

布雷希特 (R.R.Prechter)

布雷希特 (R.R.Prechter) 在獲得全額獎學金後進入耶魯大學就讀，1971 年畢業時，拿到心理學位。後來他進入紐約的馬利歐·林奇市場分析部門擔任市場技術專家，這是他事業的起點。他在那裏接觸到波浪理論，進而結識佛洛斯特先生，然後才共同著述這一本書。在此之前，他已寫過好幾本書，同時也是『艾略特波浪理論家』(EWT) 的編輯，這是一本關於財經預測的出版品。自 1983 年開始 EWT 便一直高踞 CTCR 獲利排行榜的榜首；Hulbert 利潤調查也明白指出，從 1980 年中葉到 1990 年代中期的 10 年間，EWT 表現得十分突出。它曾兩度獲得「錢文摘」所頒的「卓越獎」、兩度贏得「時機文摘」的「年度冠軍獎」，它是唯一獲此殊榮的出版品。1984 年，在為期四個月的比賽中，他更創下有史以來的最高紀錄，奪得貿易冠軍獎。在 1989 年 12 月，財經新聞聯播更稱他為「時代的導師」。1990 年，在市場技術師協會第 21 年年會上，獲選為主席。

布雷希特最近把心力投注在創立 NCL 國際公司，他針對全球的投資或企業理財者，提出股市、貨幣、利率或商品等各項分析。

(最新版)

艾略特波浪理論

擴大預言1990年代股市行情

原著／A.J. Frost

Robert R. Prechter, Jr.

張嚶嚶 蕭長榮 譯

眾文圖書股份有限公司 印行

目次

作者羣自序

第一篇 艾略特理論	1
第一章 通論	1
基本守則	3
特殊用語及標記	6
推動波的變異型態	9
波的延伸	
未完成的第五波	
傾斜三角型態	
修正波	20
鋸齒型態	
平台型態	
三角型態	
雙重三波或三重三波	
傾斜三角的第二種型態	35
其它型態	36
第二章 相關法則和指標	41
波數計算法則：波動的交疊和長度	41
交替出現原則	42
修正波的縱深原則	46
波的等性	48
作出波的走勢圖	49
畫軌道	50
成交量	54
正確的面貌	54
波性	56

學會基本要點	61
應用基本要點	62
第三章 波浪理論的歷史及數學背景	67
比薩的里昂納多·費波納奇	67
費波納奇數列	70
黃金分割	76
黃金長方形（黃金矩形）	77
黃金螺旋形	80
ϕ 的意義	88
第二篇 艾略特波浪理論的應用	99
第四章 比率分析及費波納奇時間數列	99
比率分析	99
費氏時間數列	106
貝納理論	108
第五章 長程波動與兼古並今的綜合波動	115
從黑暗時代以來的千年波	116
從1789年至今的超大循環波	119
開始於1932年的大循環波	122
第六章 股票與商品	127
個別股票	127
商品	131
黃金	136
第七章 股票市場的其他分析法，這些	
分析法與波浪理論的關係	141
道氏理論	141
“康札提夫波動”週期	143
週期	146
新聞	147

漫步理論	149
技術分析	150
“經濟分析”法	153
第八章 艾略特如是說	157
未來的十年	157
自然法則	164
附錄	
附錄一 社會進步的分位結構	169
附錄二 波浪理論的數學基礎	177
擴大預測1990年代	187

作者羣自序

在合寫這本書時，我們隨時都在想一個小女孩的話。這個小女孩在讀完一本有關企鵝的書之後曾說，“這本書對於企鵝的敘述，比我真正想知道的還要多。”我們始終儘量用平易、精簡的用語來解釋波動原理，並避免節外生枝及列舉繁瑣的專門性例子。

波浪理論的基本原則如果經過清晰的解說，是易學且易用的。遺憾的是，早期的相關著作如今已絕版；其後的文章又多零碎，使我們在作研究時，手邊缺少一本明確的參考書。因此，在這本書裡，我們把這個理論作相當完整的處理，希望內行的分析師，以及感興趣的門外漢能因此進入艾略特迷人的領域。

我們相信讀者會因此受到鼓舞，手上時時拿著道瓊指數的分時起伏表，自己作起研究來，然後有一天會興奮的說，“我懂了！”一旦掌握了波浪理論，讀者自會有一套全新且迷人的方法去作市場分析，而且更進一步，會有一種適用於生活各層面的數學觀。雖然你不能因此解決所有的問題，不過卻可以透視問題，同時也可以正視人類行為，特別是市場行為的奇怪心理。艾略特的觀念所反映出的原理，是你隨時可以得到印證的，此外，它也會使你對股票市場有新的看法。

A.J. 佛洛斯特，R. R. 布雷希特，1978

第一篇 艾略特理論

第一章 通論

在『艾略特波浪理論——一個評論性的評價』(*The Elliott Wave Principle—A Critical Appraisal*)一書中，漢米爾敦·波爾頓(Hamilton Bolton)作了以下的敘述：

當我們經歷了許多難以想像與預測的經濟景氣變化，諸如經濟蕭條、大戰以及戰後重建、和經濟繁榮等，我發現艾略特的波浪理論和現實經濟的發展脈動之間竟是如此地相互契合。對於艾略特波浪理論的分析、預測能力，我深具信心。

