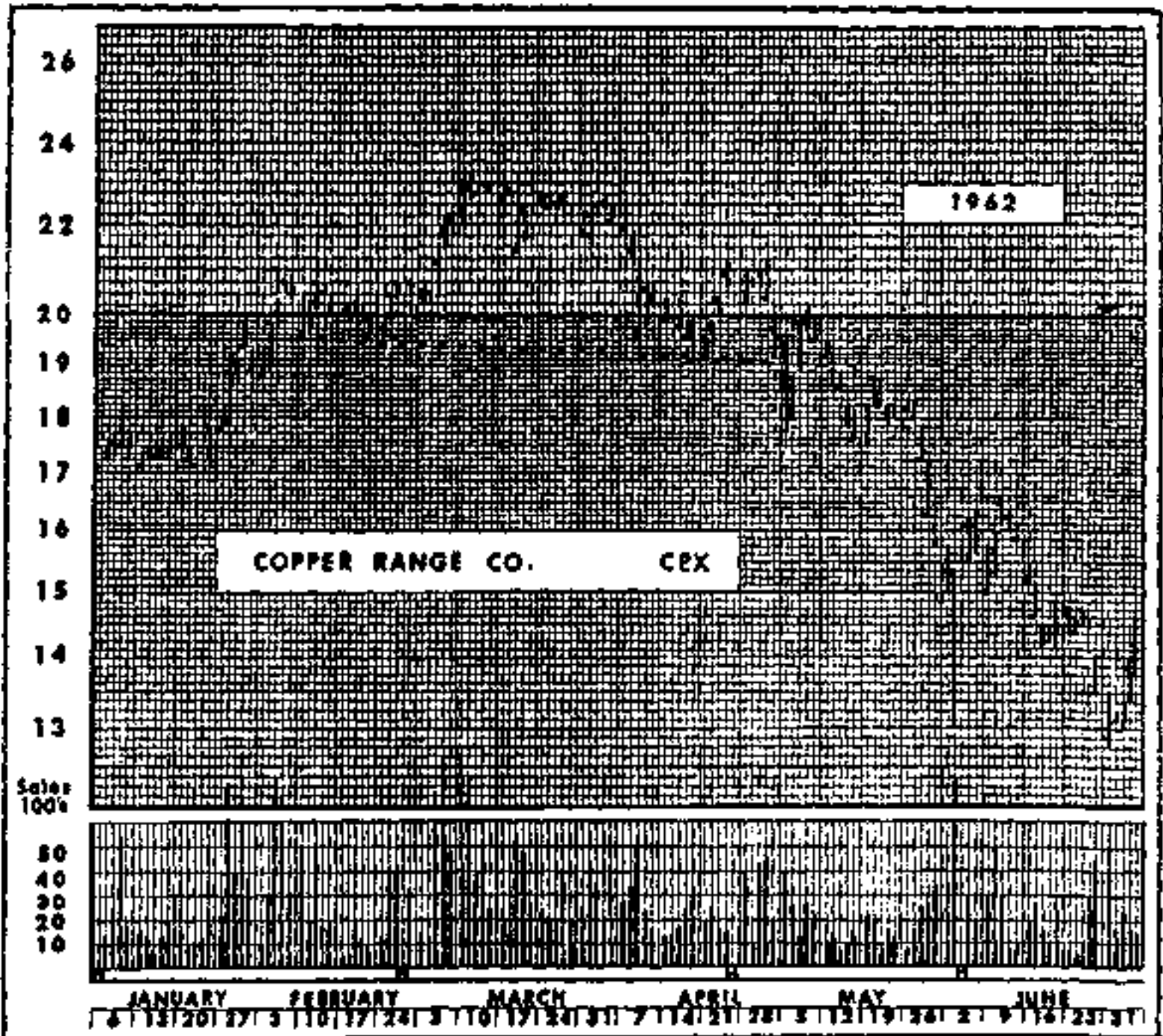


图 239

图 239, 1962 年初, 曾经一段时间内绝大多数股票均已呈现严重弱势, Copper Range 却在形成强劲的高价记录。事实上, Copper Range 的这种上升运

动没有进行很远；它从没有决定性冲破 1961 年顶部。

4 月的略微反弹过后，股价在 4 月 30 日（周一）跌破 19，并收市于 17 3/4，此时“CPX”弱势证据才变得明显。当然，这也标志着轮廓清晰的头肩形顶的竣工。在此情形下，下跌运动真正启始之前还有一轮为时 3 天的反弹，但依赖于明显熊市信号之后的反弹是非常危险的。

