

波浪



增訂版

以台灣股市為例

理論解析

江瑞凱 著

從波浪理論到台灣股市

完整呈現「股市天才」艾略特的秘密武器

詳細解析台灣股市的上五波下三波

助您掌握先機，獲利致勝

江瑞凱

畢業於中山大學企管研究所，曾任國寶證券公司研發部經理、靜宜大學證券分析兼任講師。現旅居紐西蘭。

作者為國內少數專攻波浪理論的分析師。曾參加縱橫國際投資週刊投資組合競賽，於首月80年8月即獲得總冠軍，累計淨值自第三週起，至比賽結束的第十三週，一路保持第一，獲得競賽總冠軍，投資報酬率高達29.2%（開賽指數5012點；結束日指數4389點）。所屬國寶證券研發部，參加工商時報投資情報週刊千萬元組合競賽，80年1月至8月，共獲得1次月冠軍、2次月亞軍，第三名、第四名、第六名各一次，和不計其數的週冠軍以及週亞軍。可謂無人能出其右。

波浪

以台灣股市為例

理論解析

眾文圖書股份有限公司

新版序

自舊版出書以來已歷經十三餘年，由於波浪理論本身並沒有什麼改變，所以其間多次再版印刷，筆者皆未加以增補。然而，舊版中有關台灣股市的波浪，只定位至民國八十年底，之後台灣股市又已匆匆走過十多年。在一些讀者及出版社的敦促之下，筆者於新版中加寫第十章，除了在該章中重新檢視過去的看法，亦加上80~93年的波浪定位，同時也對未來的大方向做一推測。至於原先一至九章的部分則完全未加更動。新購本書的讀者請依下頁「序言」中的建議，先看理論的部分，而後再看第九章及第十章有關台灣股市的定位。

筆者研究波浪理論已近二十年，深知波浪理論是一有用的工具。然而要駕馭此一工具，則需要相當的經驗。有志於此者，必須投入時間，仔細觀察市場的波浪，從而逐步累積自己的經驗。在實際投資的操作上，筆者建議運用波浪理論的投資者可多重視攻擊波，至於在修正波時則可多看少做。在攻擊波時，市場的群眾心理較為清晰明顯，較容易推斷波浪定位；反之在修正波時，由於群眾心理較為隱晦，不易預測走出何種型態的修正波，所以對操作實務的助益較小。

筆者並不贊同投資者過度迷信波浪理論，如此一來可能反而陷入波浪理論的迷思之中。當市場過度瘋狂、過度悲觀或十分分歧時，我們可以嘗試地來看波浪理論告訴我們什麼訊息。而當我們從波浪定位得到一些推論時，也應從其他角度（如基本面、經濟面等）來思考是否有此可能，如此或許可以避免一些執著。

構成資本市場的人或許一千年來沒有什麼變化，但是外在的大

環境則一直在快速的變遷（如科技、資訊、媒體、人口、宗教等），這些大環境的改變可能反過來影響人的心理面，甚至造成人的心理及精神的一些演化。換言之，波浪理論所研究的對象——群眾的集體心理，其本質可能也在逐步變遷。如此一來，波浪理論也需要隨著時代加以修正。筆者從不認為有任何理論可以放諸千載而皆準。抱持著一顆開放的心，運用此工具，而不受此工具宰制，如此波浪理論才能帶給研習者最大的助益。

在此也藉新版再序問候舊版的讀者及昔日「波浪理論研究室」的同好。謹以新版第十章的看法與諸位交換見解。

江瑞凱 謹識於紐西蘭

2005 年 1 月

序

波浪理論是屬於投資學中技術分析的範疇，也是技術分析巔峯之作。本書絕非前兩年隨著股市大行情、搶忙應景的股市叢書，那些書籍九成九以上皆已消失於書局的架上，也消逝在這兩年的股市洪流之中。時間確實能檢驗真理，隨著台灣股市日趨理性及成熟，波浪理論終於逐漸為大家所注意及了解，半年來討論股市波浪走勢的文章及分析師日漸增多，這個事實正說明：有內涵的分析工具終必能脫穎而出！