「波浪理論」是瑞福·尼爾森·艾略特(Ralph Nelson Elliott)研究社會、羣體的行為傾向，並將其轉換為可辨認的型態後，所獲致的成果。當艾略特將此理論應用在股市上，以道瓊工業平均指數(Dow Jones Industrial Average, DJIA)作為主要的分析資料時，赫然發現，過去迄今股價變動的路徑，在結構形式上，與自然界中的基本諧律(harmony)相互迴應。經由這項發現，艾略特發展出一套分析市場趨勢的理性系統。首先，他將市場上重複出現的波動，在不考慮每個波動時間及波幅(amplitude)的差異下，依其形式(form)上的不同，一共分成了十三種型態(patterns)。他將這些波動的型態逐一命名、定義，並加以圖示說明。然後，他又描述了這些結構如何彼此連結成一個在型態上相同，但規模較大的結構；以及此規模較大的結構，又如何形成另一更大規模型態的組成單元之一的等等問題。經由這些描述，艾略特建立了一套經由實證推導、可用以解釋市場行為的法則和綱領。他宣稱此一波動原理——即我們現在所謂的「艾略特波浪理論」，具有預測市場行為的價值。

波浪理論乃是一項具有特殊價值的工具。而其中最令人激賞的特點，便是它的普遍性(generality)及精確性(accuracy)。由於它的普遍性，使得我們在大多數的時候，都能藉以預知市場的未來發展；而

其精確性表現在確認以及預測走勢的變化上，則有時是令人相當難以置信的。雖然，在許多有關人類活動的領域裡，亦顯示著波浪理論的存在，但是，由於艾略特當初是以股票市場作為其研究的基本對象，因此，股市也就自然成為此理論最為廣泛應用的地方了。

艾略特的心血結晶，大部分均已呈現在這套令人歎服、條律化的思考程序之中。經由這個嚴密、精確的思考程序，使得他得以建立一套複雜的原則，足以解釋 1940 年代中期之前，他所能知曉的一切市場行為，並證實了它適用於研判道瓊工業指數的走勢發展。當時，艾略特就曾經以一百種股票的道瓊指數做為研判對象，預測在未來的幾十年後，將會出現一個大多頭市場 (great bull market)。他的這項預言，大出當時大多數投資人的預料之外，許多人都不相信道瓊工業指數未來將會超越它在 1929 年所創下的最高點。然而，正如我們今天所看到的，股市過去這些年來的表現，以及一些相當著名的股市預測，均已一一印證或支持了艾略特的波浪理論。

儘管艾略特對於他所發現的波動型態的源起和意義，作了相當深入的理論探討。但是，就目前而言，我們祇需要先行瞭解兩件事：一是歷經無數的時間考驗，迄今依然屹立不墜的法則；一是在艾略特理論的架構下，如何對所觀察到的市場行徑提出解釋。正如許多根據走勢圖 (chart) 所建立的技術分析一樣，試圖立即瞭解這些工具背後所存在的理由，和這些工具為何有效，就現階段而言，並不是迫切必要的。我們準備把這些問題，留待第三章再作深入的探討。

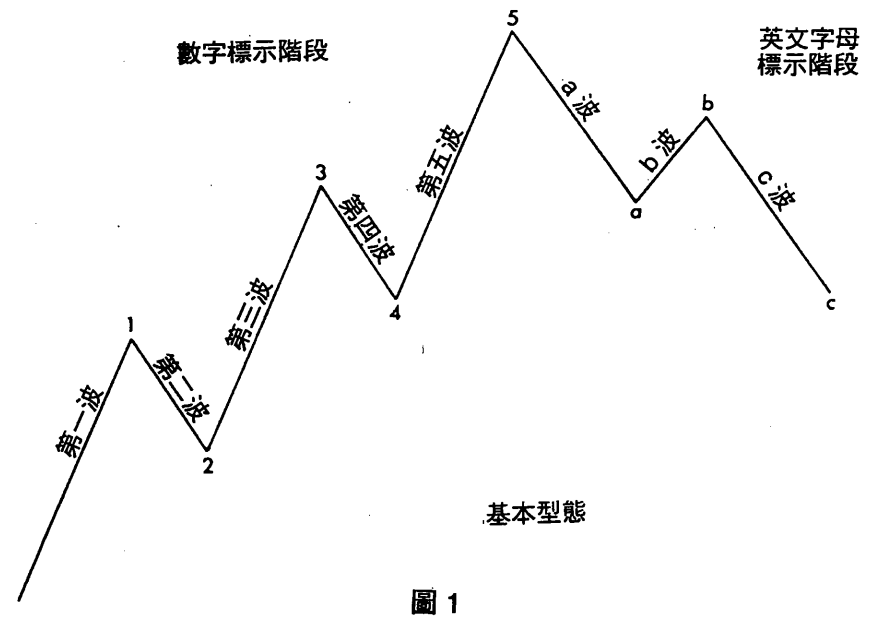
在一個多頭市場裡，艾略特法則的基本目標，是藉由追蹤波動軌跡，以正確地計算其波動的發展——一般而言，多頭市場為一個包含三波向上推升，以及兩波向下修正的五波運動。在此，大家必須將這個概念和目前所廣泛使用的觀念——“所有的多頭市場皆有三隻腳”(legs)，作一個區別。因為，一個人由後者觀念所推得的一隻市場上的“腳”，在艾略特的理論中，可能就有許多不同的定義。甚者，在艾略特法則中，這個腳也有可能根本就不能算是多頭市場裡的一個波

