

HZ Books
华章经管

WILEY

从普通散户做起，直达成功交易者的经典指南
操作生涯不是梦！



以交易为生

Trading for a Living
Psychology, Trading Tactics, Money
Management

华章经典 · 金融投资

ALEXANDER ELDER

〔美〕亚历山大·埃尔德 著
符彩霞 译



机械工业出版社
China Machine Press





操作生涯不是梦

Alexander Elder

目录

导论

1. 交易----最后的处女地	4
2. 关键在于心理层面	5
3. 不利的胜算	8
I 个人心理	11
4. 为什么从事交易?	11
5. 幻想与现实	12
6. 市场大师	16
7. 自我毁灭的倾向	21
8. 交易心理	23
9. “戒酒互助会”所提供的启示	25
10. 输家的互助会	27
11. 赢家与输家	31
II 群众心理	35
12. 何谓“价格”	35
13. 何谓“市场”?	38
14. 交易的舞台	41
15. 市场群众与你	45
16. 趋势的心理学	49
17. 处理与预测的对照	52
III 传统的图形分析	53
18. 走势图	53
19. 支撑与压力	59
20. 趋势与交易区间	63
21. 趋势线	69
22. 跳空缺口	75
23. 走势的形态	80
IV 电脑化技术分析	89
24. 电脑与交易	89
25. 移动平均	93
26. MACD与MACD柱状图	98
27. 趋向系统	104
28. 动能、变动率与平滑变动率	108
29. 威廉斯%R	116

30. 随机指标———	119
31. 相对强弱指数———	123
V 被忽略的精义———	127
32. 成交量———	127
33. 成交量的相关指标———	131
34. 未平仓量———	135
35. 海利克精算指标———	138
36. 时间———	141
VI 股票市场的指标———	151
37. 新高·新低指数———	151
38. 交易者指数与其他的股票市场指标———	146
VII 心理指标———	156
39. 共识指标———	156
40. 承诺指标———	156
VIII 新的指标———	164
41. 艾达透视指标———	164
42. 劲道指数———	169
IX 交易系统———	174
43. 三重滤网交易系统———	174
44. 抛物线交易系统———	180
45. 通道交易系统———	183
X 风险管理———	188
46. 情绪与机率———	188
47. 资金管理———	190
48. 出场———	195
后记———	199
谢辞———	201

导论

1. 交易----最后的处女地

你可以随心所欲，你可以遨游于世界任何角落----生活与工作。你不需再为日常的琐事所烦恼，不需再看任何人的脸色行事。

这就是一位成功交易者的生活写照。

许多人向往这种无拘无束的生活，但很少人可以实现这类的美梦，对于一个业余者来说，报价荧幕上闪烁着无限的机会。可是，当他伸手试图攫取----结果是损失。当他再尝试----结果是更严重的损失。交易者之所以发生损失，这是因为交易是一场艰困的游戏，或是由于无知，或者由于缺乏自律。如果你被这些问题所困扰，本书是为你而写。

我如何开始进行交易

1976年的夏天，我开着那部老“道奇”由纽约前往加州。我随身携带几本精神病与历史的书籍，还有一本从律师朋友处借来的《如何购买股票》，这是恩格尔所写的一本老书。当时，我完全没有想到这本毫不起眼的书将改变我的一生。顺便提一点，我这位律师朋友具有一双标准的黑手，他所接触的任何投资都一定赔钱，不过这是题外话。

在这趟旅程中，我饥渴地品尝着恩格尔的著作，最后在太平洋彼端的拉荷雅将它消化完毕。在此之前，我完全不了解股票市场，但这个时候我开始有了赚钱的念头。

我生长于----套用某位美国总统的话----“邪恶帝国”时代的苏联。我痛恨苏联的体系，但完全不可能透过合法的管理离开这个制度。我16岁进入大学，22岁毕业于医学院，经过实习之后，我到船上担任医务的工作。我终于自由了！我在象牙海岸的Abi dj an跳船。

穿过乌烟瘴气的非洲港都。在船上“同志”的追逐下，我来到美国大使馆，大使馆的办事员不知如何处理，几乎把我遣送回苏联。我极力抗拒，于是，他们把我安置到安全的场所，最后送我搭上前往纽约的飞机。1974年二月，我降落在甘亚迪机场。背包内是非洲的夏天衣物，口袋里仅有\$25，我会说一点英文，但在这个国度内没有一个熟人。

我完全不懂什么是股票、债券、期货或选择权。有时候，当我看着皮夹内的美元钞票时，心里还会兴起一股莫名的恐惧。在苏联，只要持有几张这种玩意儿，就足以让你在西伯利亚待上三年。

《如何购买股票》为我开启一个崭新的领域。回到纽约之后，我买进毕生的第一支股票----KinderCare。之后，我积极地研究市场，从事股票与选择权的投资与交易，现在则是以期货为主。

我的专业生涯分岔为两个截然不同的途径。我在一家大型教学医院完成实习，

前往“纽约分析学院”进修，同时担任全美最大精神专业报纸的编辑。目前，我忙着从事交易，每个星期只有几个下午会在市场收盘之后来到“卡内基会馆”对街的诊所。我热爱精神病的执业生涯，但大部分的时间都花在市场中。

学习交易是一段漫长的过程----有着狂喜的高潮与沮丧的谷底。我持续前进----或原地踏步----我不断捶首顿足，交易帐户经常不堪亏蚀。每当回到医院的工作重新筹措赌本时，我大量阅读，反复思考，进行测试，然后又开始进行交易。

慢慢地，我的交易有了进展；可是，唯有当我了解胜负的关键并不在电脑中----而是在自己的脑袋里----这才出现真正的突破。精神病的专业训练，让我得以掌握交易的三昧，我准备与各位分享这方面的心得。