本顶部形态碰巧远远先于 5 月和 6 月的急剧下跌。

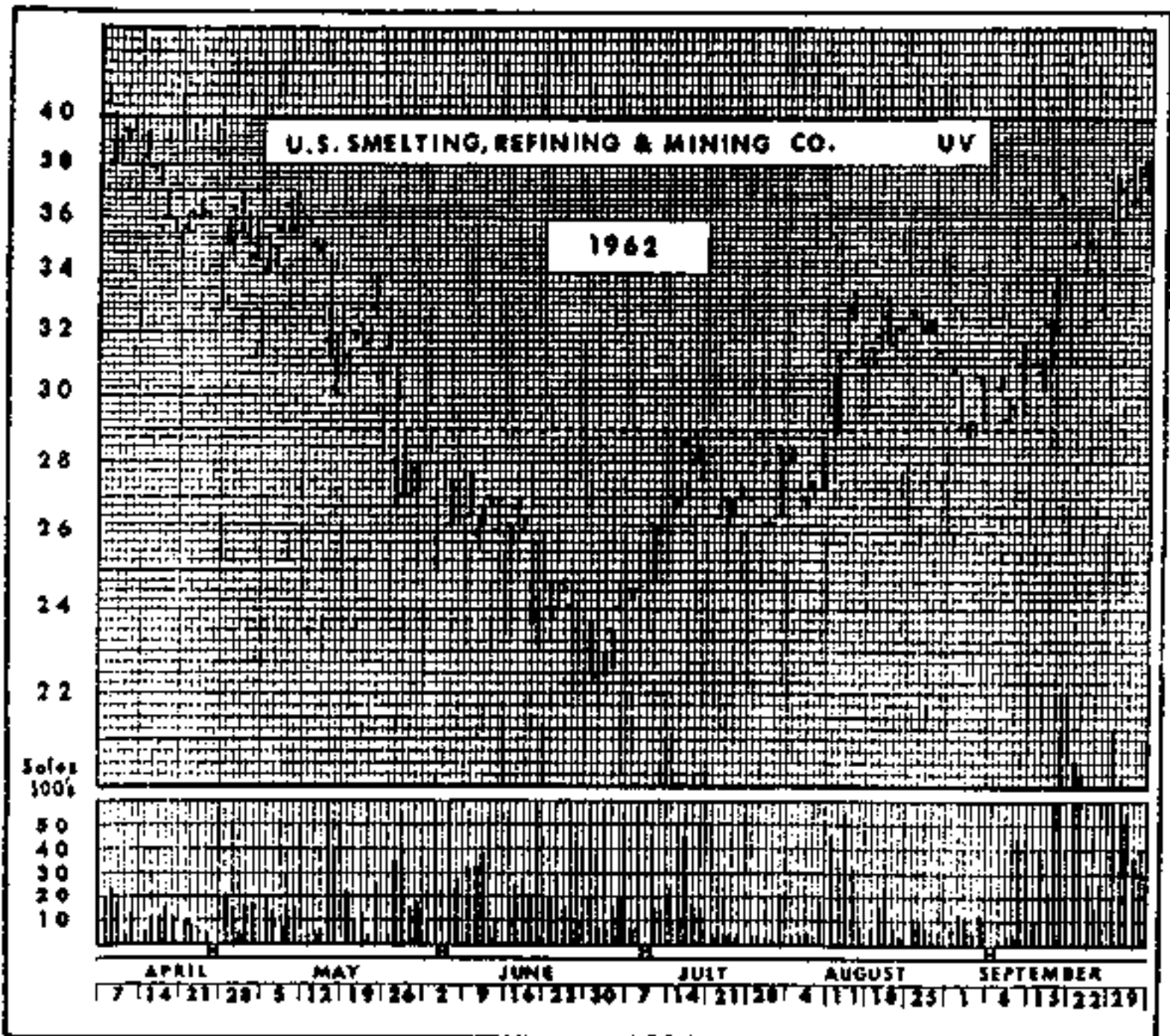


图 240

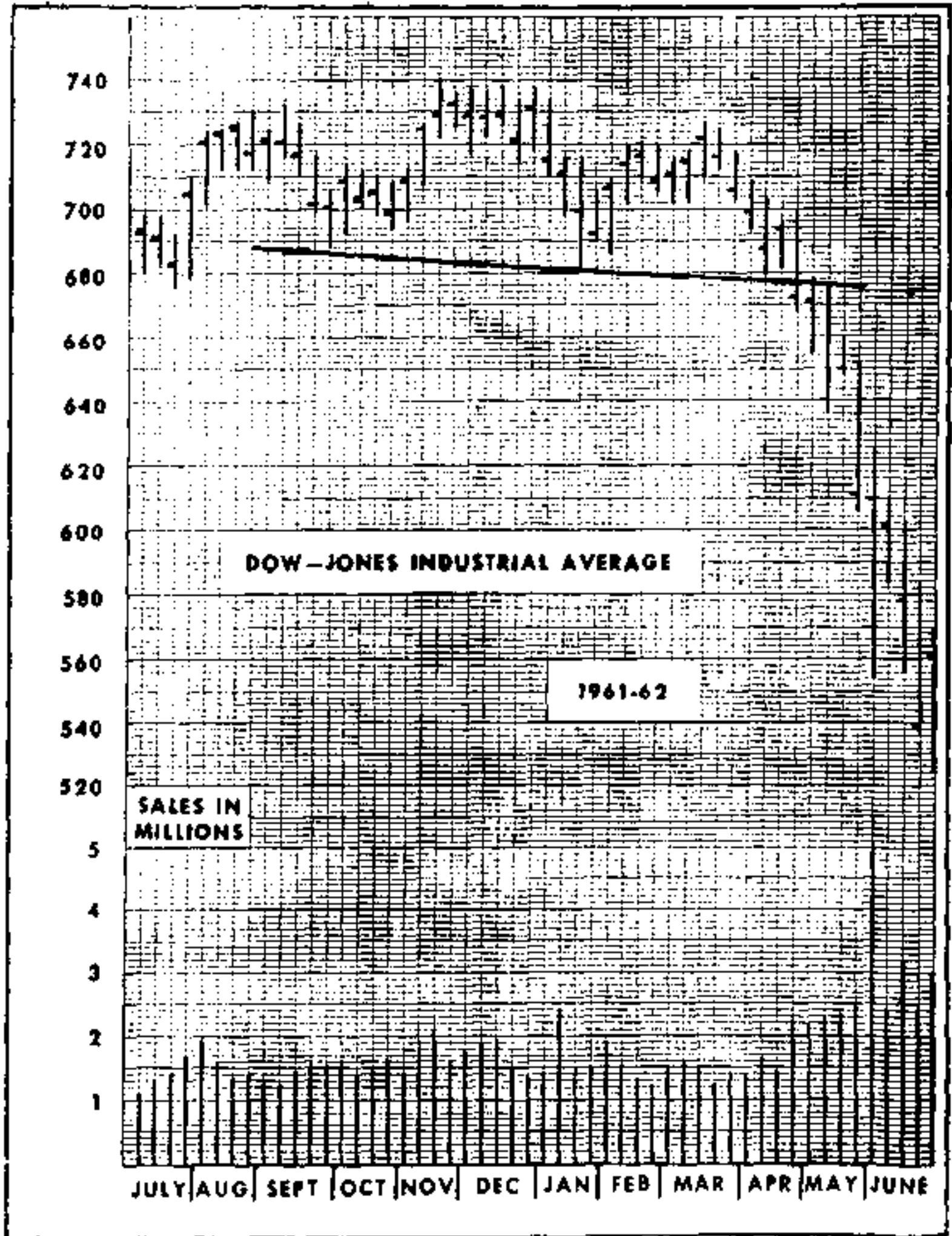


图 241

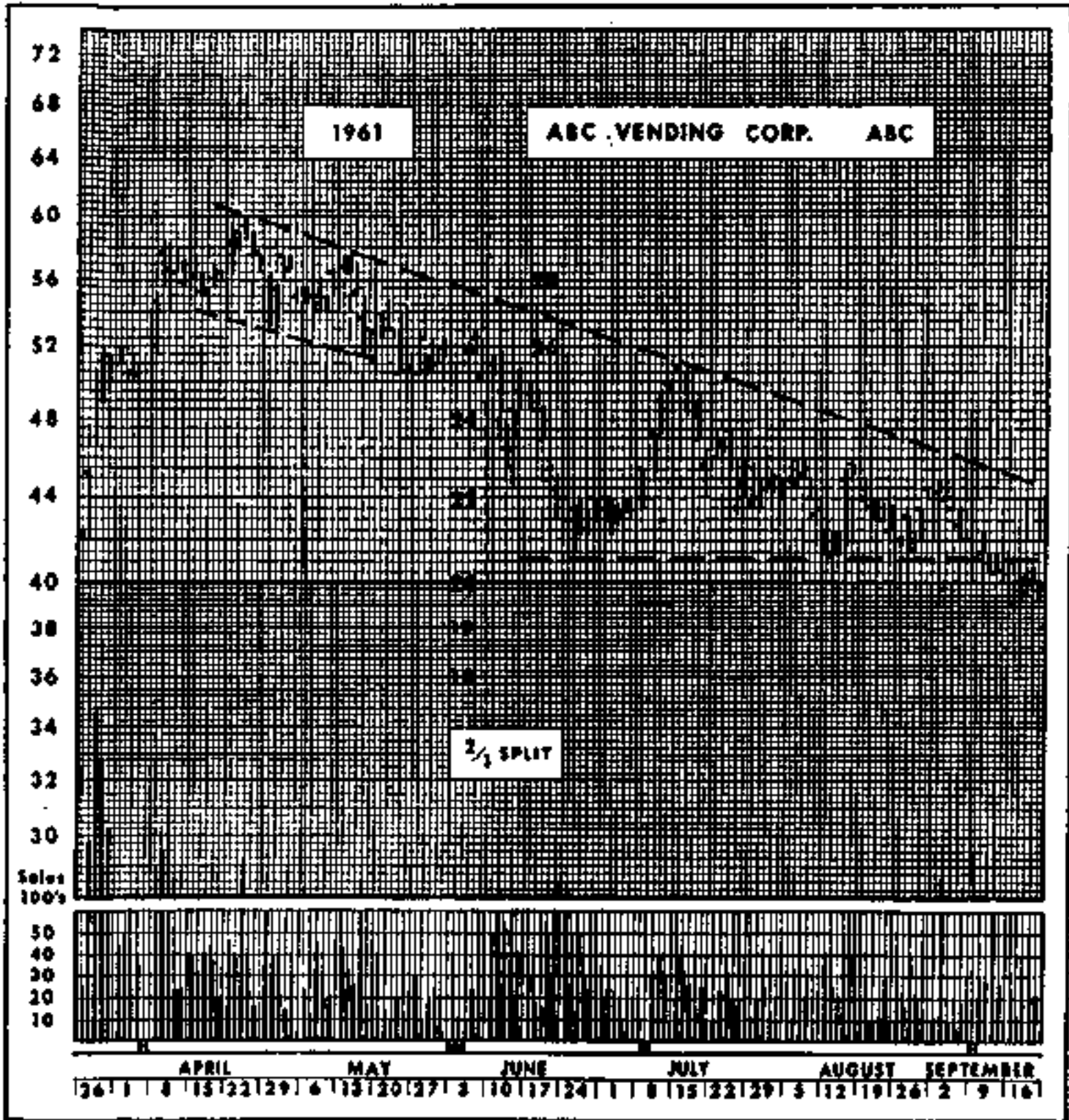


图 242

图 240, 正如绝大多数股票那样, “UV” 在 1962 年春进入尾翘阶段。“倒霉日” 5 月 28 之后, “UV” 在整个 6 月一直下滑。6 月底, 可勉强视作熊市中技术性反弹的运动开始了。该反弹停止于 29 价位处, 随后是一轮历时约两周的缓慢下行。

缓慢下行后的运动, 起始于 8 月的第二个星期, 它以活跃的交易量为特征, 由于此时运动没有形成明显的轮廓清晰的图表形态, 当股价于 5 月 23 日、5 月 28 日和 7 月 12 日三次上摸至 29 价位线, 并于 8 月 6 日上冲破该价位线时, 这一系列上冲和最后冲破蔚为奇观。

现在的问题在于, 是将 8 月 6 日的收市视为立即买入信号, 还是待到该上冲运动结束以寻找机会在回落中买入? 本图情况下, 等待是相当明智的。注意, 8 月底回落运动使价格滑回至 29 价位线, 并以该线为支持, 继续进行上升运动。

考虑到那时众多股票的弱势, “UV” 的表现应是相当杰出。这里需意识到的重要一点在于, 单个股票不一定会顺应平均指数的“主要趋势”。

图 241. 1961 年 7 月至 1962 年 6 月的周线图。如上图所示, 这是形成于 1962 年 4、5、6 月大崩溃之前的工业指数的头肩形顶形态。通常, 尤其是在单个股票图表中, 左肩的交易相当活跃。而实际上, 仅从价格形态就足以辨出该形态为危险的顶部态势。另外, 在该头肩形顶生成的整个期间内, 正如我们所料, 许多实力雄厚的大公司的股票呈现出顶部反转迹象。注意到, 就本头肩形形态而言, 反转信号直到颈线被跌破后才变得明确。

图 242, 1961 年 4 至 9 月的日线图。上图相当错综复杂, 但却包含了几个值得分析一下的趣味点。请注意, 4 月和 5 月漂亮的细小头肩形顶, 尤其要注意跌破前那个反弹的交易清淡。同时请注意, 6 月股票作了 1 比 2 分割, 但除了由于 1 份旧股换成 2 份新股而导致的每日成交量的某些增加外, 该分割对股票的技术性行为没有重大影响。再请注意, 一旦下跌趋势确立, 反弹(尤其是 7 月中旬的反弹) 即不能再穿透连接 4、5 两月峰值的趋势线。此后, 该下跌趋势持续了一年多, 1962 年 11 月下探至低点 11 1/4。

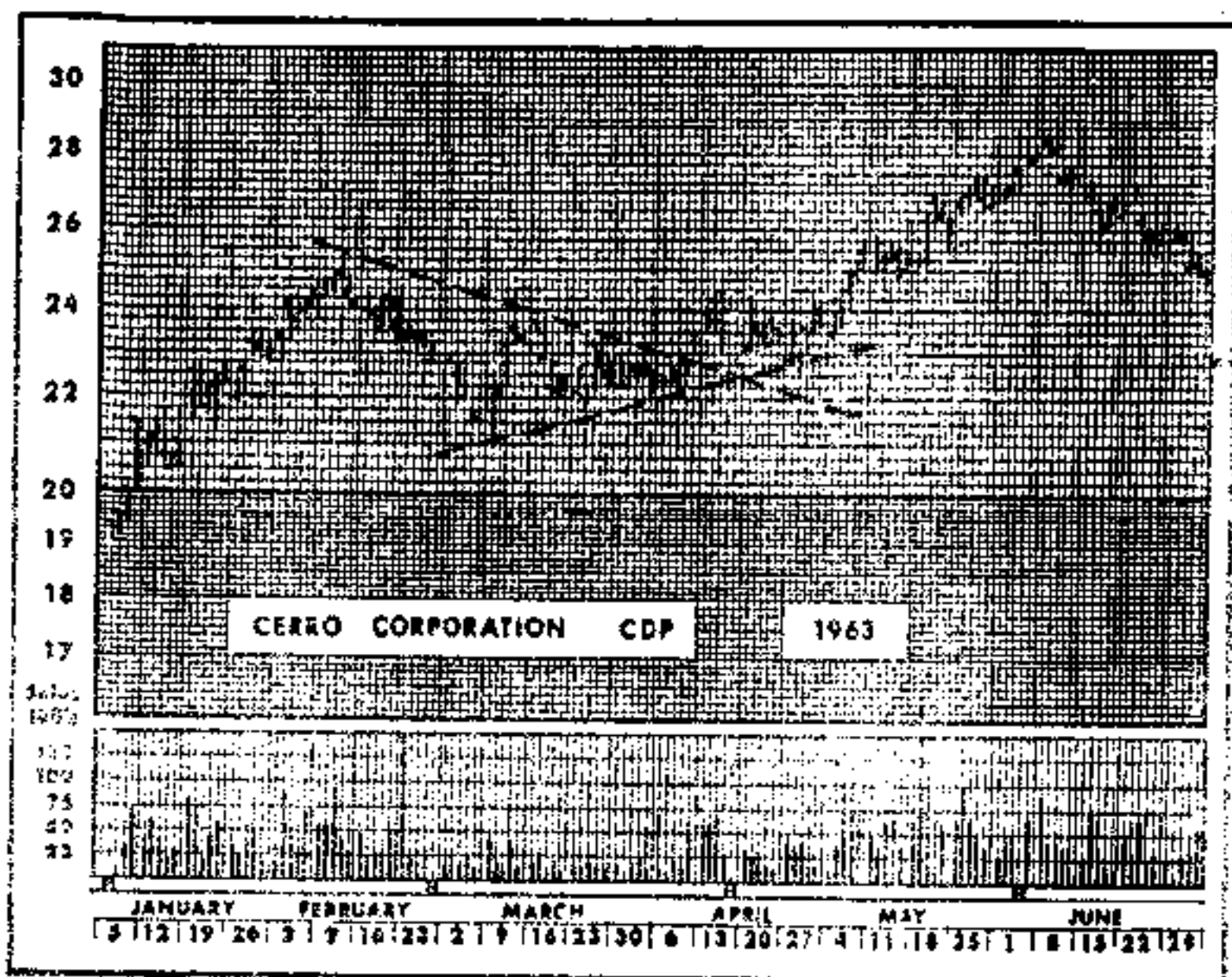


图 243

图 243, 1963 年 1 至 6 月的日线图。作为持续形态, 图中对称三角形为一个完美的样例。这类三角形(对称型)可标志主要趋势中的巩固形态, 亦可组成反转形态。无论标志巩固形态还是反转形态, 三角形均有下列特征: 首先, 交易活跃运动的转折点组成三角形边界点, 随后, 交易逐渐萎缩, 同时价格波动幅度也渐减。三角形形态构成期间, 可以说股票既处于上升趋势——以形态低部边线为标志, 也处于下降趋势——以上方边线为指示。请注意突破时交易的增加, 本图中突破方向向上。同时还请注意, 三角形两边线趋势相交生成的“极点”处的反弹。该股从 4 月至 6 月上涨的距离仅略高于三角形开放边的高度, 达到这“目标”(即, 三角形开放边高度接近 4 至 6 月上涨的距离)并不一定意味着主要趋势的结束, 而事实上, 1963 年 8 月时, Cerro 已上抵 33 1/4。

