

技術分析精論——第五版——(上冊)

——二十年來投資界最完整的技術分析全圖解

Technical Analysis Explained, Fifth Edition:

The Successful Investor's Guide to Spotting Investment Trends and Turning Points

Martin J. Pring | 著

黃嘉斌 | 譯

序	1
第 1 章・趨勢判定	1
第 2 章・金融市場	1
第 3 章・道氏理論	1
第 4 章・中期趨勢	1
第 5 章・如何辨識趨勢	1
第 6 章・趨勢線	1
第 7 章・成交量	1
第 8 章・標準價	1
第 9 章・小型價格型態	1
第 10 章・單支股票	1
第 11 章・移動平均線	1
第 12 章・包絡線與率與帶	1
第 13 章・動能 I：基本原則	1
第 14 章・動能 II：個別技術指標	1
第 15 章・動能 III：個別技術指標	1
第 16 章・陰陽線	373
第 17 章・開文圖	409
第 18 章・趨勢判定的雜項技巧	419
第 19 章・相對強度概念	438
第 20 章・技術指標整合討論	462
道瓊工業指數 1990-2001 年	462

獻給我的兒子，Thomas William Pring

Technical Analysis Explained, Fifth Edition:
The Secret to Profiting from Market Trends and Timing
John J. Murphy

華來對資界最宗選的對商代得全圖解
技術分析詳解——第五版（上冊）

〔上冊目錄〕

序 5

第 I 部

趨勢判定技巧

- 第 1 章・趨勢的定義與互動 10
- 第 2 章・金融市場與經濟循環 24
- 第 3 章・道氏理論 37
- 第 4 章・中期趨勢的典型參數 50
- 第 5 章・如何辨識支撐 / 壓力區域 64
- 第 6 章・趨勢線 80
- 第 7 章・成交量基本性質 110
- 第 8 章・標準價格型態 130
- 第 9 章・小型價格排列與跳空缺口 183
- 第 10 章・單支或兩支線形的價格型態 204
- 第 11 章・移動平均 231
- 第 12 章・包絡&包寧傑帶狀 257
- 第 13 章・動能 I：基本原理 270
- 第 14 章・動能 II：個別技術指標 306
- 第 15 章・動能 III：個別技術指標 341
- 第 16 章・陰陽線 373
- 第 17 章・圈叉圖 408
- 第 18 章・趨勢判定的雜項技巧 419
- 第 19 章・相對強度概念 438
- 第 20 章・技術指標整合討論：
道瓊運輸指數 1990-2001 年 462

〔下冊目錄〕

序 1

第 II 部 市場結構

第 21 章・價格：重要市場指數 006

第 22 章・價格：類股輪替 032

第 23 章・時間：股票、債券與商品的極長期趨勢分析 050

第 24 章・時間：循環&季節性型態 081

第 25 章・循環的實際辨識 112

第 26 章・成交量 II：成交量技術指標 119

第 27 章・市場寬度 151

第 III 部 市場分析的其他層面

第 28 章・衡量信心的技術指標與關係 184

第 29 章・人氣指標的重要性 203

第 30 章・反向理論與技術分析的整合 230

第 31 章・利率為何會影響股票市場 249

第 32 章・選股技術分析 271

第 33 章 國際股市的技術分析 294

第 34 章・自動化交易系統 315

第 35 章・股票市場主要峰位 / 谷底的辨識 343

後 記 358

附 錄：艾略特波浪理論 360

名詞解釋 366

參考書目 371

preface / 序

任何人都理當可以在金融市場賺大錢，卻有很多理由讓多數人實際上沒辦法辦到這點。就如同生命中的許多嘗試一樣，成功的關鍵在於知識和行動。本書宗旨是希望就市場內部運作提出某些說明，藉此擴展知識的成份。至於行動的部分，則有賴各位投資人的耐心、紀律和客觀判斷。

1980 年代中期到末期之間，不論現貨市場或期貨市場，都出現許多全球化的投資 / 交易機會。1990 年代，隨著通訊產業的創新發展，任何人只要願意，很容易就能取得盤中資料，運用於相關的分析。目前，網際網路上有無數提供繪圖服務的網站，幾乎任何人都可以進行技術分析。事實上，自從本書首版發行於 1979 年以來，技術分析知識傳授方面的技術顯著進步。1980 年代中期，我們開始嘗試透過影片格式從事教學，但我相信隨著科技進步，以及人們對於新媒體格式的普遍接受與認同，本書新版的電子書銷售量，將超越傳統的實體書籍。所以，任何書面的東西，勢必都會面臨來自聲音 / 影片呈現格式的競爭——譬如我最近在 pring.com 引進的線上互動式技術分析教學影片，相信其他人也會跟進。