你是否真正渴望成功？

我有一位相识已经17年的老朋友，他的妻子很胖，但非常讲究穿着。自从我们相识以来，她就在节食，希望减轻体重，绝不在人前吃蛋糕或者马铃薯----但当我走进她的厨房时，经常看见她挥舞着一柄大叉子。她说她希望能够有苗条的身材，但现在还是与我们当初相见时一样胖，为什么？

对于她来说，短暂的口欲远胜过减轻体重的效益。这位朋友的妻子让我觉察一个现象：许多交易者说他们希望成功，却不断从事冲动性的交易----在市场上享受短暂的赌博激情。

人们总是欺骗自己，与自己玩游戏。欺骗别人已经够糟了，但欺骗自己将是无可救药。书店的柜台上摆着许多节食的好书，但满街上还是许多过重的人。

本书将教导你如何进行分析。如何从事交易，如何与自己的心灵打交道，我可以提供给你知识，但动机需要由你自己追寻。

2. 关键在于心理层面

你可以由技术分析或基本分析的角度进行交易。交易灵感可以来自于政治与经济趋势的第六感。你可以尝试选用“内部消息”，或信仰“一厢情愿”的期待。

你是否还记得前一次下单时的感受？是否急着进场，或担心亏损？当你拿起电话，是否三心二意？犹豫不决？当你结束一笔交易，是否觉得自己是“诸葛亮”？或“猪一样”？数以千计的交易者，他们的感受将汇集为一股巨大的心理洪流----驱动

市场。

离开云霄飞车

绝大部分的交易者都不断寻找理想的交易机会，一旦进场之后，他们便失去控制。或是因为痛苦而不安，或是因为高兴而窃笑。他们搭上情绪的云霄飞车，错失致胜的基本关键----管理自己的情绪，缺乏自我克制的能力，结果一定是杂乱无章的资金管理。

如果你的心智不能掌握市场，如果你忽略群众心理的变化，那就完全没有机会在交易中获利。所有成功的专业者，都了解心理层面在交易之中的重要性。所有失败的业余玩家，则忽略这个层面。

知道我是精神病医师的朋友或客户，都经常问我一个问题，这方面的专业训练是否有助于交易。一流的精神诊疗与一流的交易，它们具有一项重要的共通点----专注于事实，以事实看待一切。经营一个健全的生活，你必须睁开双眼。若希望成为一位优秀的交易者，你也必须睁开双眼。判断真正的趋势与转折，不要浪费时间与精力在懊悔或一厢情愿的想法中。

男人的游戏？

根据经纪商的资料纪录显示，大部分的交易者都是男性。我的资料也显示类似的结论（我创办一个教育性的机构“金融交易讲习会”）。大约95%的交易者是男性。基于这个理由，本书通常是采用男性的代名词。当然，我绝对没有轻视女性的意思，确实有许多成功的女性交易者。

在机构交易员之中----银行、交易商或其他类似机构的雇员----女性的比率稍高。可是，根据我个人的经验显示，这些少数参与交易的女性，她们成功的比率高于男性，一个女人需要有非常强烈的动机，才愿意踏入这个几乎是男人专属的行业中。交易类似于一些惊险的体育活动。例如：高空跳伞、攀岩或深海潜水。参与者大多是男性----女性的比率不足1%。

在这个日益枯燥而平淡的社会中，男性受到一些高风险活动的吸引。“纽约时报”曾经引用“密西根大学”社会学家David K. Levine的评论：“由于工作愈来愈例行化……我们需要在娱乐中找寻成就感。工作愈安全、愈平淡，我们就愈需要在娱乐中寻找自我与个人的价值。而冒险与刺激扮演重要的角色。”

这些运动可以提供充满张力的快感。但许多玩家经常忽略其中的风险，持着草率的心态。奥瑞岗州的整形外科医生John T. O'Neil博士，曾经提出一份报告发现，愈有经验的玩家，发生意外死亡的比率愈高，因为他们愿意承担较高的风险。一位运动选手若希望享受高风险的活动，他必须遵守安全规则。当你降低风险之后，反而可以在自我控制之中得到一种特殊的成就感，交易也是如此。你可以在交易中获致成功，但必须把它当作一种严肃的心智活动。情绪是交易的致命之伤，为了确保成功，需要采用防御性的资金管理。一位优秀的交易者必须随时留意他的资本，就如

同深海潜水专家必须留意他的氧气供给一样。

本书的结构

成功的交易需要仰赖三根支柱：心理、市场分析和交易系统，以及资金管理，本书将探讨这三个层面。

第1章将介绍一种管理情绪的新方法，这是我在精神病执业过程中所发现的一种方法，它显著提升我的交易绩效，应该也可以帮助你。

第2章将讨论市场的群众心理。群众的行为远较个人行为来得原始。如果你了解群众的行为反应，便可以在他们的情绪摆荡中获利，避免被卷入情绪的洪流中。

第3章将说明价格形态如何透露群众的行为。如同开卷调查一样，社会心理学将被运用到典型的技术分析中。趋势线、跳空缺口与其他的各种图形排列，它们实际上都是反映群众的行为。

第4章将介绍现代的电脑化技术分析，相对于古典的技术分析方法，指标可以更深入反映群众的心理。顺势指标可以协助判断市场的趋势，摆荡指标可以显示趋势何时将反转。

成交量与未平仓量也可以反映群众的行为。第5章将专门讨论这两个主题，以及市场的时间观念。群众的时间观念很短暂，交易者若能够结合价格变动与时间的关系，将拥有竞争上的优势。

第6章将探讨股票市场的最佳分析技巧。这对于股价指数期货与选择权的交易，将有很大的帮助。

人气指标是衡量投资者与交易者对于行情的看法。这是第7章的内容主题。群众是一群顺势的动物：在趋势形成的初期，往往应该加入群众。人气指标可以告诉你，何时应该脱离群众----在市场发生重大的反转之前。

第8章将介绍我个人研究的两种指标。“艾达透视指标”(Elder-Ray)是一种以价格为基础的指标。衡量市场潜在的多 / 空力量。“劲道指数”是衡量价格与成交量的综合指标，它可以显示市场主导群的力量转强或趋弱。