波浪理論確實不太容易入門，筆者花了不少時間徘徊於國內少數僅有的譯作，卻是愈研究愈迷糊，及至閱讀當代波浪理論大師派瑞特先生的原文著作方才恍然大悟，更進一步仔細研究台灣股市的分時走勢近三年方有些心得。筆者以嚴謹的態度、年餘的時間完成此書，但願能幫助希望和波浪理論結緣的人。除沿用波浪理論創始人——艾略特原著的基本波浪圖形外，所有範例皆取材自台灣股市，以利讀者了解。本書的論述，皆是艾略特及派瑞特正統的觀點，若是筆者自己的意見必定加以聲明。

讀者若欲跨入波浪理論的門檻，下功夫鑽研基本理論是不可或缺的，波浪理論絕對無法速成，因為一門深奧且威力無邊的學問絕非沒有耐心及毅力的人隨手可學成。由波浪理論簡介至第二章可以讓讀者初步認識波浪理論，第三至八章則是波浪理論的基本論點，請依序研讀。

許多波浪理論迷往往迫不及待想知道台灣股市的波浪走勢，目前第幾波？未來又如何？本書最後一章筆者以不少篇幅細探台灣股市三十年來的波浪走勢；但是，讀者可能必須先讀通前八章，如

此最後一章才可能有實質的助益。

衷心讚佩艾略特是筆者的結論，這位波浪理論的始祖確實是智慧高人一等的曠世奇才。波浪理論的神韻絕非隨口批評它的人所能了解！莊周筆下直上九萬里高空的大鵬鳥，其逍遙之樂豈是地面的小斑鳩所能意會，此乃所謂小知不及大知、小年不及大年是也！

江瑞凱 謹識於台中

1991年9月

目次

新版序	i
序	iii
波浪理論簡介	2
第一節 結構嚴謹的一門科學 ——寫給修習過經濟學、投資學的讀者	2
第二節 一個嶄新的角度 ——寫給一般的投資大眾	3
第一章 艾略特傳奇的一生	6
第二章 波浪理論的特質	8
第一節 波浪理論是用來分析股價平均指數的工具	8
第二節 波浪理論是由過去經驗所整理出來的一種架構	9
第三節 波浪理論是自然界的定律	10
第四節 波浪理論是一種藝術，而不是一種技術	11
第三章 波浪理論的基本架構	13
第一節 上五波下三波的走勢	13
第二節 無窮分解及往外延伸的概念	14
第三節 攻擊波及修正波	18
第四節 「攻擊五波、修正三波」與股市心理學	20
第五節 符號說明	21

第四章 攻擊波的特例	22
第一節 延長波	22
第二節 楔形波	27
第三節 失敗的第五波	28
第五章 修正波	29
第一節 修正波的特性	29
第二節 鋸齒修正波	31
第三節 平坦修正波	34
標準平坦波	34
不規則修正	36
順勢整理	40
第四節 三角形整理	43
第五節 雙重三及三重三	44
第六章 重要的規則	48
第一節 正確判定波浪的基本原則	48
第二節 如何記錄指數的變化	51
第三節 波道學	54
第四節 替換律	61
第五節 預估波浪的強度	67
第六節 修正波的修正幅度	68
第七節 各波浪的獨特屬性	70
第八節 成交量	73

第七章 費波拿希數列與黃金律	75
第一節 費波拿希數列	75
第二節 黃金律	78
第八章 費波拿希數列及其比例的應用	81
第一節 各波浪的比例關係	81
第二節 時間的推估	84
第九章 台灣股市的波浪劃分	85
第一節 指數的問題	85
第二節 2485 之前的波浪走勢	87
第 I 大波 (100~688 點)	90
第 II 大波 (688~421 點)	93
第 III 大波 (421~8831 點)	95
第 IV 大波 (8831~2485 點)	100
第三節 2485 以後的波浪走勢	107
第十章 再論 8831 以來的波浪定位	113
第一節 8831~2485 的 IV-(A) 波	113
第二節 2485~10393 的 IV-(B) 波	114
第三節 10393 起的 IV-(C) 波	118
第四節 第 III 大波，第 IV 大波的回顧	122
第五節 3411 之後的規劃	124
參考書目	129