科技方面呈現的革命性突破，促使投資交易的時間刻度變得愈來愈短，我不確定這究竟是不是好現象，因為短期趨勢蘊含著更多雜訊。這意味著技術指標雖然還是最有效的分析工具，但運用於短期趨勢的效果，將不如運用於長期趨勢。《技術分析精論》第 5 版為了因應這些變化，內容篇幅和結構都做了重大調整，增添本書第 4 版發行以來的許多創新技巧，

以及我個人想法的演變。本版每章內容都徹底重新整理和擴增。基於效率考量，有些內容被刪掉，有些被取代。

本書討論重點仍然擺在美國股票市場，但很多範例涉及國際股市的股價指數、外匯、商品和貴金屬。另有章節專門談論信用市場和全球股票的技術分析。我們的討論重點也經過擴張而包含股票、債券與商品的極長期（secular）趨勢的分析在內。書中的範例說明，多數做了更新，但少數仍然引用先前版本的例子，目的是讓本書呈現歷史深度。這些歷史案例也凸顯一項事實：過去 100 多年來，很多東西實際上並沒有什麼變化。真理禁得起時間考驗，目前跟過去沒有什麼兩樣，真理同樣適用。我相信將來還是會繼續如此。

所以，技術分析理論適用於 1850 年的華爾街，也同樣適用於 1950 年的東京，相信也會適用於 2150 年的莫斯科。為什麼呢？因為金融市場的價格行為，所反映的是人性，而人性基本上不會隨著時間經過而出現重大差異。凡是在自由市場進行交易的股票，不論時間架構如何，技術分析原理都一體適用。對於相同的技術指標，5 分鐘走勢圖上呈現的反轉訊號，基本上和月線圖上的訊號相同；差別只在於訊號的重要性不同。短期時間架構反映的是短期趨勢，因此比較不重要。

本書最初幾章的時代順序排列，稍微不同於過去的版本。我在 2005 年出版的《馬丁·普林論價格型態》（*Martin Pring on Price Patterns*, McGraw-Hill）一書，我先處理價格排列建構積木、峰位 / 谷底分析、支撐 / 壓力、趨勢線與成交量性質。本書也引用相同的邏輯順序，所以任何人如果想要處理價格型態，將更容易了解這些排列的建構，以及內容解釋。

本版新增添兩章新內容。一是前文已經談到的極長期趨勢。極長期趨勢是所有趨勢之母，而且普遍存在於三種主要資產類別：債券、股票與商品。我愈是深入研究，愈發現極長期趨勢性質的重要性，這些性質將影響其他較短期趨勢。對於極長期上升趨勢，（經濟循環相關的）主要多頭趨勢的震盪幅度與存續期間都超過空頭市場，反之亦然。所以，本書第 23

章的主要目標，是要瞭解極長期趨勢的性質，以及如何辨識其反轉。

第二個新增添章節，內容是討論美國股票市場的各種信心衡量指標與其關連。這部分討論顯示，股票市場實際發生趨勢反轉之前，投資人信心通常都會預先呈現微妙的變動。既有章節部分，我們也增添其他重要內容，包括我的特殊 K 指標（Special K indicator）。這項動能指標是取自短期、中期與長期「穩當」（KST）指標之加總循環性質，其呈現之峰位／谷底位置，經常會和價格數列相互對應。本書第 5 版的另一特色，是引用許多集中市場掛牌基金（ETFs）做為說明範例。透過這種創新產品，投資人與交易者得以購買某常用大盤指數、類股指數或其他國家指數的整籃成分股——而且這還只代表剛開始的情況。事實上，很多積極管理型態的 ETFs，譬如：普林-透納經濟循環 ETF（Pring Turner Business Cycle ETF，報價代碼 DBIZ），允許投資人參與各種策略（譬如本書第 2 章討論者）。由於 ETF 市場的創立與普及化，一般人很容易就得以投資個別國家股票市場、信用交易工具，也可以參與類股輪替，甚至如果認為行情即將下跌，還可以購買逆向基金。

另外，近年來還有所謂的集中市場掛牌債券（exchange-traded notes），讓投資人得以追蹤特定商品組合的行情。可是，投資人必須先檢視這類交易工具可能造成的稅金問題，而且也要確定這些期貨市場的持有成本波動，是否都確實反映相關商品。

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

想要成功的話，技術分析應該被視為評估特定市場之技術狀況的一門藝術，然後配合幾種由科學角度研究的指標。本書探討的許多機械性指

標，雖然都能可靠顯示市況變動，但它們都存在一種共通特性：效果可能、實際上也經常令人不滿意。對於紀律嚴格的投資人來說，這種特性不至於構成嚴重威脅，因為只要掌握金融市場主要趨勢的根本知識，再配合整體技術情況的平衡觀點，便足以建構成功運作的卓越架構。