第9章将介绍几套交易系统。“三重滤网”是我个人多年来所使用的交易系统。透过这几个系统的解说，你可以了解如何筛选交易机会，并决定进 / 出场的价位。

第10章将讨论资金管理的概念。许多的业余玩家都忽略这项成功的关键要素。如果你的资金管理杂乱无章，即使是一套最杰出的交易系统也禁不起短暂的连续亏损。没有适当的资金管理方法而尝试交易，就如同赤手空拳穿越沙漠。

3. 不利的胜算

为什么大多数的交易者发生亏损？被市场掏空口袋？情绪化与草率的交易是其中的两个原因。但还有其他的理由，根据市场的实际结构来说，大部分的交易者原本就应该发生亏损。

佣金与滑移价差是谋杀交易者的两大元凶。大多数的业余玩家或许不相信这点，就如同中古世纪的农夫不相信微小的细菌足以让他们致命。如果你忽略滑移价差，又与一位收取高佣金的经纪商往来，这就如同在霍乱肆虐的期间，随意在路边小摊生食海鲜。

进场与出场需要支付佣金。滑移价差是交易设定价格与实际成交价格之间的差额。如果你采用限价单，成交价格总是你所设定的价格，否则就不能成交。如果你急于进场或出场而采用市价单，成交价格总是不如于递单当时的价格。

业内人士不断由市场中吸血。交易所、主管当局、经纪人与交易顾问，他们都是靠市场讨生活。无数的交易者则默默地贡献。市场经常需要新的输家前来贡献，就如同古埃及的金字塔总是需要新的奴隶。交易产业若要蓬勃发展，需要有多余的输家前来捧场。

交易不是一场零和游戏

经纪商、交易所与投资顾问不断进行推销，吸引更多的输家前来共襄盛举。这些人总是把期货交易形容为一场零和游戏，他们掌握人性的心理。大多数人都认为自己很聪明，可以赢这场零和游戏。

在一场零和游戏中，赢家的所得等于输家的损失。如果你与我就“道琼指数”未来100点的走势方向赌\$10，则我们之中有一人会赢\$10，另一个人输\$10。某位比较聪明的人，将在一段期间之内赢得这场游戏。

人们相信期货业者对于零和游戏的说法，吞下食饵，开立交易帐户。他们不了解交易是一场“负和游戏”。赢家的所得小于输家的损失。因为“鸡蛋过手轻三分”----期货业者由市场中吸取资金。

举例来说，赌场的轮盘也是一场“负和游戏”，因为赌场大约有3%到6%的抽头。所以，就长期来说，赌客不可能在轮盘中获胜。我们俩也可以来一场“负和游戏”，如果先前的\$10赌局是透过经纪人安排，当我们结算时，输家将支付\$13，赢家只拿到\$7，而两位经纪人则沿路笑到银行。

对于交易者来说，佣金与滑移价差就如同是人生中所不可避免的两个负担，死亡与缴税。它们降低了生活的乐趣，最后也迫使生命结束。交易者在回收任何获利之前，首先必须供养经纪人的生计与交易商的设备折旧。“中等以上”的技巧绝对不足够。你必须站在群众的“头肩顶”之上，才能够赢取这场“负和游戏”。

佣金

对于每一口期货契约的交易，来回一趟的佣金大约介于\$12到\$100之间。大额的

交易者透过折扣号子进行交易，佣金比较低；小额的交易者透过全套服务的经纪商，佣金比较贵。业余的玩家不在意佣金的负担，他们仅陶醉在丰厚的获利美梦中。经纪人辩称，佣金费用仅占根本契约价值的一小部分而已。

如果希望了解佣金所造成的真正影响，必须由保证金----不是契约价值----的角度考虑。以单口的玉米契约为例（它代表5,000蒲式耳的玉米，契约价值大约是\$10,000，假定你支付\$30的佣金，经纪人告诉你，佣金还不到契约价值的1%，实际上，你所存入的保证金大约是\$600。\$30的佣金相当于是保证金的5%。这意味着，这笔交易如果获利5%，你才勉强可以持平。如果每年交易四次，一年的获利率必须是20%才能够避免发生损失！很少人能够办到这点。对于许多基金经理人来说，每年20%的获利可以让他们的眼珠蹦出来。“些许的佣金”绝对不是微不足道的成本----它是成功的主要障碍。

对于许多业余的玩家来说，交易帐户中的资金，有一半以上必须支付每年----如果他们能够维持那么久的话----的佣金。即使是折扣的佣金，它们也是成功交易的一个莫大障碍。在经纪人彼此之间的闲聊中，他们笑话那些客户绞尽脑汁，而目标仅是希望持平。

到处打听最低的佣金，大胆讨价还价，不要觉得不好意思。我听过经纪人抱怨客户太少，从来没听过客户抱怨经纪人太少。告诉你的经纪人，收取较低的佣金才符合他的最大利益，因为你如此才能成为他的长期客户。设计一套交易系统，尽可能减少交易的频率。

滑移价差

每当你进 / 出市场时，滑移价差将鲸吞或蚕食你的交易帐户。滑移价差是实际的成交价格不同于你递单当时的市场价格。换言之，水果摊的苹果标价是29美分，但你必须支付30美分的价格。

滑移价差可以分为三类：普通、价格波动与恶形恶状。普通的滑移价差是来自于买 / 卖报价之间的价差，场内交易员将维持两种报价----买进与卖出。

举例来说，经纪人对于六月份S&P500的报价是390.45，如果你希望根据市价买进，价格至少是390.50。如果你希望根据市价卖出，顶多可以拿到390.40。由于每点的价值是\$5.10点的买 / 卖价差代表有\$50，将由你的口袋转到场内交易员的手中。这是你进 / 出市场所必须供养他们的费用。