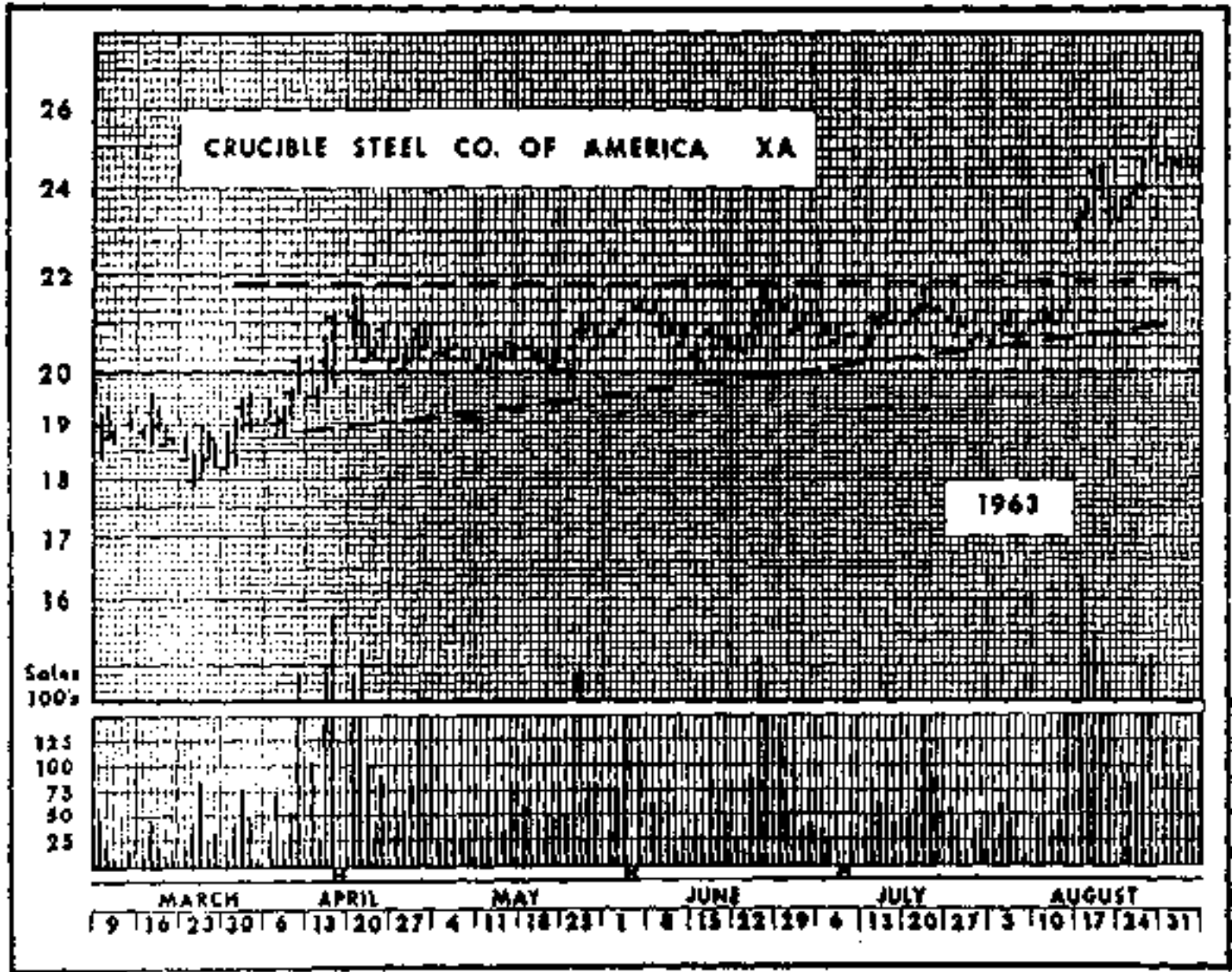


图 244

图 244, 1963 年 3 至 8 月的日线图。此处为上升三角形的优秀图例, 图中反弹屡次上升至同一价位, 而回撤则在渐高价位点上找到了支撑。这类形态通常意味着潜在牛市正在形成, 正如反转 (下降三角形) 形态预示着熊市趋势。注意在 22 附近各种峰值渐增的交易量, 以及 8 月突破运动中巨额的成交量。如果需要关于运动强度的进一步实证, 8 月 12 日周一开市时的突破缺口可以满足。这类突破缺口后, 股价时常会经历某种因获利抛售导致的回调, 此时交易一般清淡, 而且回落可能会将价格带至 22 或稍低于 22 的价位, 但并不会改变图表总体的牛市特性。

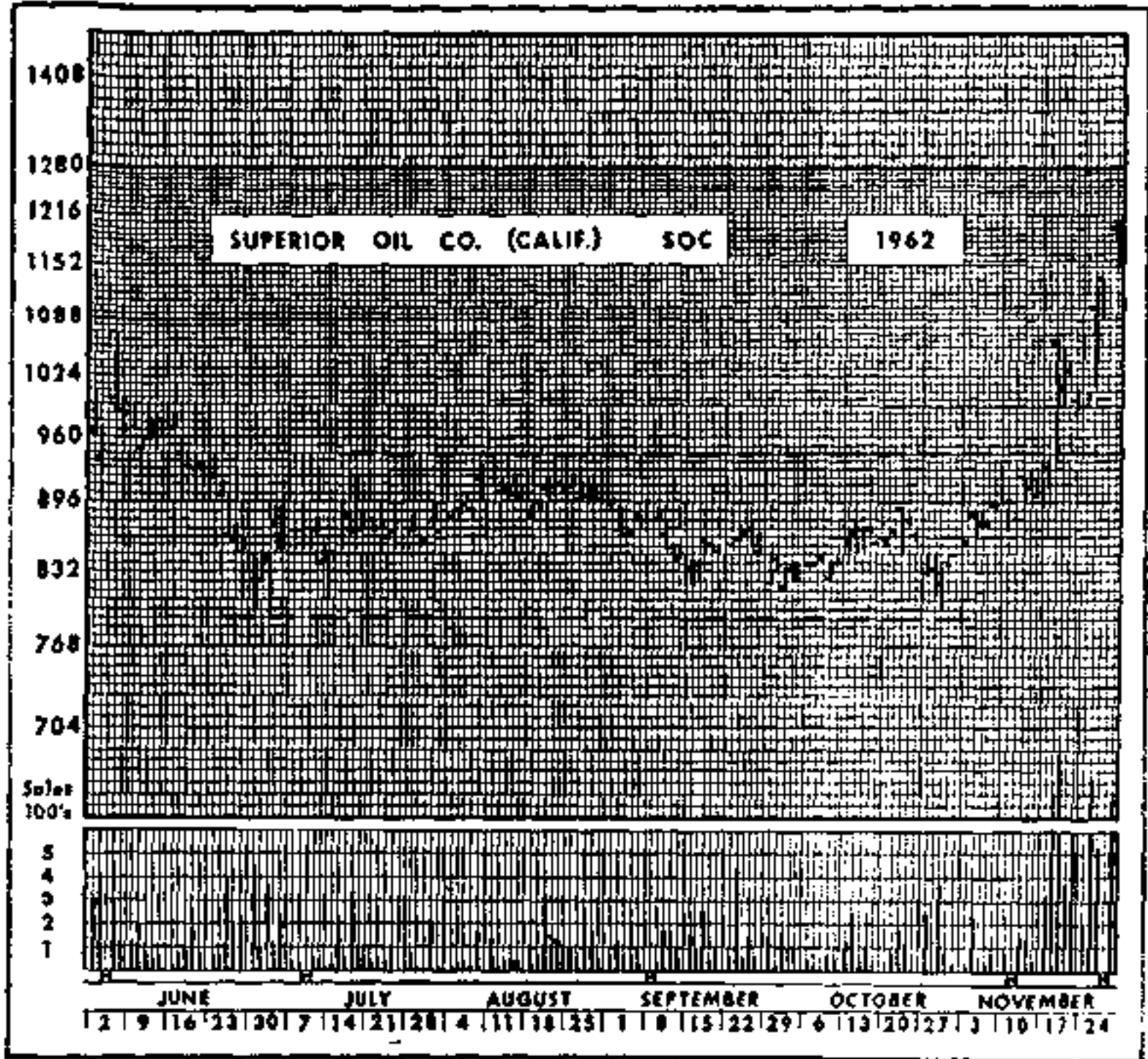


图 245

图 245, 1962 年 6 至 11 月的日线图。在讨论此处 11 月的突破前,我们必须注意到这一事实:“SOC”是在 10 月古巴危机期间走势良好的股票之一,而且没有形成低于 6 月底部的新低点。上图为双重底的极好一例。双重底的两个底部如果合理靠近,则两底不一定要在完全相同价位。两底之间应有距离;间距至少为 6 周,且越长越好。另外,两底间的反弹应该明确,反弹峰值至少高于底部 15%。在反弹顶部价位被交易活跃的运动突破之前,该形态不能显示主要底部形态的重要性。突破发生于 11 月 13 日星期二,从此以后价格继续主要牛市趋势,1963 年 5 月上抵 1559,比击穿日收市价整整高出 500 个点。

双重顶拥有完全相反的重要性：它类似于双重底，但它由两个价位基本相同的顶部组成，顶部间隔数周或数月，顶部之间存在着下跌，同理，顶部形态必须在该次下跌低点被穿透后方能确认有效。

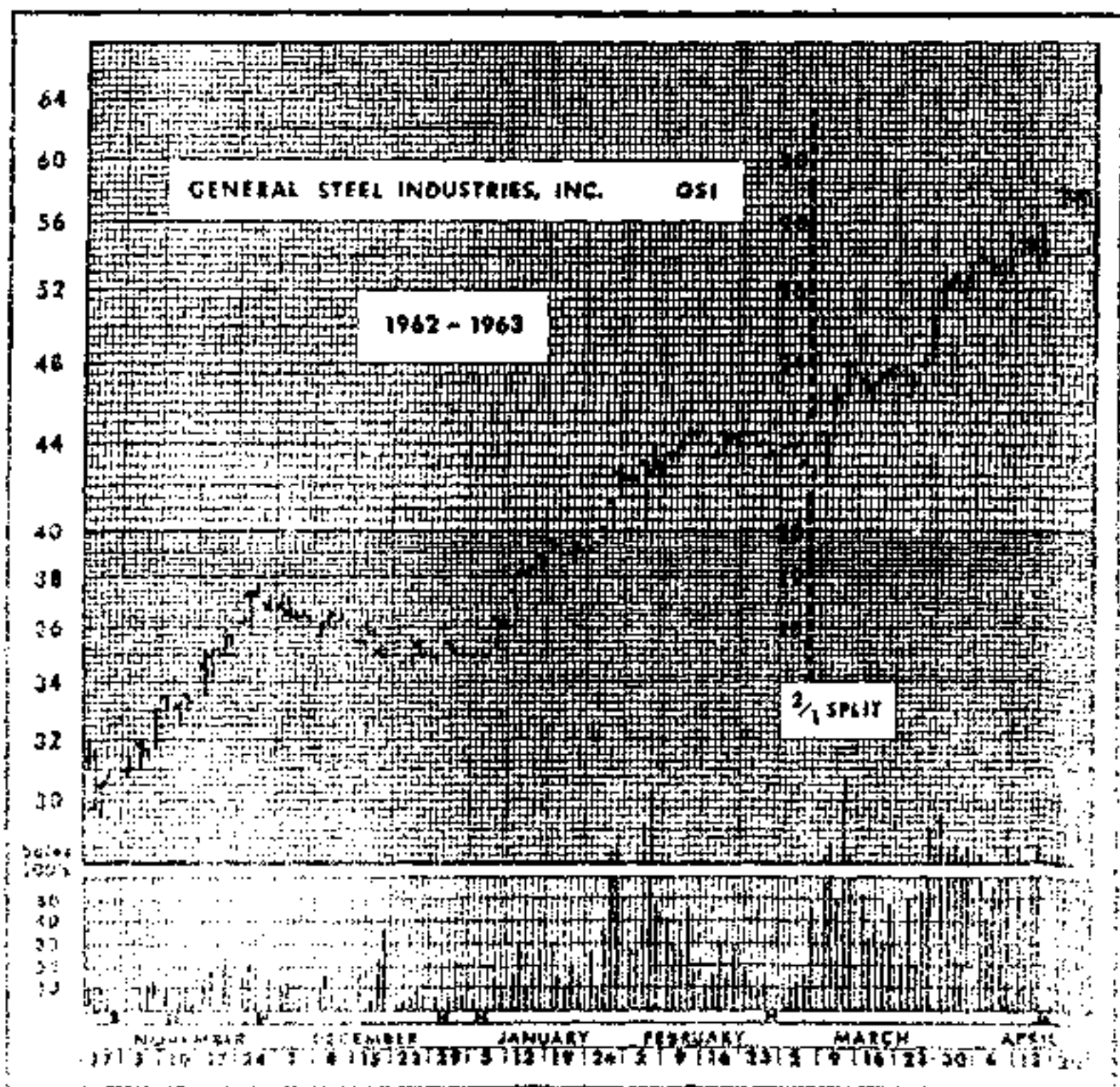


图 2-46

图 246, 1962 年 11 月至 1963 年 4 月的日线图。对不熟悉股市典型行为的普通大众来说, 上图价格波动似乎毫无意义, 完全是在随机曲折。如果知道为时数月或数年的大体趋势, 他们常常只考虑“平均指数”趋势, 而不会意识到这样一个事实: 在许多股票大幅上涨的同时, 其它股票正下滑得越来越低。沿着趋势放置一钢尺以表示价格运动形成了完美的直线是不可能的 (尽管这种现象偶有发生), 但如 General steel Industries 情况所示, 在相当长一段时期内上涨肯定相当坚挺, 只不过上涨途中会经受较弱的回落或巩固等等。你也会发现, 3 月初的 2 比 1 分割除显示交易量的略增外, 并未对上升趋势产生更大影响, 交易量略增是从新股数目增加可推知的。若想了解相反 (下降) 趋势, 请参见 Avnet Electronics 的周图。