動。反之，由後者觀念所推得的一系列的腳，在波浪理論中，也可能僅被視為一隻腳的完成而已。

而市場上的現況，究竟位於艾略特波浪理論中的什麼階段呢？關於這個問題，我們可能經常會聽到一些不同的答案。尤其當這些粗略、未經再三推敲的答案，是來自晚近的專家時，其說法更是顯得莫衷一是。如果我們能將分時走勢圖，同時畫在一般算術方格紙和半對數方格紙上，然後依照艾略特所訂下的法則和準據，小心謹慎地加以印證、研判，最後再根據的波爾頓的方法加以分類，其實，大部分衆說紛紜的情況，都是可以避免的。

基本守則 (Basic Tenets)

在 1938 年出版的『波浪理論』(The Wave Principle) 一書中，以及其後 1939 年間一系列在『金融世界』(Financial World) 雜誌上所發表的論文裡，艾略特一再地指出：股票市場的發展，乃是遵循著



五波上升，以及三波下降的基本節奏 (rhythm) 或型態，而形成一個包含八個波動的完整週期 (period)。後面的三個下降波可視為前面五個上升波的“修正”。五波在主要趨勢的方向上行進，其後伴隨著三個修正波 (corrective wave)，這個基本概念，我們可參閱圖 1 所示。

在第一個八波週期結束之後，隨之而來的是第二個相類似的週期運動——同樣是五個上升波，以及緊跟其後的三個下降波。但是，接下來的第三個行進運動，則僅由五個上升波所組成。此時，一個主要的五波上升運動可謂已經完成，而一個主要的三波下降運動正式展開。這三個主要的下降波“修正”了整個主要的五波上升運動。實際上，每一個以數字和英文字母標示的“階段”，本身也是一個波，但是，就規模而言，較包含於其內的波，大了一個級次 (degree)。

在圖 2 中，第②波所表示的 (a)-(b)-(c) 修正型態，可被細分為一個 5-3-5 的型態。以微觀的角度來看，第(2)波與第②波可視為具有相同的形式。圖 2 中，第(1)波、第(2)波必然和第①波、第②波具有

圖 2

有關形式和級次的完整現象，在圖 3 中有更進一步的介紹，圖 3 描述了在艾略特波浪理論中，一個完整的股市週期，波動的級次可細分如下表所示：

綜上所述，簡言之，波 動組成之基本性質主要有四：

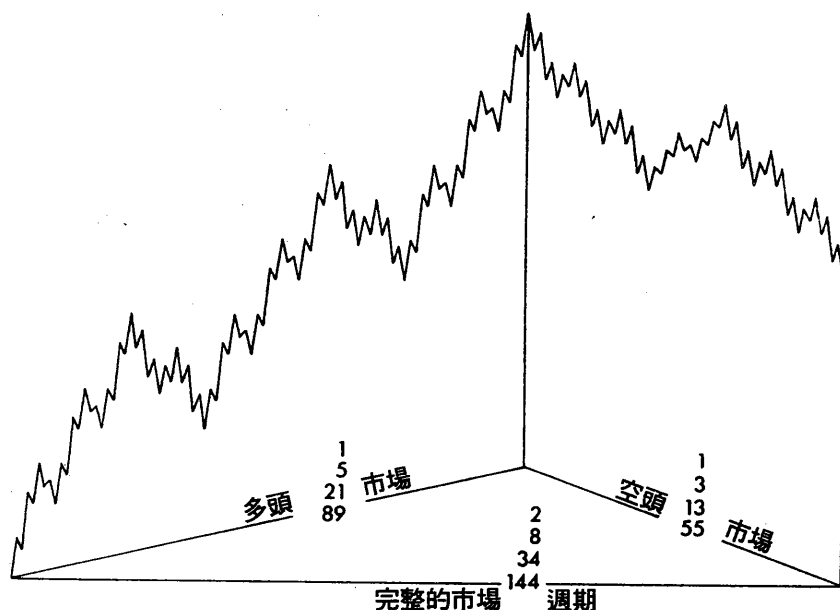


圖 3

- 1) 作用力之後，必定伴隨著反作用力的發生。
- 2) 推動波或主要趨勢方向上的運動，一般可細分為五個小一級次的波。而修正波——與主要趨勢相反的運動——不論其為上升或下降，皆可將其細分為三個小一級次的波。
- 3) 一個八波運動（五波上升以及三波下降）的結束，可視為一個週期的完成；而此八波運動將形成較其大一級次的兩個波。
- 4) 正如市場的基本形式始終未曾改變一樣，時間的架構（指時間的拉長或縮短）並不會改變波動的型態。雖然波動有時可能會出現延伸或壓縮的現象，但其基本型態是相同的。