买 / 卖报价之间的差价是属于合法的滑移价差，在流动性很高的市场（例如：S&P500与公债），价差很小；交投冷清的市场（例如：橙汁与可可），价差较大。根据“交易所”的说法，这是你取得市场流动性----随时可以逃出市场----所必须支付的代价。电子交易系统承诺降低这部分的价差。

市场价格波动也会导致滑移价差。场内交易员可以掌握快速变动的行情。当行情发动时，滑移价差可能一飞冲天。当S&P500暴涨或暴跌时，可能会有20点或30点

的滑移价差，甚至于100点以上。

第三种滑移价差是纯粹来自于场内交易员的犯罪行为。他们有千奇百怪的手法盗取客户的钱。某些交易员把不理想的交易挪给你，自己保留理想的交易。最近有一本书专门描述这类恶形恶状的行为：David Greising与Laurie Morse合著的《Brokers, Bagmen and Motes》。

在一个局促的交易场所内，上百名交易员每天相处在一起，这很容易形成一种“利害与共的同志爱”----换言之，一种“我们对他们”的心态，场内交易员以绰号来称呼场外的人。把我们视为是次级的人类，他们称呼我们为“单子”(Paper)（例如：“单子今天有没有进来？”）所以，你必须想办法保护自己。

为了降低滑移价差，尽可能在活络的市场进行交易，避开交投冷清与行情变动迅速的市场。在平静的行情下，进场建立部位，尽可能采用限价单在特定的价格买进或卖出，记录递单当时的市场价格，如果必要的话，让经纪人到场内为你讨公道。

整体的伤害

滑移价差与佣金，使交易活动类似于在鲨鱼出没的海湾游戏。让我们看看经纪人推销业务时所经常采用的一个例子；然后，看看实际的情况又如何。

他们的说法大概如此：一口黄金期货合约代表100盎司的黄金。某个人放空5口合约，另外五个人分别买进1口合约。黄金价格下跌\$4，买方认赔出场，每盎司损失\$4，每口合约损失\$400，这位放空5口合约的明智交易者也回补部位，每口合约获利\$400，总共是\$2000。

可是，在现实世界里，每位输家的损失都超过\$400，他至少必须支付\$25的佣金。进出的滑移价差可能各为\$20。所以，输家每口合约损失\$465，整体的损失是\$2325。在另一方面，赢家放空5口合约，来回的佣金可能是\$15，进出的滑移价差可能各为\$10，每口合约的获利将减少\$35，5口合约是\$175，所以，他的实际获利仅有\$1825。

赢家认为他获利\$2000，但实际收取\$1825。输家认为他们亏损\$2000，但实际的损失是\$2325。整体来说，桌上的黄金少了\$500（\$2325－\$1825）。这部分的黄金落到场内交易员与经纪人的口袋中，任何赌场或跑马场也不敢如此穷凶极恶的抽头！

交易者还有其他的相关开销。电脑与报价设备、资料、交易软体、杂志费与书籍----包括你现在开读的这本----都是来自于交易的资金。

寻找一位佣金最低廉的经纪人，然后紧盯着他，设计一套进出讯号较少的交易系统，而且允许你在平静的行情中进场。

第一章 个人心理

4. 为什么从事交易

交易表面上看起来很简单。当一位初学者获利时，他觉得自己天生奇才，所向无敌。于是，他开始承担没有必要的风险，最后失去一切。

人们基于各种不同的动机而从事交易----有些合理，许多不合理。交易使你有机会在短期之内赚大钱，对于很多人来说，金钱代表自由，虽然他们经常不知道如何处理自己的自由。

如果你知道如何从事交易，可以安排自己的时间，随意挑选工作的地点与生活的环境，不需要看别人的脸色行事，交易是一场迷人的心智游戏：下棋、扑克与填字等游戏结合为一体，交易吸引许多热爱心智挑战的人。

交易吸引冒险者，排斥保守者。一般人每天早晨起床，前往工作，午餐休息一阵子，再工作，回家，喝罐啤酒，吃晚饭，看电视，然后睡觉。如果他多赚了几块钱，立即存到银行的户头。交易者不喜爱这类的例行生活。愿意让自己的资本承担风险，许多交易者都过着孤独的生活，他们宁可放弃目前的确定性，而奔向不可知的未来。

自我的实现

大多数人都有一种本能的欲望，试图将自己的能力发挥到淋漓尽致。这种欲望，配合交易的乐趣与金钱的诱因，促使交易者向市场挑战。

优秀的交易者通常都很精明而工作认真。他们能够接受新的观念，或许有些矛盾。优秀交易者的目标并不在于赚钱，他的目标是完美的交易。如果他的交易正确，金钱仅不过是成功的表征。成功的交易者将不断磨练自己的技巧，完美的交易境界远较金钱重要。

有一位非常成功的交易者曾经告诉我：“如果我每年能够更精明半个百分点，当我死的时候已经是一个天才了。”自我提升是成功交易者的通性。

某位来自德州的专业交易员邀请我到他的办公室，他对我说道：“当我在进行当日冲销的交易时，如果你坐在目前的位置，绝对不知道我当时是获利\$2000或损失\$2000。”他已经到达某种境界，获利不会使他高兴，亏损也不会让他沮丧。他完全专注于交易的正确性，试图提升自己的技巧，金钱已经不足以影响他的情绪。

除了自我实现之外，许多人还有自我毁灭的特性。经常发生意外的驾驶人，他的车子老是被撞毁，自我破坏的交易者总是摧毁自己的帐户（参考第7节）。不论是自我实现或自我破坏的欲望，市场都提供无限的机会。这种内在的冲突展现于市场中，显然是一种代价昂贵的行为。

内心无法取得均衡的交易者，经常试图在市场中实现相互矛盾的欲望。如果你不知道自己的方向，结果总是处身在一个绝非你所希望的场所。

5. 幻想与现实

如果一位毫无耕作经验的朋友告诉你，他打算在四分之一英亩的农地上耕种食物，而且希望自给自足。你大概可以替他算命----八成会饿肚子。我们都知道，一粒芝麻能够榨多少油是一定的。可是，交易经常是成年人发挥梦想的温床。