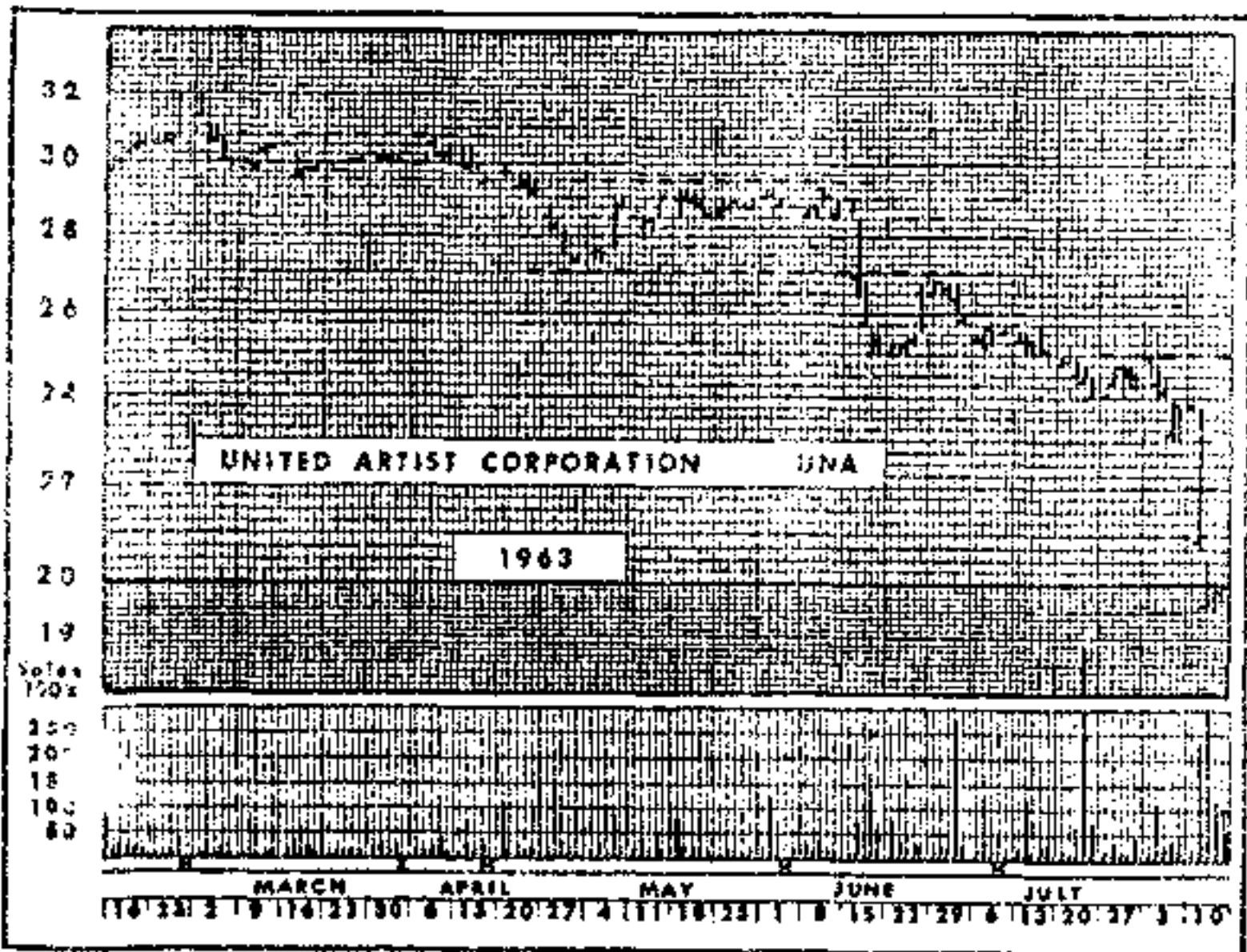


图 247

图 247, 1963 年 2 至 8 月的日线图。有趣的支持阻挡现象研究图例。偶尔, 也可作为牛市大环境下熊市股票的范例 (当然, 不是唯一的范例), 1963 年春夏期间整体市场呈牛市。对照图, 我们可找出 3 月至 4 月几次上抵 31 的反弹, 以及 5 月初的下跌。5 月到 6 月, 股价反弹, 但徘徊在 3 月低点价位附近。随后出现另一轮下跌, 而且这次的反弹回复至 4 月末的低点。7 月出现新一轮下跌, 其后为一细小反弹, 将价格抬至 6 月底部位价 25 处。至此呈现的是相当典型的支持阻挡行为。曾经是支持的价位线, 当支持被决定性击穿后, 转变成阻挡。相反, 对整个阻挡来说, 当阻挡价位线被冲破后, 也倾向于作为支持线。