特殊用語 (Terminology) 及標記 (Labeling)

艾略特選擇下列的名詞，對其所探討的九種不同大小的波動，予

以精確地分類。這些波動的範圍，涵括了分時走勢圖上最小的波動，以至他假設以其當時獲得的資料，所能建立的最大波動為止。

超大循環波 (Grand Supercycle)

大循環波 (Supercycle)

基本波 (Primary)

中型波 (Intermediate)

小型波 (Minor)

細波 (Minute)

微波 (Minuette)

次微波 (Subminuette)

然而，在實際分析上，如何正確地辨認波動的級次，經常是初學波動理論者，較為棘手的課題之一。特別是在一個新的波動開始之際，試圖去決定這個剛發生的小波動屬於何種級次，並不是一件容易的工作。不過，不必擔心，因為確實的波動名稱並不重要，我們所真正關心的乃是相對的級次！也就是說，這些波動名稱的標記祇是作為區分、辨識各個波動間之相對規模或級次罷了。舉例來說，當我們談到 1932 年以來的股市翻升，若我們將其視為一個大循環波，則可細分如下：

1932 ~ 1937	第一個循環波
1937 ~ 1942	第二個循環波
1942 ~ 1965(6)	第三個循環波
1965 (6) ~ 1974	第四個循環波
1974 ~ 19??	第五個循環波

其中，每一個循環波可再細分為基本波；同理，基本波可再細分為中型波，而中型波亦可再細分為小型波和次小型 (sub-minor) 波。

在對波動進行編號及選用字母代號時，下面所示範的方式，可作為股票市場中，區分波動級次的參考：

波動大小	與走勢相同的五波					與走勢相反的三波		
超大循環波	I	II	III	IV	V	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
大循環波	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(A)	(B)	(C)
循環波	I	II	III	IV	V	A	B	C
基本波	①	②	③	④	⑤	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
中型波	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(a)	(b)	(c)
小型波	1	2	3	4	5	A	B	C
細波	i	ii	iii	iv	v	a	b	c
微波	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>a</u>	<u>b</u>	<u>c</u>

上述的標記方式，保留了最近似艾略特當初所使用的符號，為一般習慣上的用法。但是，下表卻提供了一個更合乎符號使用順序的表示方式：

超大循環波	I	II	III	IV	V	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
大循環波	(I)	(II)	(III)	(IV)	(V)	(A)	(B)	(C)
循環波	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>V</u>	A	B	C
基本波	<u>I</u>	<u>II</u>	<u>III</u>	<u>IV</u>	<u>V</u>	A	B	C
中型波	①	②	③	④	⑤	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
小型波	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(a)	(b)	(c)
細波	<u>1</u>	<u>2</u>	<u>3</u>	<u>4</u>	<u>5</u>	<u>a</u>	<u>b</u>	<u>c</u>
微波	1	2	3	4	5	a	b	c
次微波	i	ii	iii	iv	v			

雖然，對於一個從事科學工作的人而言，他經常使用的符號標記方式，乃是諸如 1_1 ， 1_2 ， 1_3 ， 1_4 ， 1_5 ，等的形式；但是，若將這套科學上的標記方式應用於走勢圖上，研讀起來，將會是一件相當吃力的工作。上表所使用的符號標記方式，則較便於快速閱讀。

在艾略特所使用的特殊用語中，“循環”(Cycle) 這個名詞是用來指稱某一特定級次的波動，和我們一般對循環的傳統用法，兩者之間並無干係。此外，對於一個過去已習慣於不同用語的分析師而言，可能會碰到一個這樣的困擾，那就是自從查爾斯 H. 道 (Charles H. Dow) 之後，大多數的分析師，在基本波或循環波發生的場合，所較

普遍使用的術語是“初級走勢”(primary swing) 或“初級多頭市場”(primary bull market)。關於這樣一個問題，我們的建議是，讀者應該使用任何最能有效達到其目的的術語，因為，就辨識波動的相對級次而言，所使用的術語本身，顯然並不重要。

再者，什麼才算是一個多頭或空頭市場呢？這屬於一個定義上的問題。舉個例子來說，在一個超大循環波的修正過程中，由於大循環波“B”可能持續相當久，且其波幅推升的程度有時會較大多數所認定的多頭市場情況猶有過之。因此，在一般的報章報導中，無疑地，它會被視為一個多頭市場——然而，在波浪理論中，由於它被標記為修正波，卻祇能以空頭市場視之。換句話說，對於多頭和空頭市場的看法，波浪理論和一般觀念之間，存在有相當程度的差異。假如我們以艾略特的基本概念來回答這個問題，所謂的多頭市場，在波浪理論中，乃是指一個由五波所組成的上升趨勢；而空頭市場則是指任何修正上升趨勢的波動序列。在沒有其它更好的定義下，這個概念提供了自道氏理論以來，有關多、空頭市場，一個最為明確的定義。

推動波的變異型態 (Variations)

波的延伸 (Extensions)