几天以前，一位朋友告诉我，他打算以\$6000的交易帐户活口养家。当我尝试向他说明，这个计划绝对不可行，但他立即转移话题。他是一位精明的分析家，但拒绝承认这种“密集耕种”是自杀性的行为。由于急着求取成功，他势必建立相对庞大的部位----只要市场发生一点风吹草动就足以让他出局。

一位成功的交易者，必定是一位现实主义者，他知道自己的能力与极限，他了解市场所可能发生的状况，知道自己将如何反应。他对于市场的分析绝对不会偷工减料，密切注意自己的反应，并拟定确实可行的计划。一位专业交易者没有幻想的本钱。

当一位业余的玩家遭遇几次挫折，被迫缴几次保证金，他的傲慢与自大将被莫名的恐惧所取代。开始对于市场产生许多奇怪的想法。输家们买进、卖出或错失机会，都必须归因于一些怪异的念头。他们就像小孩一样，害怕鬼怪而不敢独自经过墓地或察看床下，市场的环境最适合培养这类的幻想。

在西方世界长大的人，经常都有一些类似的幻想。当我在“纽约精神分析学院”进修时，甚至有一门课程是“普遍的幻想”。举例来说，很多人在孩童时期，都会幻想自己是领养而不是父母所亲生的小孩，这类的幻想可以解释外在世界何以如此不友善与冷漠。它们或许可以提供安慰，但可能因此而无法面对现实。我们的幻想将影响我们的行为，即使在意识中并非故意如此。

我曾经与数百位交易者谈论这方面的问题。听取这种“普遍的幻想”。这些幻想扭曲了现实，妨碍交易的成功。一位成功的交易者必须辨识自己的幻想，并彻底离开它们。

知识的迷思

受到“知识迷思”困惑的输家会告诉你：“我之所以发生亏损，这是因为我不知道交易的秘诀。”许多输家都存在这类的幻想，成功的交易者拥有某种神秘的知识。这种幻想使得一些交易顾问业与系统销售商大发利市。

一位沮丧的交易者，经常带着支票簿到处寻找“交易的秘诀”。他可以花\$3000的代价买进一套经过测试而“绝对不可能失败”的电脑化交易系统。当这套系统失败之后，他又开出另一张支票买进一本“科学手册”。告诉他如何不再成为输家，并且能够与月球、土星、甚至天王星沟通而成为真正的赢家。

输家们不了解，交易在知识上非常单纯，它所需要的智识程度绝对不高于割盲肠、造桥或裁判一个案子。优秀的交易者虽然大多很精明，但很少是属于知识分子。很多人没有进过大学，某些人甚至连高中都没有毕业。

一些辛勤工作的知识分子，他们在本身的事业上或许有非凡的成就，却经常是交易市场中的输家。经纪商的典型客户是：年龄50岁，已婚，大学毕业，许多人拥有硕士以上的学位，或拥有自己的事业，最主要的两种职业类群是工程师与农民。

这些知识分子与辛勤工作的人，为什么在交易中失败呢？输赢的关键绝对不在于知识或秘诀，当然也与教育背景无关。

资金不足的迷思

许多输家认为，只要交易帐户的资金再多一点，他们就可以成功。所有的输家之所以被三振出局，都是因为连续的损失或单笔的严重亏损。当输家出场之后，市场往往就反转而朝他预期的方向发展。这位输家希望一头撞死或撞死他的经纪人：只要再给他一个星期，就可以捞一笔小财富！

输家们认为，这些迟来的反转可以确认他们的交易方法正确无误。于是，他们又辛苦的赚钱，积蓄或借款，然后再开一个小帐户。可是，故事又重演：输家又被淘汰出场，行情又反转而“证明”他的交易技巧，只是稍嫌太迟，他没有能够留在场内受惠。所以，幻想逐渐成形：“只要我拥有多一点的资金，我就能够继续留在场内，并且获胜。”

某些交易者拿着纸上的交易记录，向亲朋好友告贷。这些记录似乎显示，只要他们拥有足够的资金，原本可以大捞一票。可是，当他们筹措更多的资金之后，结果还是一样----市场似乎总是把他们当成笑柄！

输家并不是因为资金不足----而是心智不够成熟。不论资金多寡，他被请出场的时间大概都相同。他过度交易，没有妥善管理资金。不论帐户的资金规模如何，他总是承担太高的风险，不论交易系统多么杰出，连续的损失还是带来相同的命运。

交易者经常问我一个问题，起始交易资本应该多少才足够。他们希望能够禁得起暂时的不利行情。他们认为，在赚取任何利润之前，首先必须蒙受庞大的损失，这听起来似乎像是“国父”的革命，最后的成功之前必须先有十次的失败。一位外科医生是否应该先牺牲一些病人的生命，然后才能成为割盲肠的专家？

一位交易者如果希望度过难关而成功，他必须控制自己的损失。任何单笔的交易，都不能投入过高比率的资金（参考第10章的“风险管理”）。你必须给自己几年的时间来学习如何交易。对于初学者来说，帐户的起始资金不应该超过\$20,000，任何单笔交易的损失都不可以超过总资本的2%。由小帐户的廉价错误中学习。

输家们或是没有损失的准备，或者根本不知道如何处理损失。资金不足的说法，仅不过是一个借口，让他们避免面对两个痛苦的事实：他们缺乏交易的纪律，他们缺乏务实的资金管理计划。

资金充裕的帐户确实享有一个优势，报价设备与服务的成本相对较小。一位管理数百万美元资金的经理人，\$10,000的固定设备仅占总资本的1%，对于\$20,000的帐户来说，相同的设备将占总资本的一半。

自动导航的迷思

假想一位陌生人在车库外向您推销一种自动驾驶的系统，他告诉你，只要花几百块钱买一个电脑晶片，安装在车上，你就不需要再浪费精力驾车。透过这套“自动驾驶系统”，你可以抽空打个盹。在这种情况下，你可能会笑着把他赶走。可是，如果他是推销一套自动化交易系统，你会嘲笑他吗？