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

這方面的工作絕不簡單，因為初步的成功可能導致過份自信與傲慢。技術分析之父道氏（Charles H. Dow）曾經說過，「執著觀點在華爾街導致的失敗，多過其他觀點的總和。」確實如此，因為市場基本上是反映人類的行為。一般來說，這種市場行為的發展，會按照可預期的途徑進行。然而，由於人們可以——也確實會——改變心意，所以市場價格趨勢可能意外偏離當初預期的途徑。為了避免發生嚴重虧損，當技術面狀況發生變化，投資人與交易者也必須調整立場。

除了金錢報酬之外，對於市場的研究也可以讓我們進一步瞭解人性，包括觀察他人的行為，以及自身發展的省思。一旦踏入金融市場，投資人無疑必須不斷接受挑戰與考驗，並做出適當的反應，這使我們得以更瞭解自己的心靈。華盛頓·歐文（Washington Irving）曾經說過：「膚淺的心靈將因為遭受打擊而變得消沈，偉大的心靈卻會因此而昇華。」這句話應該非常適用於市場技術面的挑戰。

——馬丁·普林

2013年10月

第

I

部

趨勢判定技巧

第 1 章

趨勢的定義與互動

所謂的技術分析，是探討如何及早辨識趨勢變動的一門藝術，並根據既有趨勢進行投資或交易，直到充分證據顯示趨勢已經反轉為止。想要判定趨勢反轉，當然必須先知道何謂趨勢。本章將解釋趨勢理論與趨勢分類，最後則討論技術分析最重要的建構積木之一：峰位 / 谷底的演變程序（peak-and-trough progression）。這可能是最單純的趨勢判定技巧，也可能是最有效者——至少就本書而言是如此。

► 時間架構

前文已經談到心理與價格之間的關連。我們知道，人性（心理）基本上是不變的。這意味著，技術分析原理可以運用於任何時間架構，由 1 分鐘走勢圖，乃至於週線圖與月線圖。解釋方法完全相同。月線圖相較於盤中走勢圖，唯一差別是買賣雙方的規模大小，月線圖的規模遠超過盤中走勢圖。

勢圖。換言之，月線圖呈現的趨勢反轉訊號，其代表的意義程度遠超過盤中走勢圖。各位閱讀本書將發現，我們討論的案例包含各種不同的時間架構。單從解釋的立場來看，時間架構完全不重要，重點在於型態本身的性質。舉例來說，假定你是個習慣採用週線圖做分析的長期投資人，當你看到某特定範例是透過 10 分鐘走勢圖做說明，應該不會覺得有任何困難，因為技術分析的解釋原理完全相同。長期投資人雖然不會直接根據 10 分鐘走勢圖進行交易，但他可以根據週線圖或月線圖上的相同技術訊號進行交易，反之亦然。

►三種重要趨勢

趨勢是指價格在某期間內，所呈現之不規則而方向持續的走勢。趨勢也可以說是涵蓋不同時間長度之價格走向的時間衡量。對於技術分析來說，趨勢有多種不同的分類。常用的分類往往最有用，因為這更容易凸顯特定技術事件的意義。趨勢經常按照時間架構長短而劃分為主要（primary）、中期（intermediate）與短期（short-term）趨勢。每當我們談論某特定類別趨勢涵蓋的時間長度，只是一種大致性的描述，泛指該時間長度的多數而不是全部期間。某些趨勢會持續得更久，有些較短。

主要趨勢

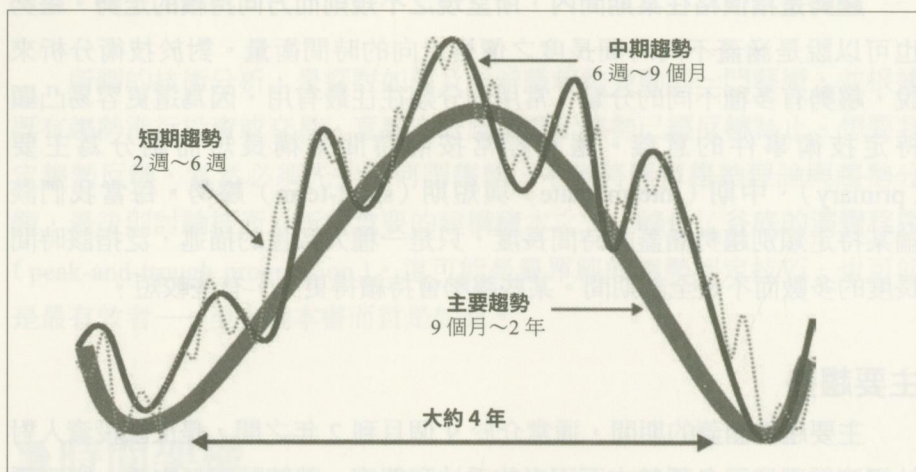
主要趨勢涵蓋的期間，通常介於 9 個月到 2 年之間，是反映投資人對於經濟循環發展各種基本面因素的看法和態度。就統計資料來看，經濟循環由谷底到谷底所涵蓋的期間長度，平均大約是 3.6 年，所以主要上升和下降趨勢（多頭和空頭市場）各持續 1、2 年。由於建構所需要花費的時間，通常更甚於拆除，所以多頭市場的涵蓋期間長於空頭市場。極長期趨勢（secular trend）的發展方向也會影響主要趨勢的起伏程度與存續期間。順著極長期趨勢方向發展的主要趨勢，其起伏程度與存續期間，通常會超