在現實情況中，推動波有時會因發生一些不尋常且不規律的變異型態，而使得五波的架構不易分辨。在這些變異型態當中，尤以艾略特所謂的波的延伸，最為常見。所謂波的延伸，係指波的運動發生放大或拉長的現象，這種情況一般均出現在三個推動波（第一、三、或五波）中的其中一波。當波動發生延伸時，將會使得此一波動序列形成大小相似的九波，而不再是一般的五波。此外，有時發生延伸的波動部分，其每個延伸波的波幅及時間，幾乎相當於其它四個主要的波動。由於波動程度的相仿，在一個九波的序列中，要指出哪一個波衍生延伸波，有時是相當困難的。但是，這並不要緊，因為在艾略特的

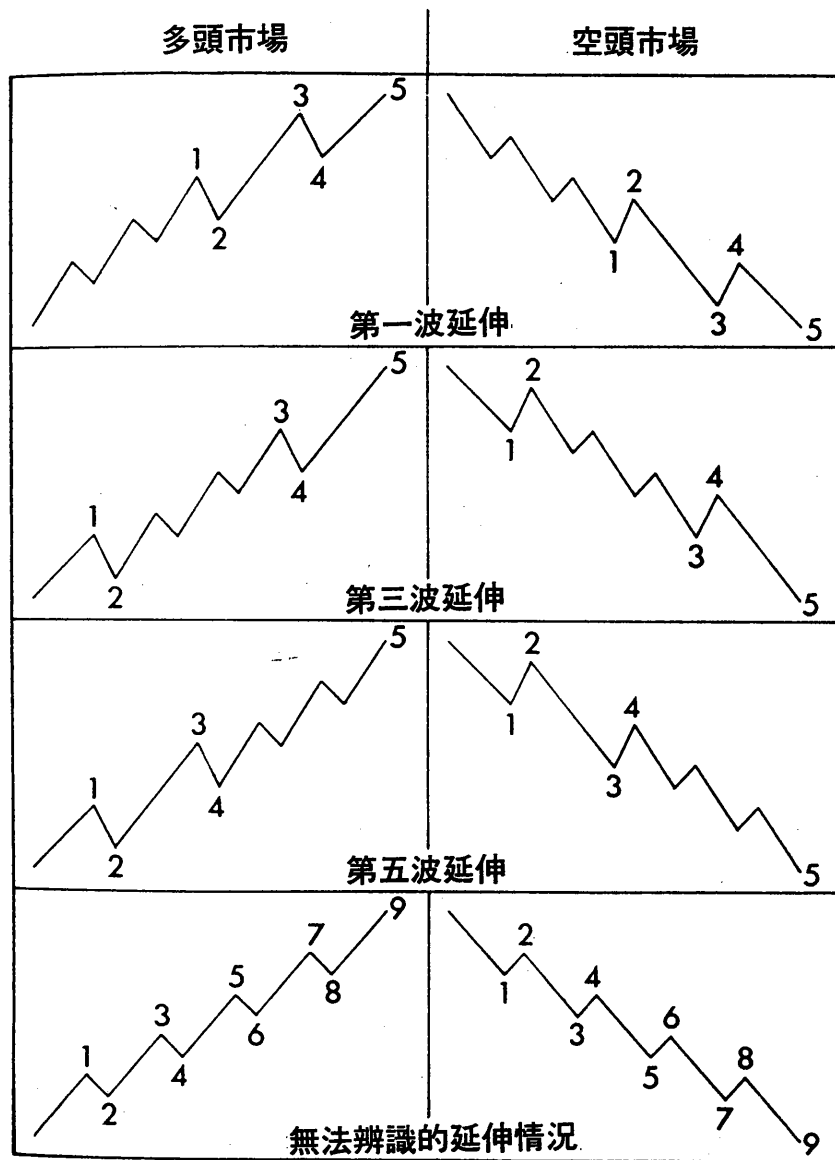


圖 4

理論系統下，九波和五波在技術分析上的意義是相同的。圖 4 描述了發生波的延伸的各種情況，並對九波和五波的區別，作了一個清楚的圖示說明。

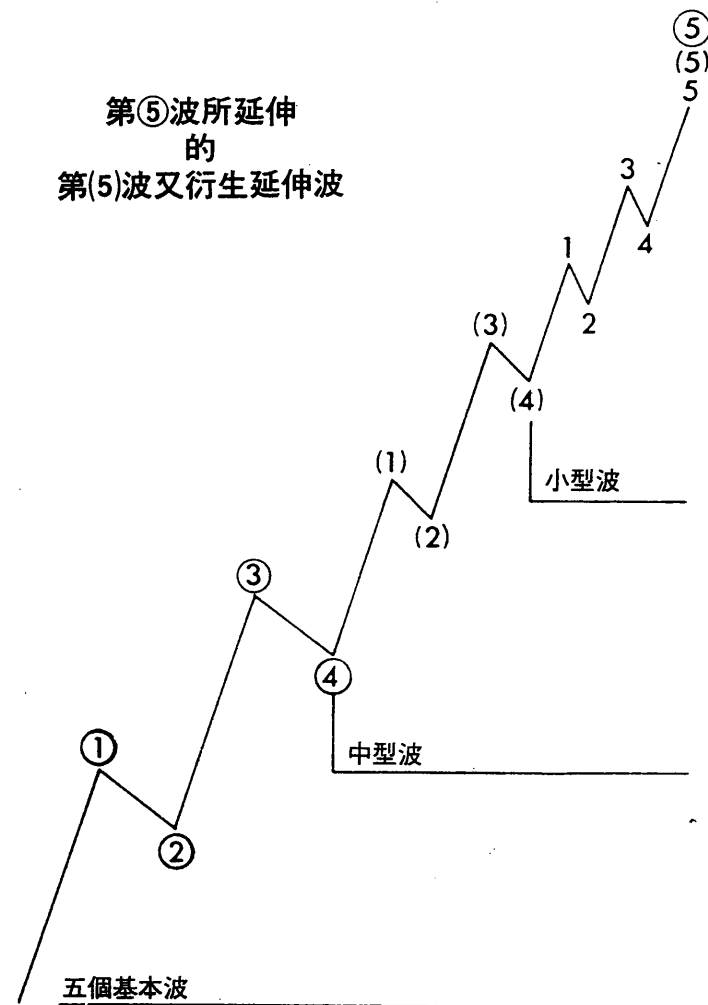


圖 5

第③波所延伸的
第(3)波又衍生延伸波

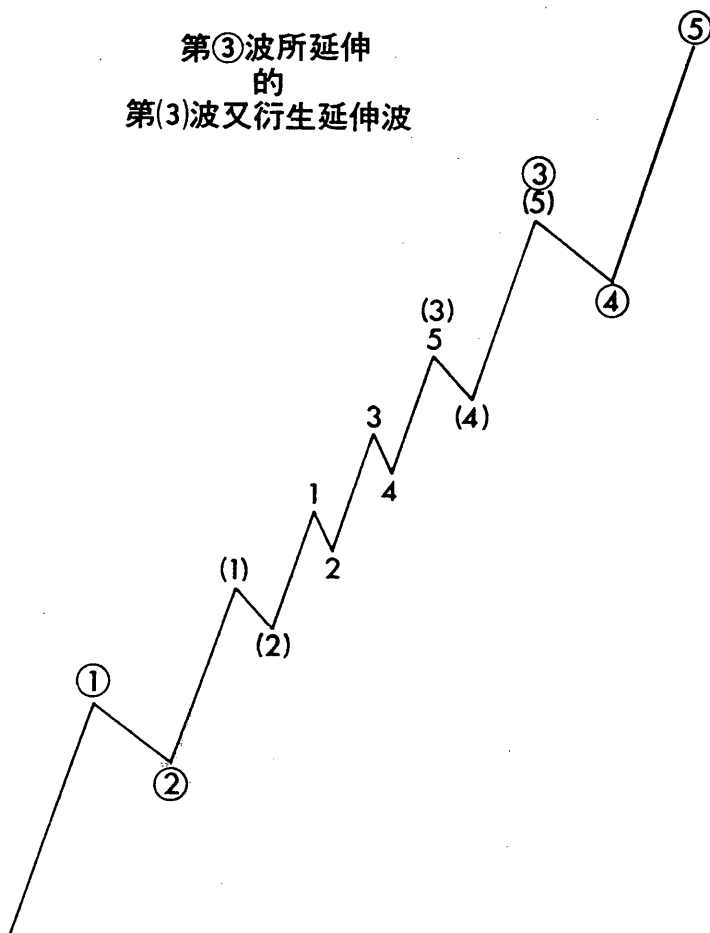


圖 6

由於大部分的波動，在其三個推動波中的一波且僅有一波，會出現延伸波。這個事實，使得波的延伸現象成為預測上升波動長度時，一個相當有用的依據。舉例來說，假如第一波和第三波的波動長度相當，則第五波將很可能出現一個延伸的大浪 (surge) ——尤其是在第五波的成交量較諸第三波擴增時。反過來說，如果第三波衍生延伸波，則第五波理應祇是一個和第一波相似的簡單結構。