陷入“自动导航迷思”的交易者相信，追求财富可以是一套自动化的生产设备。某些人尝试自行设计自动化的交易系统，另一些人则希望花钱买现成的系统。这些人花费多年的时间，磨练他们在诉讼、医疗或商业上的技巧，却相信自己仅需要花几千块钱，就可以购买现成的“罐装能力”。这完全是因为贪婪、懒惰与数学上的无知。

过去，交易系统是书写在纸张上；现在，它们经常是磁碟或光碟片。某些系统非常原始；另一些非常精密复杂，设有内建的最佳化程序与资金管理法则。许多交易者相信，只要花几千块钱购买这类的魔法，就可以将电脑数码转换为源源不绝的财富，这就如同中世纪武士对于炼金术的看法。

人类的行为非常复杂，不适合被设定为自动化的程序。电脑化的学习系统不能取代老师的功能，计算税金的电脑程式也没有迫使会计师领取失业救济金。大部分的人类行为都需要经过判断：机械与系统确实能够提供协助，但不能取代人类。许多系统的购买者曾经受到惨痛的教训，甚至于成立一个“3000俱乐部”（3000 Club），这是以许多系统的价格命名。

如果自动化交易系统确实足以仰赖，你可以搬到大溪地，在这个世外桃源过着无忧无虑的生活。你的经纪人会定期寄来支票。截至目前为止，唯一自动化交易系统中蒙受利益的人是系统销售者，这是一个多姿多彩的小产业。如果他们的系统确实有效，他们为什么要公开销售？他们可以自己搬到大溪地，让经纪人在支票上填写他们的抬头！另外，每个系统销售者都有一些借口，有些人说，他们热爱程式设计的程度远超过交易。另一些人表示，他们销售系统是为了筹措交易资本。

市场会变化，这将使自动化交易系统成为废物。昨天绝对有效的死板法则，今天的表现将不甚理想，明天可能彻底无效。当情况发生变化时，优秀的交易者会随机应变，一套自动化交易系统缺乏应变的弹性，充满自我摧毁的倾向。

航空公司支付高薪聘请机师，它们没有完全仰赖自动化驾驶系统，为什么？因为人类可以处理意外的事件。当飞机在太平洋的上空掀掉仓顶，或在加拿大的荒原汽油用罄，唯有人类可以处理如此的危机。我们可以在报纸上看到这类的报导，它们都是仰赖机师的随机应变才得以转危为安，没有任何自动驾驶系统可以办到这点。对自动交易系统下资金的赌注，就如同对自动驾驶系统下生命的赌注。第一个意外事故就足以摧毁你的交易帐户。

市面上确实有相当不错的交易系统，但它们必须接受人类的监控，必须经由个

人的判断进行调整，你必须掌握主控权，不可以把成功的责任转嫁给交易系统。

陷入自动驾驶迷思的交易者，他们希望重温儿时的旧梦。当时，母亲照顾他们的温饱与舒适。现在，他们希望重建当时的境遇。唯一的任务是什么也不做，市场将透过交易系统自动而源源不断地供应获利的奶水。

请相信我，市场绝对不是你的母亲，它是由一群彪悍的男人与女人所构成。他们的唯一企图是夺取你的资金，不是把奶水喂入你的嘴内。

偶像崇拜

交易的动机在于争取自由与独立，对于许多交易者而言，这仅不过是口头说说而已。一旦面临压力，他们就改变立场，到处寻找“伟大的领导者”。在沮丧的情况下，交易者经常希望各种大师的指点。

我是在苏联长大。整个社会把斯大林塑造为伟大的领导者。稍后，我们发现他是一个可怕的恶魔，但当他还活着的时候，大部分的人们都乐于接受他的领导，他让人们有免于“自行思考的恐惧”。

在每个领域内----经济、生物、建筑……等----人们都塑造许多“小斯大林”。当我来到美国而开始交易时，发现许多交易者都在寻找大师----他们心目中的“市场小斯大林”。某个人可以让你致富，这种幻想值得我们稍后在本章中另开一节来讨论。

睁大双眼进行交易

每一位赢家都需要精通交易的三个基本层面：健全的个人心理架构、符合逻辑的交易系统与合理的资金管理计划。这三个基本层面就如同板凳的三支脚----缺一不可。三足俱全则可以让你安稳地坐在上面。输家试图以一支脚支撑板凳，顶多是两支脚，他们通常仅专注于交易系统。

交易必须奠定在明确的法则之上。进行交易时，你必须分析自己的感受，务必确定交易决策在心智上非常健全。另外，你必须拟定适当的资金管理办法，不可以让连续的亏损迫使你出局。

6. 市场大师

自从交易市场形成之后，大师就一直伴随我们左右。讨论市场狂热的经典作品《Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds》在1841年发行于英国，目前市场上还买得到这本书。该书的作者Charles Mackay描述荷兰的“郁金香狂热”(Tulip Mania)、英国的“南海泡沫”与其他的类似事件。人类天性的演变很缓慢，目前又有一些新的狂热----包括“大师狂热”在内----席卷市场。

相对于数世纪之前，现在的大师狂热蔓延非常快速，这需要感谢传讯科技的发展。即使是受过高等教育的知识分子，也随着市场大师起舞，就如同中世纪虚构福音的信徒。

金融市场有三种类型的大师：市场循环折大师、神奇方法的大师与过世的大师。某些大师可以预测市场的重要转折点，另一些大师提供“独特的方法”----通往财富宝库的最新快速道路，还有另一类的大师，他们避开当代的批判，由另一个世界指导信徒们进行交易。

市场循环的大师

近数十年来，美国股票市场大体上呈现四年一期的循环。显著的空头市场低点发生在1962年、1966年、1970年、1974年、1978年与1982年。股市市场通常会有2.5~3年的上涨阶段，然后是1~1.5年的下跌。