過逆著極長期趨勢方向發展的主要趨勢。有關極長期趨勢的性質，本章末端將會稍做解釋，至於更詳細的討論，請參考第 23 章。

主要趨勢循環的分析方法，適用於債券、股票和商品。外匯市場也有主要趨勢，但因為外匯所反映的投資人態度，是兩個經濟體系之間的相互關係，所以經濟循環方法不完全適用於外匯市場，本書第 2 章會處理這方面的議題。

圖 1.1 的粗實線部分，代表主要趨勢。理想的情況下，主要上升趨勢（多頭市場）的規模大小，會和主要下降趨勢（空頭市場）一致，但實際情況下，兩者通常不對稱。不論是短期交易或長期投資，關鍵往往都是要順著主要趨勢方向建立部位，所以本書很重視如何辨識主要趨勢的反轉。

圖 1.1 市場循環模型



- 附註：這個概念最初之所以引起我的注意，應該歸功於康乃迪克州 Yelton Fiscal Ridgefield 機構已故的 Ian S. Notley。

中期趨勢

當我們觀察價格走勢圖，將發現價格並不是呈現直線狀發展。主要上升走勢通常會夾雜著幾個折返走勢。主要多頭市場的發展過程，這種逆著循環方向的走勢，就是所謂的**中期價格走勢**。它們持續的時間大概介於 6 週到 9 個月之間，有時候甚至更長，但很少更短。逆循環的中期趨勢往往很容易讓人受騙，其立論經常看似可信，實際卻是建立在錯誤的假設上。譬如發生在股票空頭市場的中期反彈走勢，可能是因為受到某些經濟利多意外消息的刺激，使得投資人相信整體經濟並不至於陷入令人恐懼的衰退狀況。可是，後續的發展與經濟狀況卻顯示先前的樂觀看法缺乏具體根據，於是股票市場又恢復空頭走勢。本書第 4 章會詳細探討股票市場的中期趨勢。圖 1.1 的較細實線，即代表中期趨勢。

不論投資或交易，我們都需要瞭解主要趨勢的發展方向和成熟程度，但中期趨勢分析也有助於提升交易勝算，並協助判斷主要趨勢是否即將反轉。

短期趨勢

短期趨勢通常持續 3~6 週，但可能更長或更短。短期趨勢是中期循環夾雜的逆向走勢，就如同中期趨勢是長期循環夾雜的逆向走勢一樣。請參考圖 1.1，短期趨勢是由虛線代表。短期趨勢通常是受到隨機新聞事件影響，辨識上更困難。

主要技術原則 一般來說，趨勢涵蓋的期間愈長，其轉折愈容易辨識。趨勢涵蓋期間愈短，隨機成分愈高。

》市場循環模型

現在，我們應該清楚，任何市場的價格水準，都同時受到幾種不同趨勢的影響，所以我們必須明白自己考慮的，究竟是屬於哪種類型的趨勢。舉例來說，如果短期趨勢剛出現反轉，我們預料其價格變動幅度，應該遠不如主要趨勢發生反轉。

長期投資人基本上考慮的，是主要趨勢的發展方向，所以必須瞭解當時多、空市場的發展程度。然而，長期投資人也清楚中期趨勢，並且稍微瞭解短期趨勢。因為技術分析的研究，需要理解中期趨勢和短期趨勢之間的關係，以及它們對於主要趨勢的影響。另外，如果我們相信長期趨勢剛向上反轉，多頭部位或許應該稍做等待再進場，因為當時的短期漲勢可能過度延伸。因此，如果不瞭解短期趨勢的發展程度，投資人還是會付出相當大的代價。

短期交易者關心的，主要是規模較小的短期價格走勢，但他們也需要知道中期和長期趨勢的發展方向。這是因為下列原則。

主要技術原則 意外消息的性質，通常會符合主要趨勢的發展方向；換言之，多頭市場經發生利多意外消息，空頭市場發生利空意外消息。

所以，多頭市場的短期上升趨勢，價格變動幅度通常大於短期下降趨勢；空頭市場的情況則剛好相反。交易之所以發生虧損，經常是因為部位違背了主要趨勢的發展方向。因此，市場參與者不論其強調的取向是長期投資或短期交易，對於這三種趨勢都應該具備足夠的知識。