在延伸波之中，有時還可能繼續衍生延伸波。圖 5 顯示了一個第五波所延伸的第五波又衍生延伸波的例子，這種情況除了在商品的多頭市場外（請參閱第六章），一般並不常見。在股票市場中，延伸波中的延伸波，最經常發生的地方是在第三波之內，如圖 6 所示。

作者在對道瓊工業平均指數的分時走勢變化，累積長達二十餘年的觀察心得之後，確信艾略特對於延伸波的發生和市場在延伸波發生之後的走勢，有些部分所做的描述並不嚴謹。在長期觀察市場行為之後，我們由實證研究獲得一個最重要的法則，那就是當一個推進的第五波衍生延伸波時，其後的 A 修正波的走勢，將會如圖 7 所示，反轉直下，拉回到延伸波中第 2 波的低點附近。雖然現實生活中的例子有限，但是，A 波反轉至先前第五波的延伸波中第 2 波的水準，卻是一個相當明顯的現象：第五章圖 85 中，第 II 波中②波的低點，是一個發生在鋸齒型修正波的例子；此外，第三章圖 78 中，第 4 波，A 波中的 a 波低點，則是一個發生在擴張平台型修正波的例子。這個準則，即使當此第五波的延伸波發生在一個非延伸的第五波內時，其理亦然。如圖 85 所示，第 (IV) 波中的 A 波一直探底至接近第⑤波中的第(2)波的位置，而此第 5 波乃是自 1921 年至 1929 年的非延伸的第 V 波中的延伸波。由於這個法則並非僅適用於第五波延伸波中的另一個第五波的延伸波內。因此，第五波的延伸現象，往往具有相當重要的價值——它對於市場即將發生的戲劇性反轉，提供了預警的功能。當然，這個法則同樣可適用於空頭市場，祇是情況與上面多頭市場所描述的恰好相反。