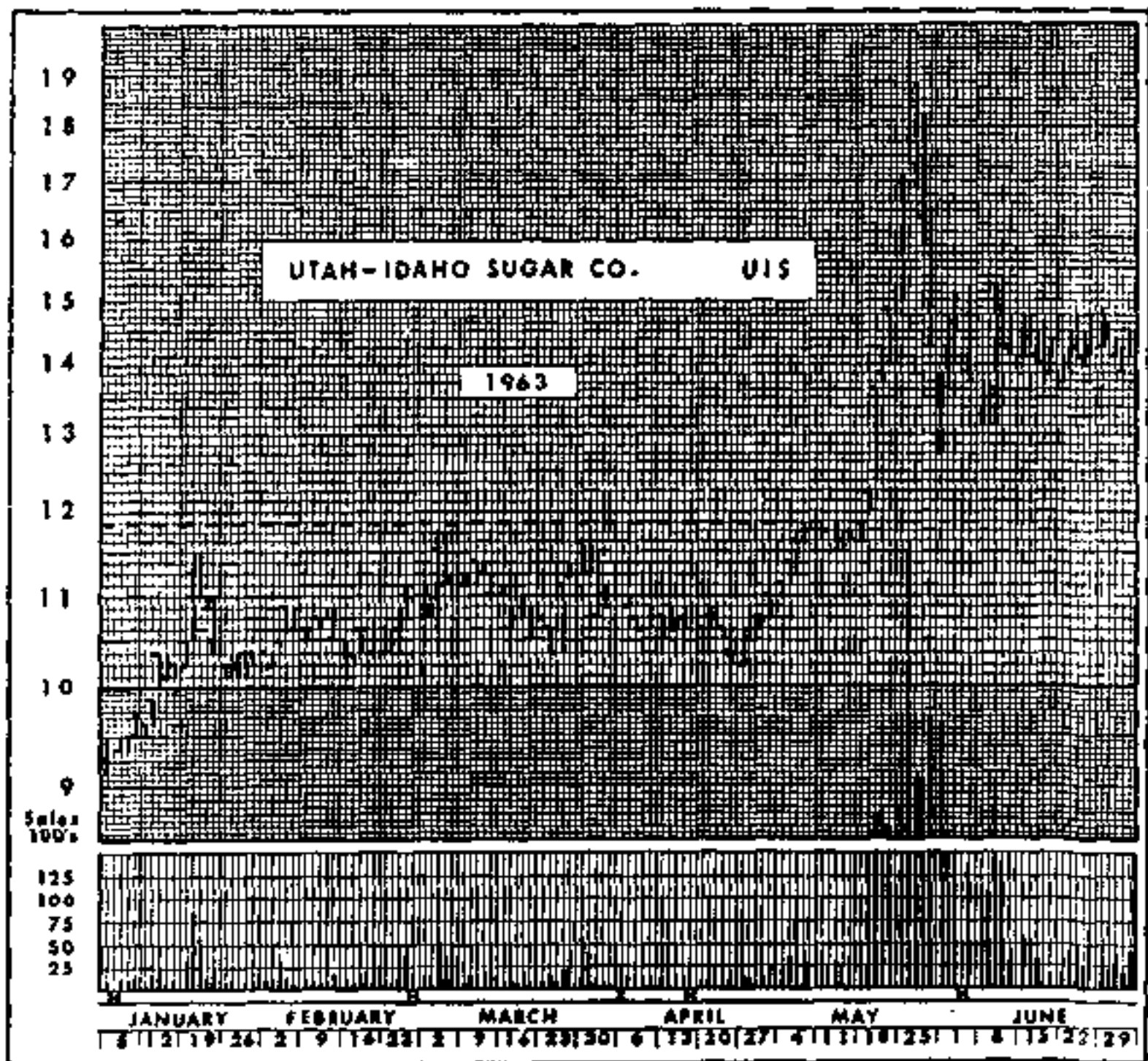


图 248

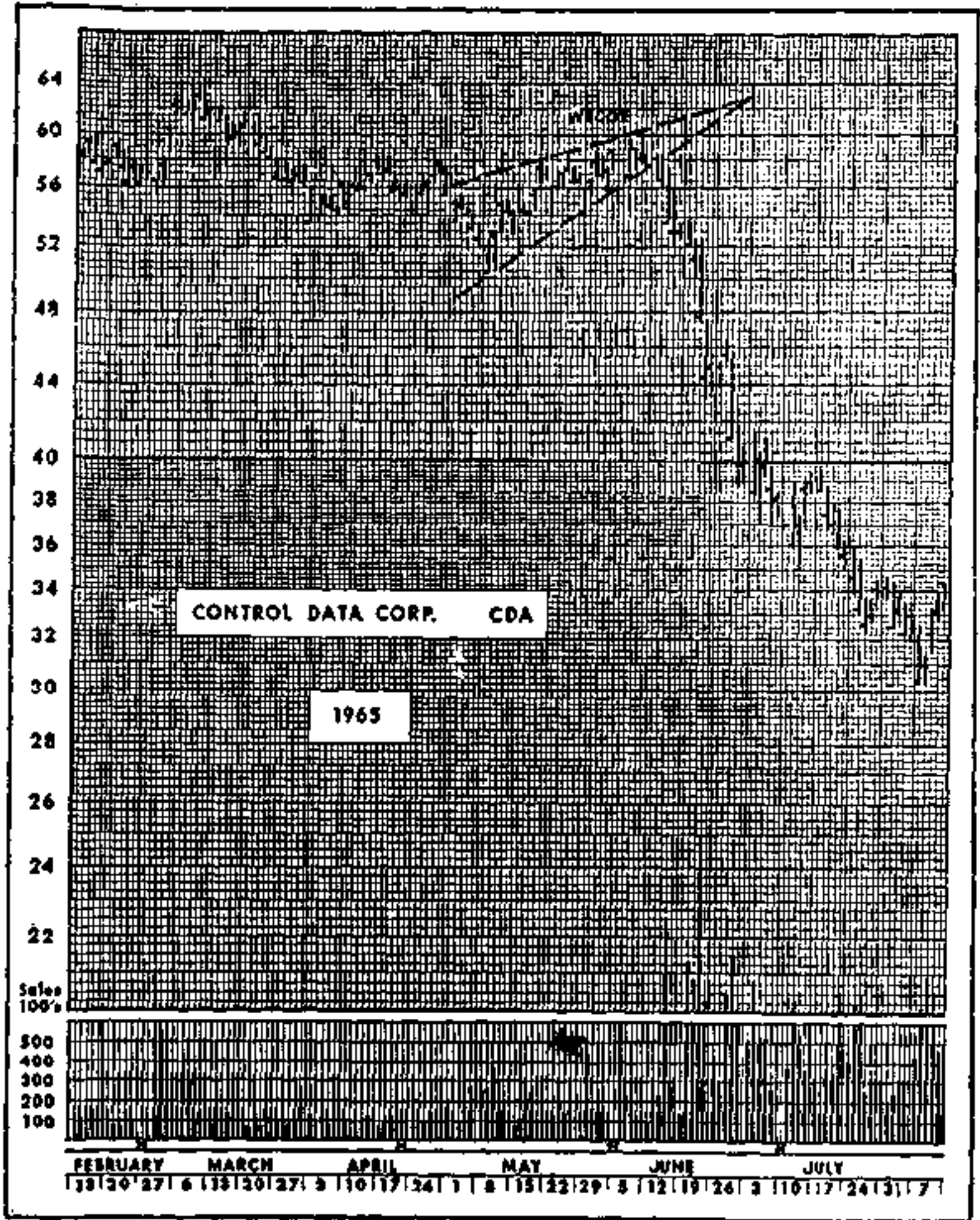


图 249

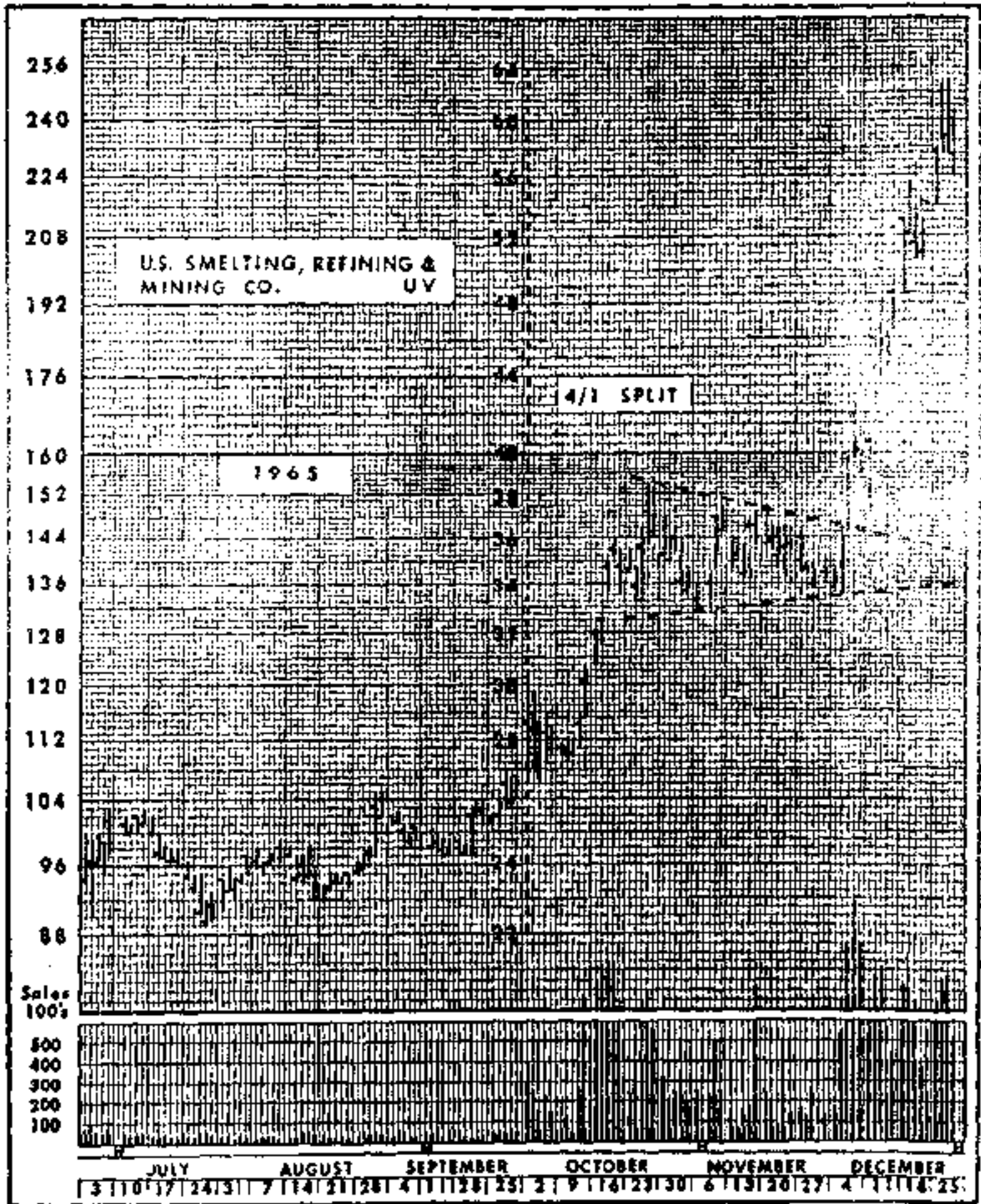


图 250

图 248, 1963 年 1 月到 6 月。有时, 运动突然发生且并未导致持续的长期趋势。这种情况下, 就不可能讲长期趋势将要上升或是不上升; 出示本图表的目的在于, 进一步澄清紧随重要支持阻挡线突破之后的不同寻常的价格行为。你会发现, 从 1 月中至 5 月 14 日周二整个期间均可视作矩形, 其底部约为 $10 \frac{1}{8}$ 或 $10 \frac{1}{4}$, 顶部约在 $11 \frac{3}{4}$ 。观察矩形内几次反弹中增加的交易量。这类运动虽是糖业股票中“少见”之物, 但却影响了 5 月份全部糖业股票, 最后结果则又有些昙花一现的感觉。但无论怎样, 该运动为一奇观, 胆大精明的交易商可能会在 5 月 14 日周二收市后买入该股以进行投机。随后的 5 个交易日, 价格从周三的 12 上升至 5 月 21 日周二的收市价 $17 \frac{1}{2}$, 上涨了 46%。这是一种不能笼统评述的市场交易; 它要求勇气、经验, 并愿意为获取巨额利润而承受许多细小损失。但是, 进进出出的短线交易商, 他们会关注 5 月 21 日的市场行为, 注意到拥有异常巨额成交量和缺口的单日反转, 这些交易商可通过在次日开市时售出股票, 或在收市价 $17 \frac{3}{8}$ 下设置止损指令以迅速获取巨额盈利。

图 249, 3 月末及 5 月初, “CDA” 细小下跌中有些警示信号。但是, 看上去尤其重要的, 却是 1965 年 5 月及 6 月初反弹运动的特征。该反弹趋势的两相交边界形成了上倾楔形, 它带有相当明显的熊市含义。如果楔形下倾, 它将强烈预示着决定性向上冲破的可能性。注意观察楔形形态内部抵达最高价位的那两天, 股市收市于当天价格范围底部附近。楔形之后的图表, 是交易活跃的崩溃, 它清晰地显示了从这种不太寻常的形态中的突破有多么惊天动地。

图 250, 上图显示了几个有趣的技术特征。7 月、8 月及 9 月的大部分时间里, “UV” 处于休眠期。继 9 月 27 日突破之后为一周潜伏期, 随后则为对先前运动的强劲持续, 持续运动中交易相当活跃。注意观察 10 月 - 11 月的巩固形态, 它呈巨大对称三角形形态。如果画出该三角形上方和下方的界线, 我们会发现突破代表着对运动的持续, 突破发生于 12 月 1 日周三, 它从价格和交易活动两方面均具决定性。从 $28 \frac{1}{2}$ 至 62 以上整个上涨过程中, 丝毫没有潜在弱势的征兆。