在每一个主要的循环中，几乎都会出现一位市场循环大师，大师的声誉大约可以维持2~3年的时间。每位大师主宰市场的期间，基本上与主要的多头市场相互吻合。

一位市场循环大师可以预测所有的重要涨势与跌势。每个成功的预测都会提高他的声誉：因此，当他下一次提出预测时，将有更多的信徒抢进或抢出。如果愈来愈多的人们认可这位大师，他的看法将成为自我实现的预言。当你发现一位炙手可热的新大师时，追随他的指示将有利可图。

市场上有数以千计的分析师，任何时候总有一些手风奇顺的人。对于大多数的分析家来说，整个生涯中总有一段神奇的日子，这就如同一座破钟----每天至少会准两次。品尝过这种神奇精准的滋味之后，一旦手风逆转而被市场所淡忘，他们将觉得很沮丧。可是，还是有一些人偶尔可以成功，所以当他们手风转背时，仍然持续努力。

一位市场循环大师的成功，绝对不是仰赖短暂的运气。他对于市场有一套心爱的理论。这套理论----循环、成交量、“艾略特波浪”或任何其他的见解----通常是发展在他成名的数年前。最初，市场拒绝遵循这位大师的理论。后来，市场发生变化，数年之内的走势与该套理论环环相扣。于是，这位大师的声誉逐渐攀越高点，君临整个市场。

模特儿也是如此，他们的命运随着大众口味而改变。某年是耀眼的金发，隔年

是狂野的褐发。去年是炙手可热的金发名模，今年突然消失在流行杂志的封面上，黑发模特儿转为抢手，甚至脸上还要有个胎记，模特儿不会改变----发生变化的是大众的品味。

市场大师是来自于市场分析边缘地带的异类，他们都不是被公认的分析师。支领薪水的机构分析师，都是以饭碗的安全性为主要考量，他们都采用类似的分析方法，所以不可能出现奇迹般的结果。市场循环大师是拥有独特理论的异类。

市场大师的生计通常都是来自于撰写市场分析报告，他可以靠着提供建议而致富。一旦成名之后，订阅量可能由每年的几百份增加为数万份。据说，某位最近成名的市场循环大师，他雇用三个人专门处理每天涌入的现金袋。

在投资的座谈会中，市场大师将被群众所包围。如果你也在群众之中，将发现很少人就大师的理论提出问题。信徒们仅需要浸沐在他的光环下，就觉得非常满意了。他们可以借此向亲朋好友吹嘘。

只要市场的走势继续配合他的理论，大师的声誉就可以维持不坠----期间通常短于四年一期的循环。在某个时候，市场将发生变化而展现不同的步调，市场大师继续引用先前百发百中的方法，将很快失去他的信徒。当大师的预测不再有效时，大众的赞叹将转变为憎恶。一位过气的市场循环大师，绝对不可能再成为明星级的人物。

在1970年代初期，郭德(Edson Gould)是证实市场的大师。他的预测理论莫基于“联邦准备银行”的政策变动：换言之，贴现率的变动。最著名的一条法则是“三步一大跤”：如果FED连续三次调升贴现率，这代表银根转紧，行情将步入空头市场。在另一方面，如果FED连续三次调降贴现率，这代表银根转松，行情将步入多头市场。另外，郭德也发展一套颇具创意的绘图技巧，称为“速度线”----淡色趋势线的角度是取决于趋势的速度与市场反应的深度。

在1973~1974年的空头市场中，郭德逐渐崭露头角。他对于1974年十二月底部的正确预测，更使声誉如日中天，当时“道琼斯工业指数”几乎跌破500点。随后，价格强劲走高，郭德利用速度线预测重要的转折点，于是他的光环更是耀眼。可是，不久之后，美国进入的“资金淹脚目”的时代，通货膨胀恶化，这是郭德方法所完全不适用的金融环境。在1976年，他已经失去大部分的信徒，目前很少人还记得他的名字。

新一代的市场循环大师出现于1978年，葛兰碧认为，在股票市场中，“量是价的先行指标”。当他发展这套理论时，葛兰碧是在华尔街的某大证券商工作，根据他在自传中的说法，这个灵感是来自于厕所磁砖上的花纹，他当时正坐在马桶上。葛兰碧把洗手间的灵感带回研究室，但市场拒绝遵从他的预测，他一度破产、离婚、睡在朋友办公室的地板上。在1970年代末期，市场终于回心转意而全力配合他的剧本卖力演出，他的理论也逐渐吸引人们的注意。

葛兰碧在美国各地旅行演讲，他乘着马车上舞台，散发预测报告，斥责那些不

认同他理论的人。他弹奏钢琴、唱歌、甚至曾经脱掉裤子来说明他的观点。他的预测准确性令人叹为观止：他晓得如何包装自己，成为大众媒体最受欢迎的人物。葛兰碧的声望甚至足以撼动股市，当他宣称看空行情时，“道琼斯指数”在一天之内应声暴跌40点----就当时的标准来说，这是很大的跌幅。可是，他逐渐被自己的成功所迷惑。股票市场在1982年开始翻升，但他继续看空行情，不断鼓励逐渐流失的信徒大胆放空。然而，市场一路攀升而进入1983年。最后，葛兰碧被迫认输，开始建议买进。但当时“道琼斯指数”已经上涨一倍，他继续发行市场的分析报告，但叱咤风云的时代已经结束了。

1984年又出现另一位大师，布列希特(Robert Prechter)是以“艾略特波浪理论”专家著称。艾略特是一位穷会计师，他在1930年代发展这套市场理论，认为股票市场是根据5个主要波浪与3个折返波浪而发展，每一波浪中还有更小的波浪。

如同其他的市场循环大师一样，布列希特多年来一直撰写行情分析报告，成就平平。可是，当“道琼斯指数”向上突破1000点大关时，人们开始注意这位年轻的分析师，因为他很早就认为这波段行情将可以到达3000点。随着在多头市场的奔驰，布列希特也成为美国家喻户晓的知名人物。