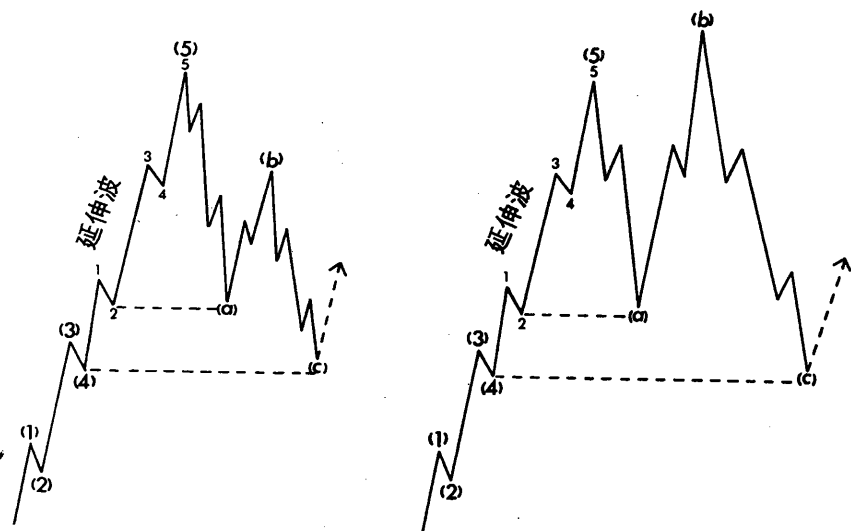


圖 7

未完成的第五波 (Truncated Fifts; 失敗型態 (Failure))

艾略特使用“失敗型態”的字眼（我們則偏好較能避免歧義的名詞“未完成的第五波”），藉以描述第五波的運動未能突破第三波結束時的價格水準。如圖 8 和圖 9 所示，這未完成的第五波經常可由其包含五個次小的波動而得到確認。

當未完成的第五波出現時，往往是市場走勢即將逆轉（轉弱或轉強）的前兆。它所告訴我們有關股市生命消長的道理，遠超過我們在這裏所要提到的。就在我們認為似乎可以將股市的發展，完全掌握在艾略特簡扼的體系中的時候，未完成的第五波的出現，使得我們原先期望的目標受到了阻礙。

1932 年以來，有兩個未完成的第五波的典型例子。第一個發生在 1962 年 10 月古巴危機的時候（請參閱圖 10），股市走勢自此脫離了空頭走勢，進入一個強勁而持續的翻升階段，並且足足維持了有