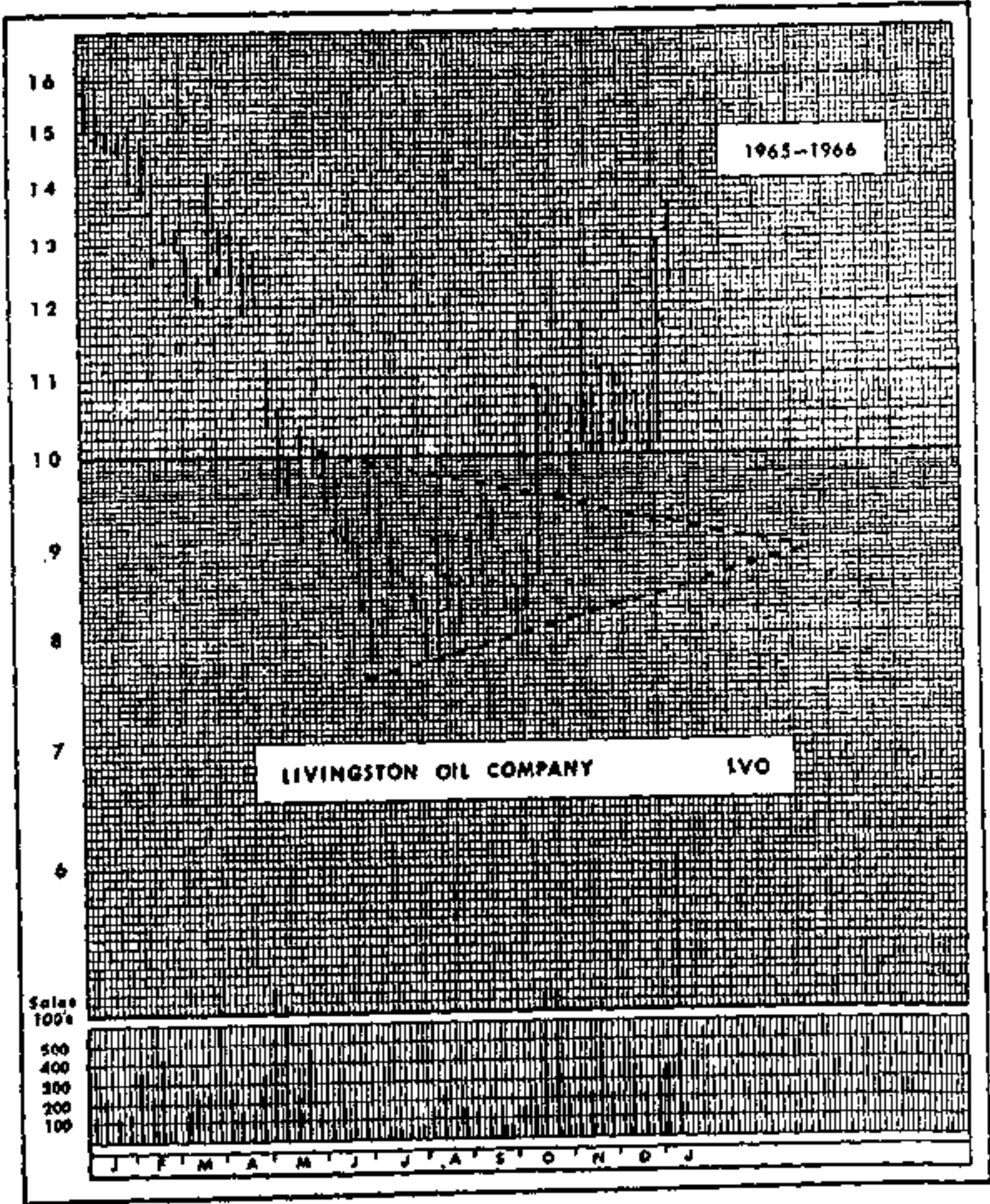


图 251

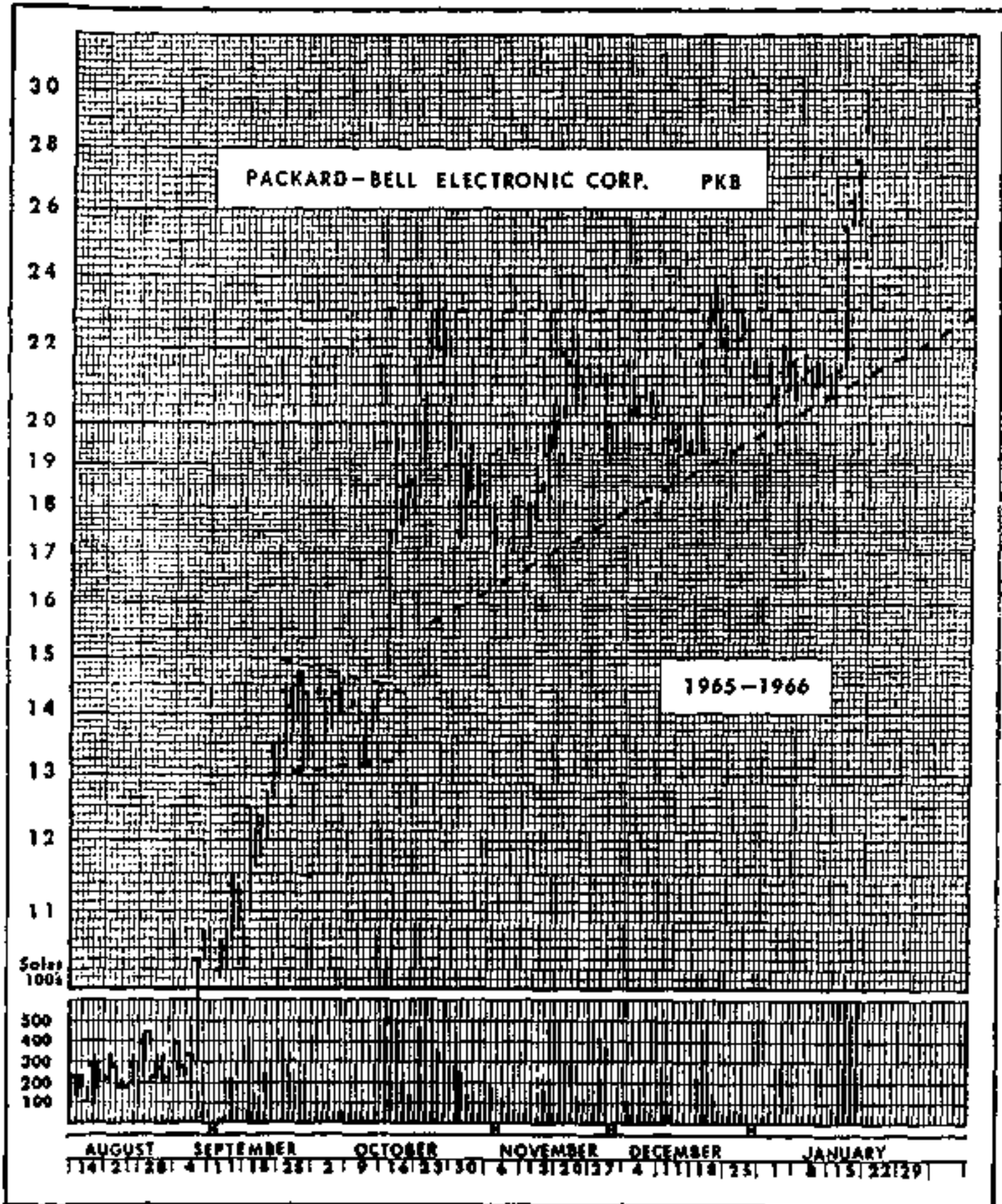


图 252

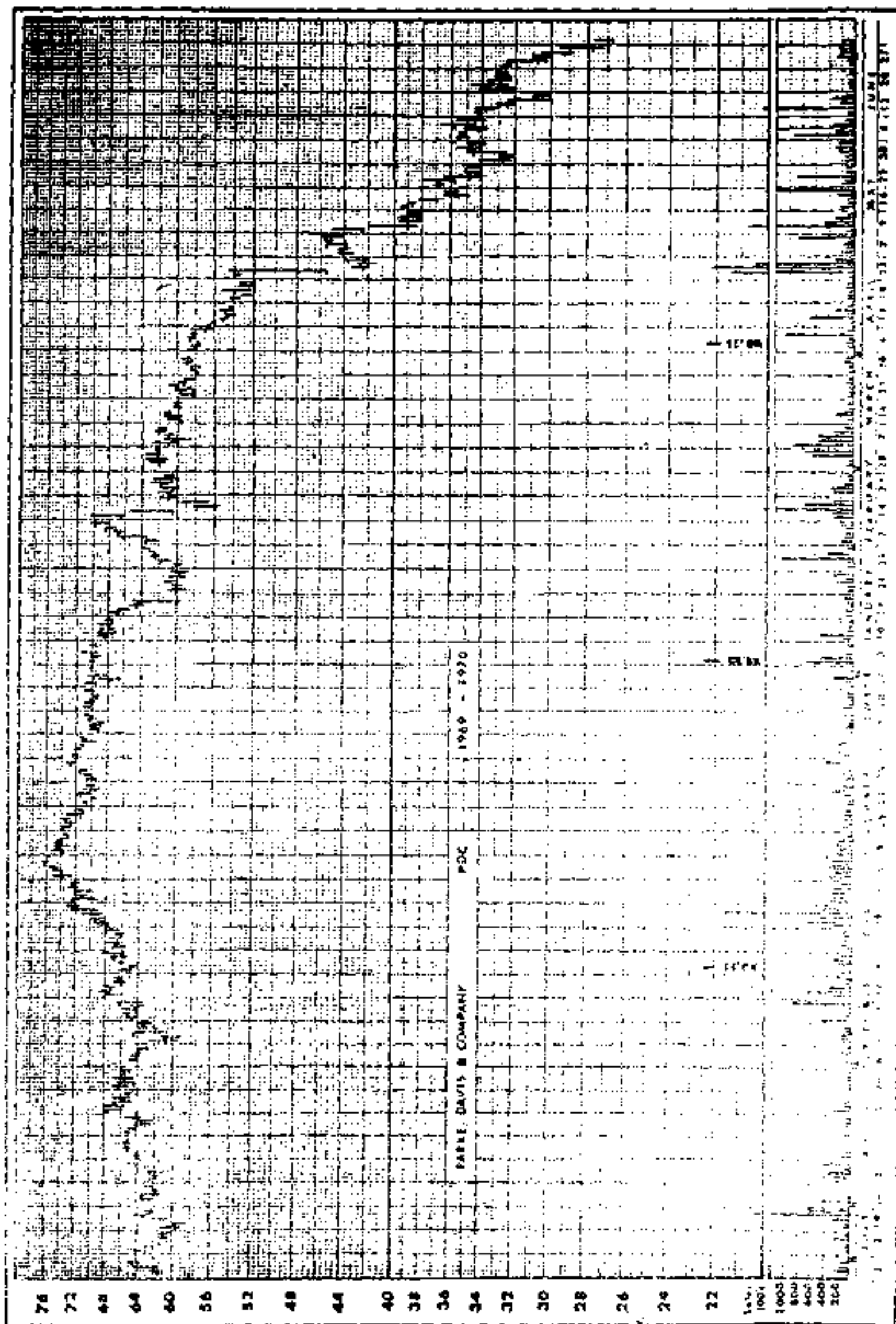


图 253

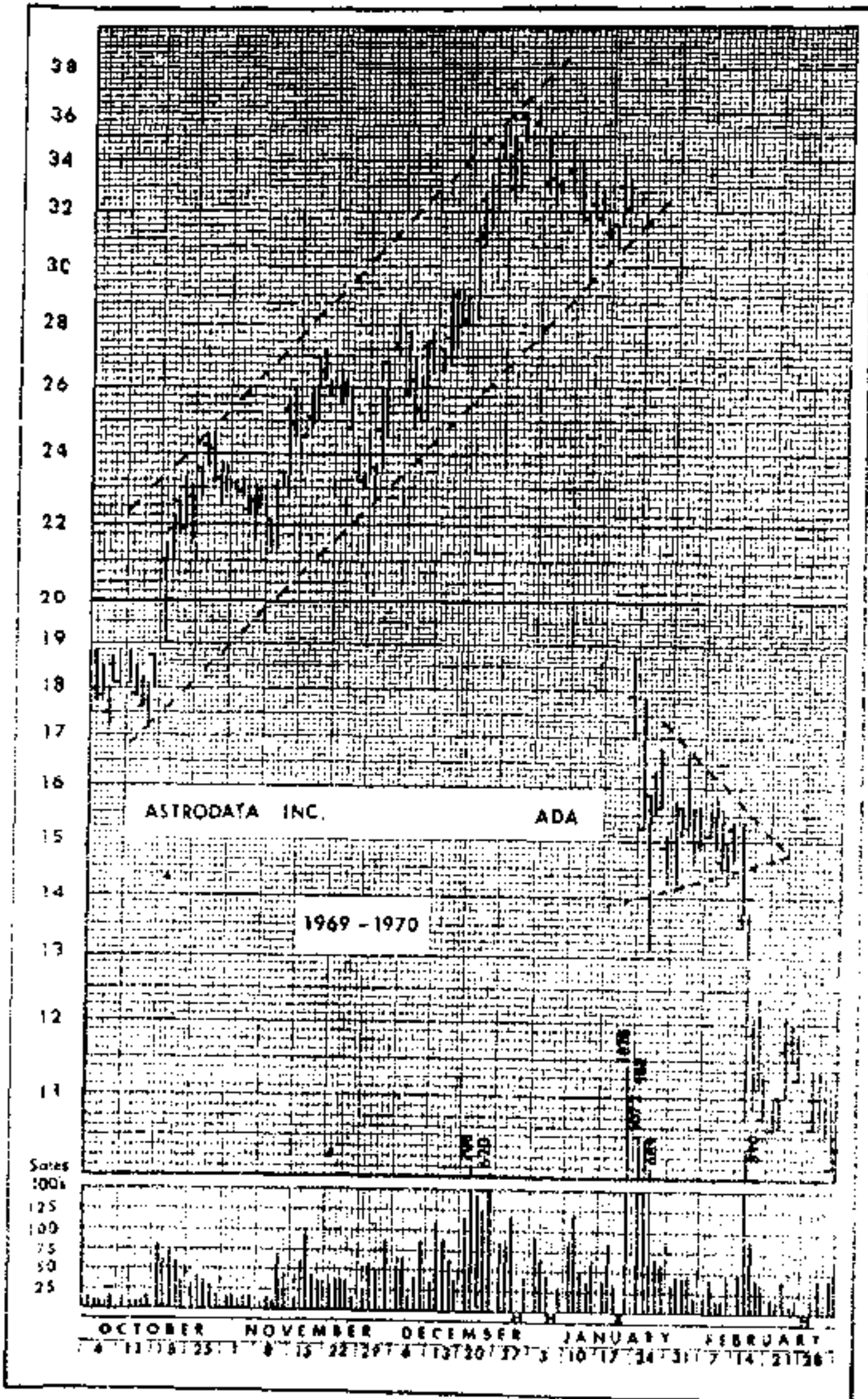


图 254

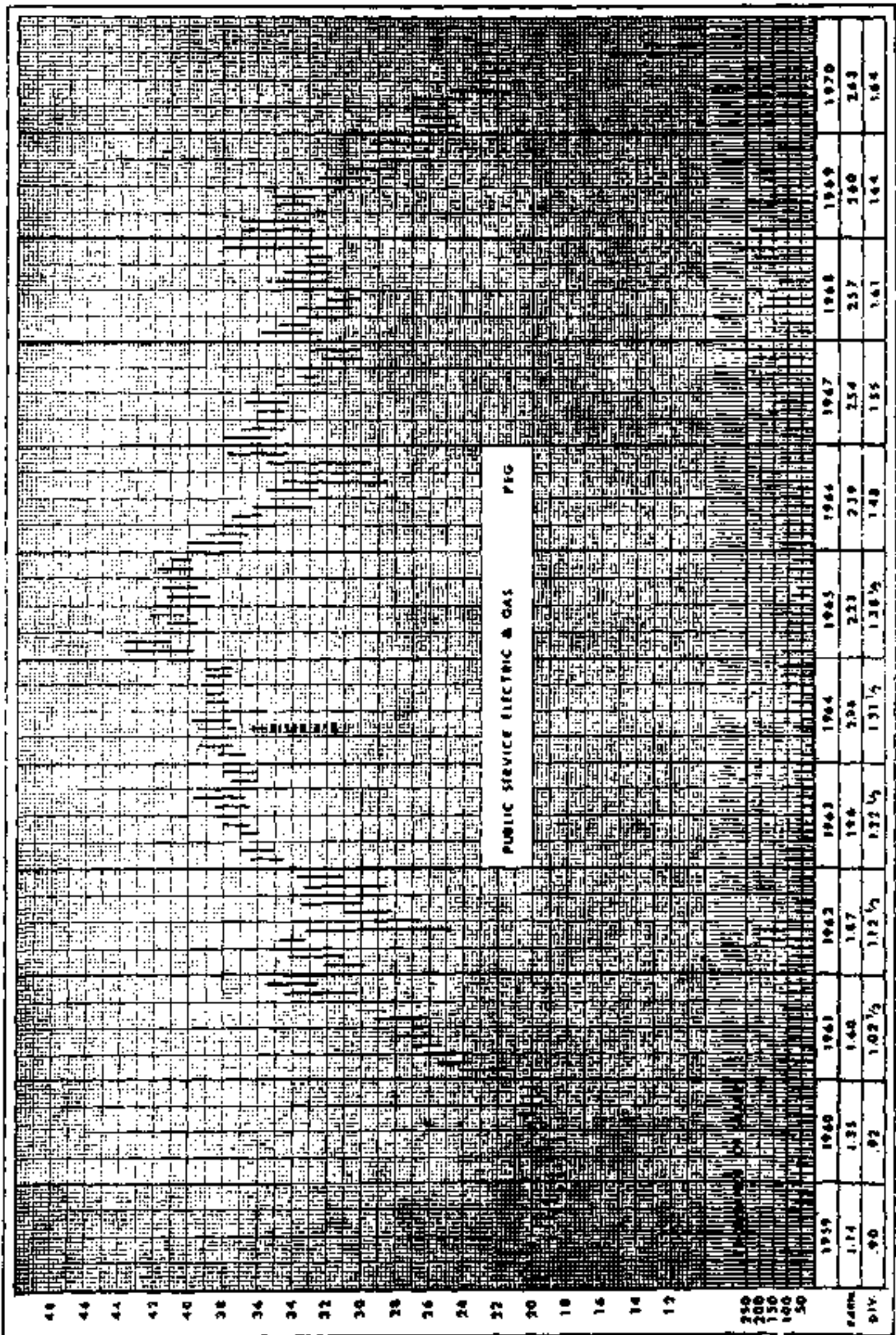


图 255

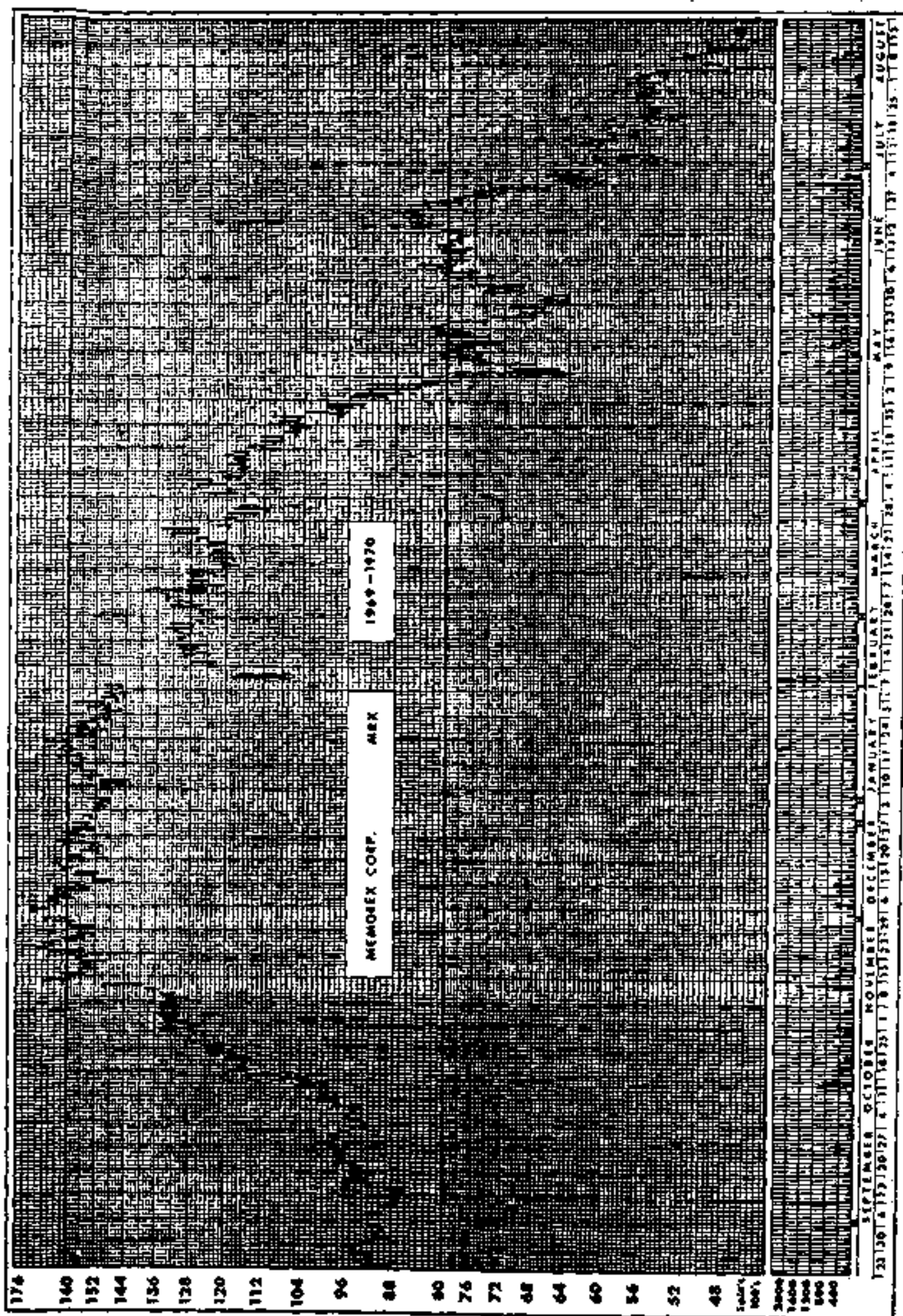


图 256