波浪

理論解析

以台灣股市為例

波浪理論簡介

一、結構嚴謹的一門科學——寫給修習過經濟學、投資學的讀者

從供需的觀點來看，股價（或其他任何投資標的）的漲跌只是供給面（股票）及需求面（錢）二者互相較勁的結果，而波浪理論正是一套描繪股價在各均衡點之間的動態變化的架構。隨著時間的遞移、隨著各種狀況（消息面）的轉變，股價動態的變化過程十分複雜，艾略特根據其針對華爾街股市七、八十年資料的研究，他認為這動態的變化過程有其遵循的模式——這即是波浪理論所闡述的重點。

查理士·道(Charles Dow)以「道氏理論」(Dow Theory)開啓了技術分析的大門，且贏得了「技術分析之父」的尊稱；而艾略特的波浪理論正是將技術分析的精髓發揮到淋漓盡致的巔峯之作。技術分析乃是在股價分析中另闢捷徑，它不去研究基本分析中所強調的經濟前景分析、產業分析、財務報表分析等等，因為這些分析十分瑣碎，而且牽涉許多對未來的預測，以致分析結果充滿許多不確定性而難以實用；技術分析則直接切入問題的核心，從股價過去的走勢來研判整體投資人的心理面，因為不論是基本面或是消息面，最終仍要經過投資人的心理面才會反映到股價上面，從股價的走勢正可以知道投資大眾心理是如何想（樂觀或悲觀？想買抑想賣？）勘破了這一點，便可以預測股價未來的走勢。這便是技術分析的基本哲學。可惜的是，技術分析往往無法為學院派人士所接納，因為講得出規則的技術分析工具都無法通過長時間的統計驗證！其實拿統

計資料來驗證技術分析，這種作法本身即是謬誤，因為它只能驗證一些講得出明確規則的技術分析——這些往往是末流的技術分析！真正技術分析背後的哲學如何能用幾個數字來加以驗證呢？其實我們只要去看美國績效名列前茅的投資高手，看他們是否相信且使用技術分析，便可以知道技術分析是否真正有用！答案是：幾乎沒有人不相信技術分析！同樣地，若我們知道當代波浪理論大師派瑞特先生曾於 1984 年在為期三個月的競賽中，以 444.4 % 的報酬率贏得全美投資競賽的總冠軍，且刷新該競賽(USTC)的紀錄，我們應該不會說波浪理論一無是處吧！也不致說出波浪理論只能事後使用的無知言論吧！

波浪理論被一些人視為「神秘論」，其實筆者以為波浪理論相當符合科學精神。波浪理論是艾略特研究華爾街股市七、八十年走勢所得到的結論，換言之，它是由長期的資料所歸納出來的結論（歸納法）。再者，波浪理論基本上是一種架構（一種 Model），經由此一架構，我們可以以簡駁繁來觀看股價變動的韻律、可以合理詮釋股價過去的走勢、可以預測未來股價的運動方向。凡此種種皆十分符合作為一門科學的要件。波浪較神秘之處乃是「何以會如此」？正如宇宙間許多定律一般，其內在原理的解釋有待來日，但無礙於我們現在使用這些定律。

二、一個嶄新的角度——寫給一般的投資大眾

「今天殺尾盤有沒有關係？」「主力是不是都出貨跑光了？」「政府心態是不是偏多？」「股友社說週四之前股票要賣光，老師你看呢？」面對投資人諸如此類的問題，筆者深深覺得許多投資人需要以一個更具前瞻性、更深入的角度來看股價的變動，才不致成為股市中待宰的羔羊，而「波浪理論」正可以提供投資大眾一個嶄