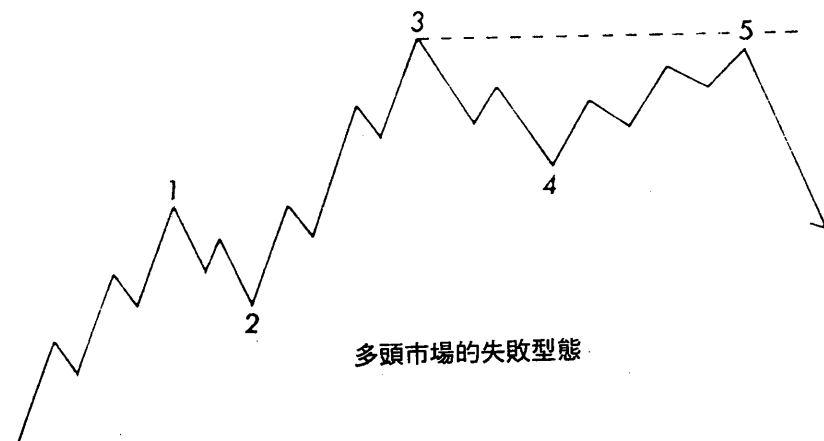


圖 8

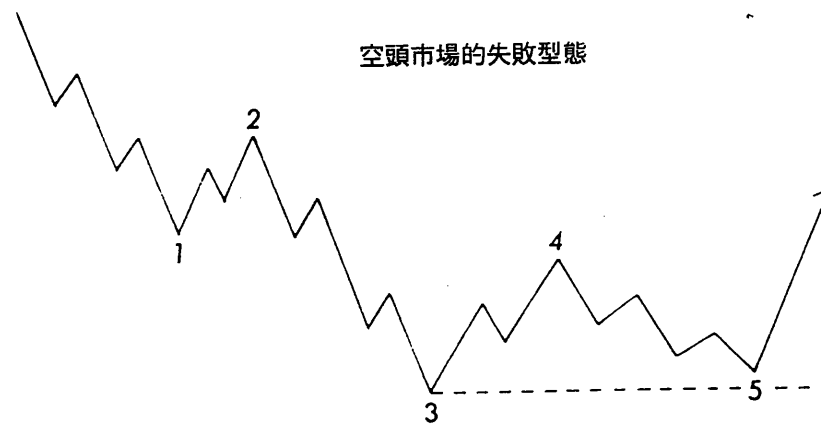


圖 9

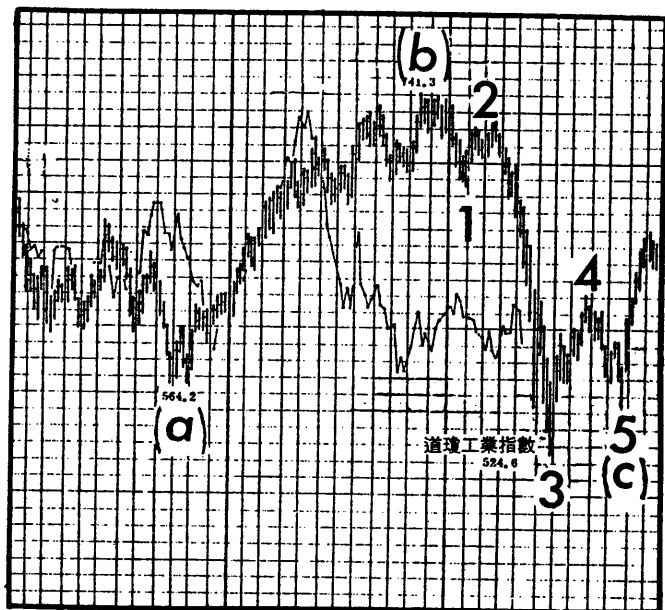


圖 10

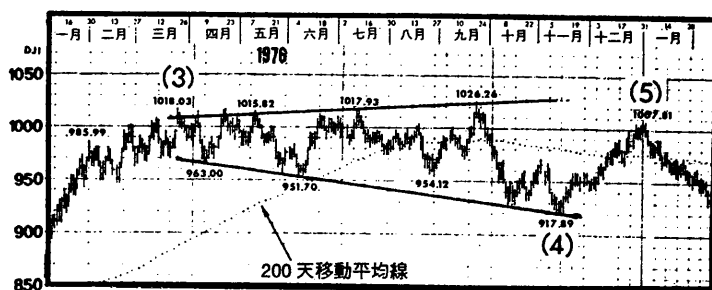


圖 11

三年半之久。第二個例子發生在 1976 年底，顯示了當時市場的上升力道已顯露出疲態。這第二個失敗型態，對於說明上升失敗型態的意義來說，是一個很好的例子：在發生此一失敗型態後的十個月，道瓊工業平均指數走勢，和在此之前的表現相較，可說是完全判若兩人，持續探底的跌勢，直讓許多投資人為之措手不及。

傾斜三角 (Diagonal Triangles) 型態

傾斜三角為推動波中的一種特殊型態，主要係發生在第五波的位置。艾略特認為在股市中，一旦有一段走勢呈現快速拉升或趕底的現象，其後經常會伴隨產生傾斜三角型態，除了第五波外，傾斜三角亦可能發生在 c 波的位置（請參閱下一節），但是，一般較為少見。此外，我們發現，不管傾斜三角型態出現在第五波或者是 c 波，它所出現的地方都正是較大級次的波動型態結束的位置，這個現象，代表原來市場的主要走勢，至此已呈疲軟。

傾斜三角型態，有時會如圖 12 及 13 所示，在兩條逐漸收斂的直線 (converging lines) 之間形成一個楔形 (wedge) 走勢，其間的每一個次級波 (subwave)，包括推動波在內，均可細分為三波。另外，在某些較不尋常的例子裡，當分別連接其波峯、波谷的兩條直線逐漸發散時 (diverge)，所形成的將是一個擴張 (expanding) 的楔形，而不再是一個收縮 (contracting) 的楔形。

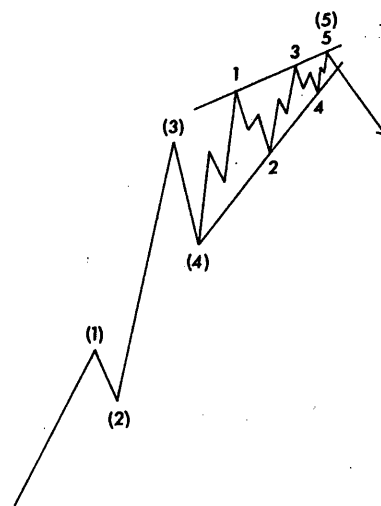


圖 12

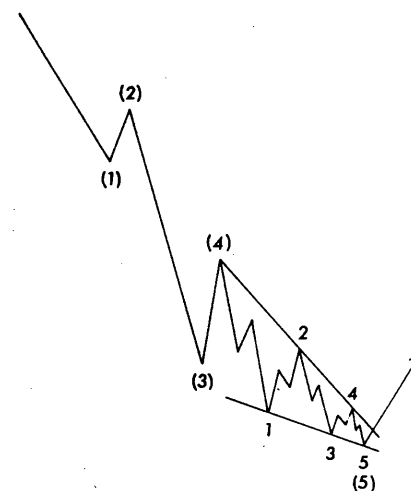


圖 13