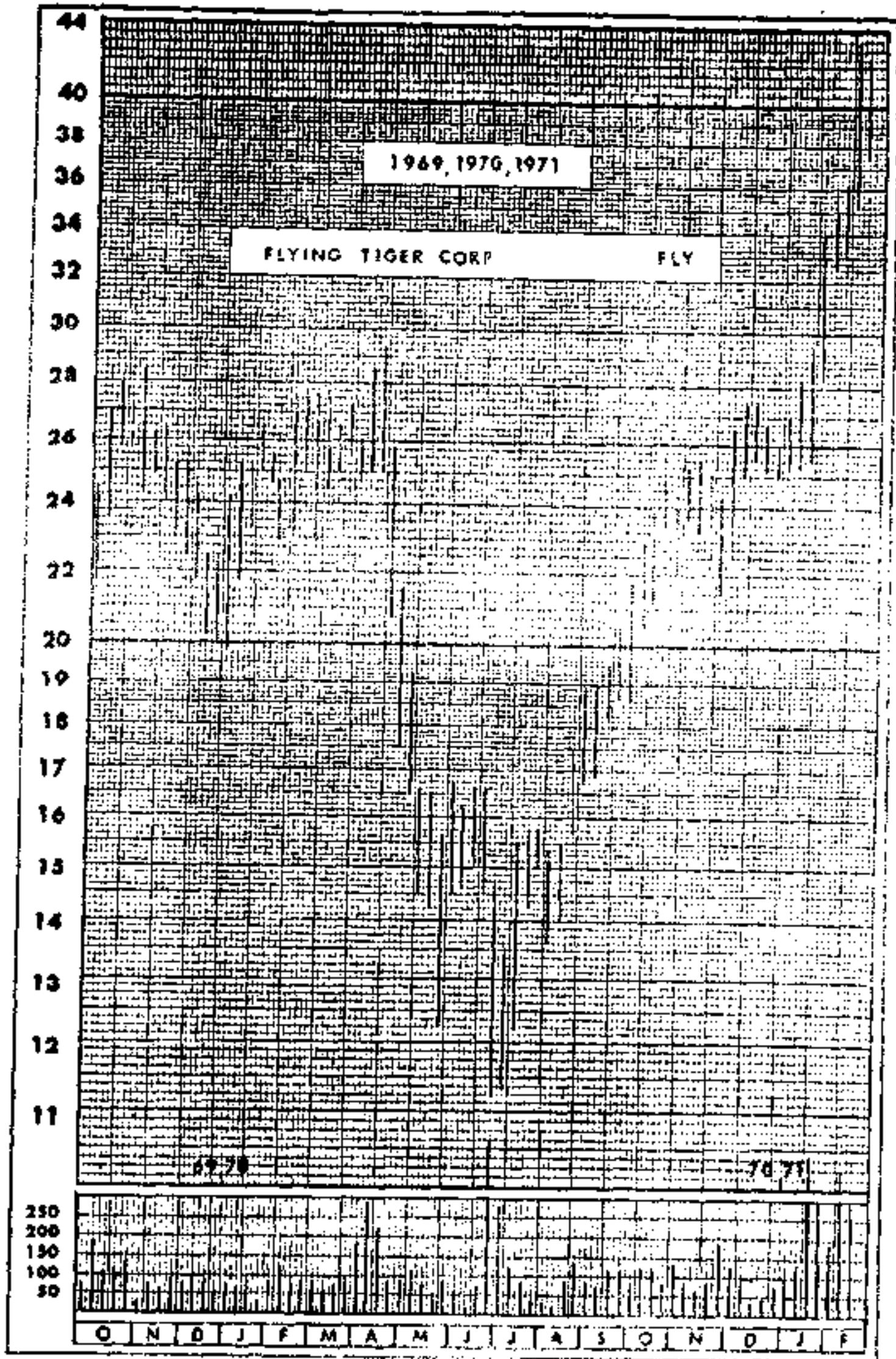


图 257

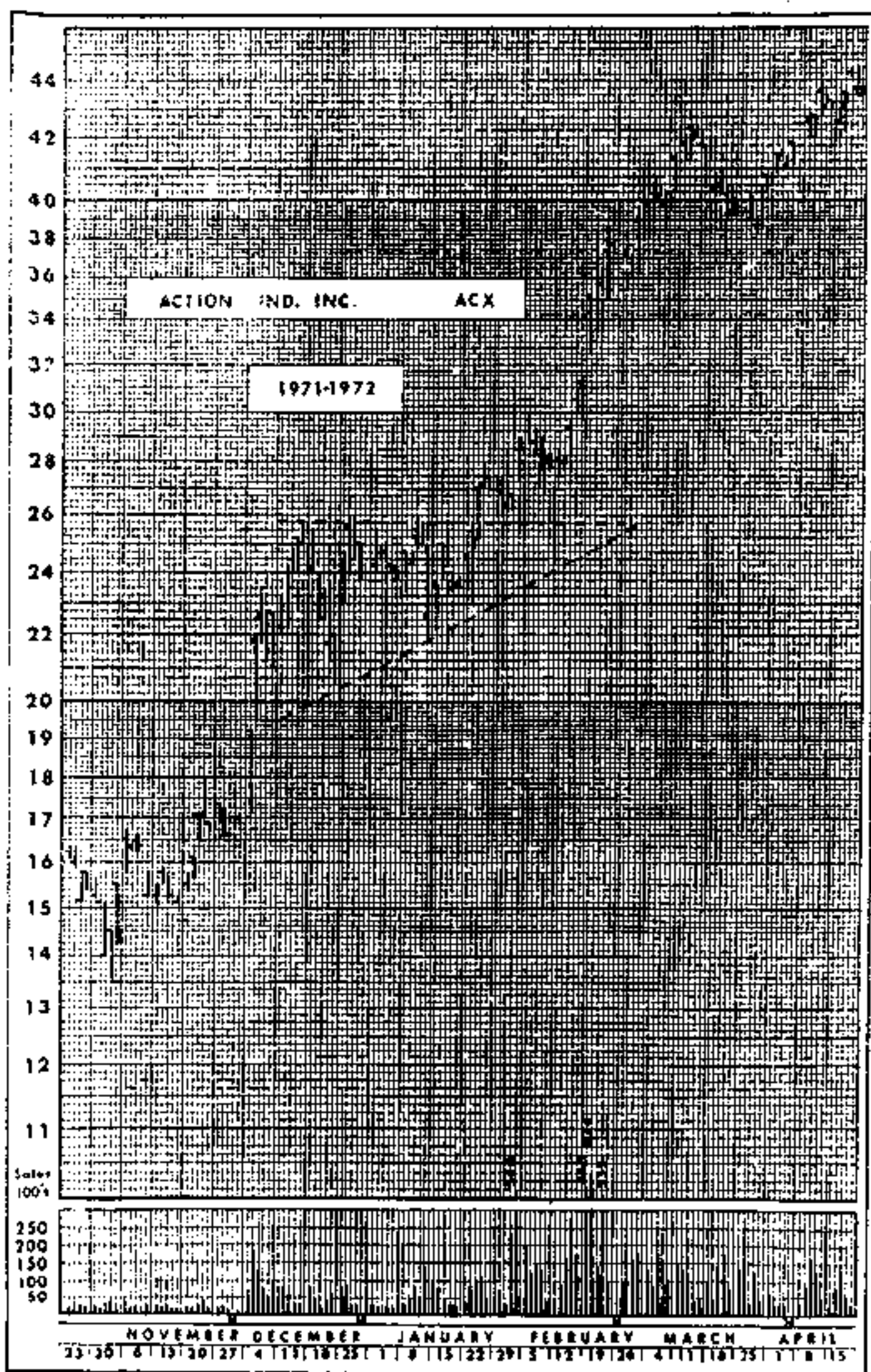


图 258

图 251, Livingston Oil 从 1965 年 1 月至 1966 年 1 月的周线图, 是主要底部的出色范例。从 5 月清晰的向下缺口可判断出 1965 年初数月里股票是如何地脆弱。同时, 你会发现整个径直崩溃中的交易量相当巨大。但是, 从 7 月至 10 月中旬, 交易活动“萎缩”, 且股价在越来越窄的范围内波动, 形成对称三角形。10 月突破的交易陡增颇为壮观, 细心的投资者可有“第二次机会”, 在 11 月第一周的回落中买入, 那时股价回落至三角形顶部。

图 252, 这里为 Packard - Bell Electronic 1965 年 8 月至 1966 年 1 月间技术市场行为的优美图表。第一个有趣点为 9 月和 10 月的旗形巩固形态, 它为经典的范例(“旗帜飘扬在旗杆中点”), 在恢复上升运动中, 股价确实重复了先前的运动, 并且略有超过(请对照图 105)。注意观察 10 月至 1 月间几乎水平的顶部和上升底部, 此时交易量渐减(上升三角形), 并观察 1966 年 1 月的第二个星期中重要的突破运动。本图情况下, 从 9 月至 1 月整个运动期间, 我们都没发现卖出股票的依据。

图 253, 上图可视作相当平缓的头肩形顶或长型圆形顶。对 66 的向下击穿为一警示, 2 月份 60 价位下迅猛的突破当然应为明确熊市信号。

图 254, Astrodata 1970 年 1 月的当日完全崩盘。不是你每天或每月看到的那类价格行为。但过去我们已见过多次, 且未来肯定也会见到多次, 从这个意义上讲, 该图表属“正常”型。当这类图表确实出现时, 我们须加留意。它意味着麻烦。“AOA”在看上去典型而且相当正常的上升趋势中表现良好。1 月 15 日停牌一天之后, 再次开盘价格降低了许多点, 且再也没有回复过来。9 月末交易停止。有些读者可能会记起过去这种特点的其它向下运动。Mack Trucks, Fifth Avenue Coach 中, 以及能忆起的其它股票中, 在许多年以前, 都有类似于 American Woolen 中的这种突破。这类突破, 当然应归因于公司事务的某种突然发展或改变; 但没必要“知道原因”; 图表说明了一切。正如 Macheth 女士所讲的(在别的情况下), “不要站着等待行动的命令, 而应立即行动”。1971 年 4 月 30 日 Villager Industries 有这类“缺口运动”的极佳范例, 当时股价下跌了 42%, 一日内从 $7\frac{3}{8}$ 跌至 $4\frac{1}{4}$ 。我们正在讨论的这类运动几乎总是向下; 我们不常看见

相应的向上缺口运动。而且在这类突破之后,尽管存在短暂反弹,股价几乎总是持续下行趋势,在许多情况下,均从交易所中摘牌。任何一个持有这类股票的人,都不要认为自己买入该股是个大错误,也不要在此前寻找弱势证据;因为通常情况下,根本没有这类证据。但持有者应立即入市以避免进一步损失。再重申一下,值得安慰的是这种崩盘相当罕见。

图 255,一只典型的电力及天然气公益事业股票。在该组中有许多股票,服务于各个城市或者地区,它们倾向于表现出相似的市场行为,因为它们在本质上基本上相似。

当然,在一只股票的市场价格与该公司的利润及分红之间存在一定的联系。然而,利润或者分红本身都不足以完全确定其“价值”,因为还存在许多其它的因素,它们能够从不同的角度考虑影响其“价值”,例如利润的可靠程度,未来发展前景,纳税能力,公司对研究与发展的投资等诸如此类的因素。

电力及天然气公司,在大多数地区享有政府特定的垄断地位,拥有可靠的及稳定的收入,它们也处于一种确定的“增长”状态,因为用户对电力持续增长的要求。大多数这类公益事业将在一段多年的期间内表现出与“PEG”相似的交易记录及形态。你将会注意到从 1959 年到 1970 年这段时期内,每次公布的利润都在不断地增加。同样,红利率除 1970 年相对于前一年没有变外,也在逐年增加。任何人如果只是基于一些简单的指标,例如“价格 - 盈利比率”来估价其“价值”的话,将会得出结论:该股票在 1970 年比其在 1965 年初要好 2 1/2 倍。

很显然,事情不只如此简单。那些大基金及其它持股大户并不会毫无理由地放弃这种即使是轻微的“讨价还价”。这张十分沉重的图表毫无疑问地反映了公益事业工业所面临的总体不乐观的前景,包括高成本的新设备,反污染设施以及其它问题。

图 256,尽管 1969 年大多数股票都是弱势,“MRX”依然处于一轮长达 4 年之久的戏剧性涨势的最后冲刺阶段。注意在 11 月,12 月及 1 月期间岛形的顶部,以及整个这段期间较低成交量。2 月初的突破性缺口说明了其所有的一切。也可参见图 254。

图 257, “ILY” 从 1967 年在 48 1/2 的高点开始了一轮持续两年之久的下降趋势, 最终使该股跌至 11 1/4。但在 1970 年的春天与夏天, 该股找到一个底部, 形成了一个头肩形反转形态, 从而发起了一轮异常猛烈的飙升运动, 此轮涨势在 1971 年的 2 月, 几乎恢复了前两年期间所有跌去的价值。

图 258, 这是一个熟悉的形态, 你已经在本书以前的章节中或者你自己的图表中见到过许多次。这里我们看到 Action Industries 月线图上一个巨大的上升三角形, 它在 1971 年的 12 月及 1972 年 1 月期间形成。注意其典型的突破与回调运动, 以及接下去的上升趋势一直到 1972 年 4 月。

译者后记

尽管证券市场在中国的建立仅仅是最近四五年的事情,中国期货市场的兴起则更迟一些,但我们看到,无论是在证券市场还是在期货市场,国内都有一大批技术分析的忠实追随者。

确切地说,技术分析不能算是一门关于市场分析严格精确的科学,它只是一系列由许许多多的交易人士在许许多多的市场经历中总结出的经验荟萃。很显然,国内的证券市场(与期货市场)由于其存在的历史还不长,无法给我们提供更多的素材以进行技术分析这门学问的深入研究。正因为如此,我们必须承认,对于技术分析的许多理论,我们之中许多人只是怀着半信半疑的态度去接受它们,我们缺乏对它们透彻的理解,暂时也难于从我们现有的市场中找出足够多的实例来验证它们。

译者本人就有这样一种深刻的体会。在金鹏期货经纪有限公司的市场研究部门供职的期间,常常看到技术分析的某些经典理论在市场中发挥着不可思议的效力,我曾一直试图从现有国内有关技术分析的文献中寻找对这些理论深入的剖析,力图从现有的市场中寻找实例对它们进行更深一步的验证,由于很显然的原因遇到了极大的困难。

自然地,我们将目标转向技术分析这门学问的发源地——华尔街。事实上,如果跟华尔街上技术派交易人士接触,谈及技术分析,他们之中许多人都会十分热情地向你推荐一本“历史悠久的、

非常重要的经典著作”——《股市趋势技术分析》。

这的确是一本历史悠久的著作。由本书两位合著者之一罗伯特·D·爱德华先生撰写序言的该书第一版出版于1948年,而现在在我们手中的是1992年的第六版,此时本书的另一合著者约翰·迈吉已于1987年辞世。罗伯特·D·爱德华先生早在60年代就已故去,第六版是由约翰·迈吉公司于1991年为纪念约翰·迈吉而加以修订与编辑而成。

这的确还是一本非常重要的经典著作。著者约翰·迈吉及其合著者罗伯特·D·爱德华,对技术分析的奠基者与股价平均指数的发明者——查理斯·道,以及后来的继承者理查德·夏巴克等人的思想进行了全面的总结与进一步发展,迄今为止,他们在本书中对早期道氏理论的阐述被认为是最权威的论述。本书的很大一部分集中于股市趋势理论的论述,即股价趋势的发展及趋势反转时价格形态的分析。迄今为止,它被认为是股价趋势及形态识别分析的权威著作,被技术分析领域中趋势及形态分析流派奉为“圣经”,他们声称“一把直尺走天下”。

读者打开本书,就会发现,本书不仅仅是对我们常见的技术现象,如头肩形、矩形、三角形、趋势线、支持与阻挡等作了详尽细致的描述,更重要的是对形成这些技术现象的市场内部机制作了深入的剖析,它不仅让我们看到了这些技术现象是怎样的,更让我们了解了这些技术现象为什么会形成,是怎样形成的,以及为什么它们一旦形成,在大多数情况下将会产生这样或那样的技术性结果——这是非常重要的。尽管说技术分析这门学问不是一门严格精确的科学,但对大多数技术分析追随者来说,都是抱着科学的态度对待它的,因为我们并不需要迷信。

尽管70年代以来,随着计算机技术的发展,技术分析得到了迅速的发展,一系列新的理论派别也随之而起,例如,移动平均理论、摆动指数理论等。再加上颇有争论的波浪理论及周期理论,这

样看来,本书着重阐述的趋势及形态分析理论只是技术分析整个体系中一部分。但是,译者根据自身的市场经验认为它是最基本的、最容易理解的,因而也是最有用的理论,因为它向我们展现了自由市场中价格运动的机制。正如本书著者约翰·迈吉先生所说的那样,只要存在价格由供需力量自由竞争决定的市场,那么本书所阐述的那些我们所熟知的技术现象仍将一如既往地重复出现,因而我们可以推知,形成这些技术现象的市场内部价格运动机制亦将一如既往地重复起作用。所以,如果我们把握了这种市场内部价格运动机制,也就把握了市场本身。

本书的第二部分着重于交易策略的讨论。但是,从目前的情况看,中国的证券市场与美国证券市场存在一些区别,例如,卖空行为及部分保证金交易是完全禁止的。因此,书中所阐述的交易策略离我们还有一定距离。但是,如果我们忽略有关卖空交易及部分保证金交易,只考虑用全额保证金买卖股票,我们从中仍然可以体验到本书前半部分所阐述的基本理论是如何应用于实际交易中的,它对我们在国内市场的操作仍然具有重要的参考与指导价值。

严格地讲,技术分析的基本理论与其操作策略是密不可分的。正如约翰·迈吉先生告诫我们的那样,我们所处的行业是一个具有高度专业化及高度竞争性的行业。要在市场中长期生存下去,交易者必须有一套在市场中生存的市场投资哲学。译者但愿在此给读者介绍的《股市趋势技术分析》中译本正是这样一本著作。该书技术分析基本理论部分对那些我们所熟知的技术现象形成机制进行了剖析与研究,并告诉我们在大多数情况下市场将会如何进一步发展。而其操作策略部分则告诉我们在这种情况下应该采取何种措施以把损失减少到一定程度,从而使利润不断扩大。即是说,它向我们介绍了约翰·迈吉先生所总结的有关在市场中生存及发展的市场投资哲学。

译者坚信,读者如果能够掌握罗伯特·D·爱德华和约翰·迈吉先生的这套市场投资哲学,你也将能够成为一名“一把直尺闯天下”的技术型投资者。

李 诗 林

1996 年 4 月

著作权合同登记 图字：01-97-0303 号

图书在版编目 (CIP) 数据

股市趋势技术分析/ (美) 爱德华 (Edwards, R.D.)

(美) 迈吉 (Magee, J.) 著; 李诗林译.

-北京: 东方出版社, 1996.10

书名原文: Technical Analysis of Stock Trends

ISBN 7-5060-0802-5

I. 股……

II. ①爱… ②迈… ③李…

III. 股票-金融市场-分析

IV. F830.9

责任编辑: 侯俊智

特约编辑: 张思奇

版式设计: 朱启环

责任校对: 罗世缙

股市趋势技术分析

[美] 罗伯特·D·爱德华 [美] 约翰·迈吉 著

李诗林 译

东方出版社 出版发行

(100706 北京朝阳门内大街166号)

北京市小红门印刷厂印刷 新华书店经销

1996年10月第1版 1997年4月北京第2次印刷

开本: 850×1168毫米 1/32 印张 21

字数: 600千字 印数: 5000-10,000册

ISBN7-5060-0802-5/F·98 定价: 48.00

版权所有·翻版必究

ED-S02H041019B