在1980年代的大多头行情刺激下，布列希特的声誉不再局限于投资的领域。他经常出现在全国性的电视频道，接受著名杂志的专访。在1987年十月，他似乎有些犹豫不决，先是发出卖出讯号，然后又告诉他的信徒买进，当“道琼斯指数”暴跌500点之后，大众的赞美转变为骂与憎恨，某些人认为他必须为这波跌势负责，另一些人又责怪他所预测的3000点目标始终没有到达，经过这次的打击，布列希特的顾问业务巨幅萎缩，几乎处于半退休状态。

所有的市场循环大师都具有某些共通的性质。在他们成为超级巨星之前，都曾经在行情分析的领域内浸淫数年，每位大师都有一套独特的理论，一些追随者，一些可信度，使他在顾问业内勉强度日。虽然每位大师的理论都禁不起数年的考验，但这个事实仍然不足以动摇追随者的信心。当理论正确时，他成为大众媒体的焦点，当理论不再有效时，他由媒体的宠儿转为过街的老鼠。

当你发现某位大师正在崭露头角，追随他通常都可以获利。可是，更重要的是如何判断他已经到达巅峰状态。每一位大师都是以“崩盘”收场----换言之，他的声誉将由高点暴跌到谷底。当一位大师普遍受到媒体的接受，通常代表他已经攀升到颠峰。主流媒体对于它们的宠儿是很挑剔的。当数家全国性杂志大肆报导某位市场大师的传奇故事时，你就知道他的末日已经不远了。

还有另一个警讯可以提供给各位参考。当某位市场大师接受Barron's杂志的访问，代表他的声望已经处于巅峰状态（Barron's是美国最大的商业周刊）。每年的一月份，Barron's杂志都会邀请一些著名的分析师发表意见，预测未来一年的行情发展。这些分析师的“安全性”通常都很高。他们讨论本益比、盈收状况、产业发展……等。如果Barron's杂志的一月份访问中包括一位市场大师，这是相当异常的现象。

市场大师之所以会被邀请，这是因为他具有群众的魅力，将他排除在外，将有损于杂志的权威性。葛兰碧与布列希特都曾经出现在一月份的访问中，他们当时的声望都如日中天。可是，在接受访问的几个月之后，他们都遭到致命的打击。下一次，当你看见某位市场大师出现在Barron's杂志的一月号访问中，千万不可以续订他的行情分析报告。

群众的心理就是如此，市场大师必定会出现，一位过气的循环大师即使重出江湖，通常都没有能力再呼风唤雨。一旦失败之后，赞美与崇拜将被冷漠嫌恶所取代，这就如同破镜难以重圆的道理一样。

神奇方法的大师

循环大师是股票市场的产物，但“方法大师”大多是来自衍生性市场，尤其是期货市场。当一位“方法大师”发现一种新的分析或交易方法之后，他将脱颖而出。

交易者永远在寻求胜算，一种胜过其他交易者的优势，就如同武士们搜寻宝剑一样，交易者愿意付出高价换取犀利的交易工具，只要能够接过财富的秘径，任何的价钱都好谈。

大师所销售的神奇方法，是开启市场获利宝库的一副新钥匙。新的方法一旦普遍被接受与运用之后，功效必然会大打折扣，市场永远不断的变动。运用于昨天的方法，今天非常不可能继续有效，更不用提一年之后的状况。

在1970年代初期，芝加哥的行情分析家伯恩斯坦(Jake Bernstein)非常炙手可热。他是采用循环的方法预测市场的高点与低点。他的方法相当有效，声名也随之远播。伯恩斯坦的行情分析报告收费很高，经常举办各种讲习会，操作基金、出版一系列的书籍。可是，结果仍然一样，市场又变了。1980年代的循环模式非常不明显。

史代梅尔(Peter Steidl mayer)是另一个高挂在芝加哥天空的明星。他鼓吹信徒们完全放弃传统的交易方法，改采用他的“市场轮廓”(Market Profile)。这种方法据说可以透露市场供 / 需的天机，让信徒们在低点买进，在高点卖出。史代梅尔与柯伊(Kevin Koy)配合开办讲习会，他们经常可以吸引50位以上的学员，收费是4天\$1600。结果，“市场轮廓”似乎没有什么特别成功的案例，这颗巨星也很快陨落。后来，史代梅尔在某家经纪商找到一份工作，他和柯伊偶尔还会举办讲习会。

即使是在资讯传播如此迅速的时代，名声的变化还是如此缓慢，这实在令人百思不解。一位大师的地位在本国已经荡然无存，但他的理论在海外还是可以畅通无阻。一位大师曾经对我表示，他在亚洲仍然受到普遍的礼遇，这就如同一些美国过气的影、歌星一样。他们在美国已经不能吸引观众，但在海外还是可以卖唱为生。

过世的市场大师

第三类的市场大师，是已经过世的大师。他们的作品被重新发行，新一代的交易者研读他们的经典，这些大师都是在过世之后才赢得声誉，而且被赐予无数的交

易财富。过世的大师已经不在我们的左右，不能享用他们的荣华富贵，可是，他们的声誉与过期的版权却可以让一些有心人士充分运用。艾略特是一个例子，但最典型的传奇人物则非甘氏(W. D. Gann)莫属。

许多投机客靠着“甘氏课程”与“甘氏软体”大发利市。他们宣称，甘氏是有史以来最伟大的交易者。他的遗产高达\$5000万美金，以及其他等等。甘氏的儿子目前在“波士顿银行”担任分析师，他曾经接受我的访问。他告诉我，他那位著名的父亲根本没有能力靠交易为生，仅能够编写一些教材来养家活口。甘氏死于1950年代，他所遗留下来的总资产（包括一栋房子在内），大约仅有\$100,000。甘氏在交易市场中所赢得的“丰功伟业”，仅不过是那些投机分子虚构的传奇故事，借以“发死人财”。

市场大师的信徒

市场大师的个性都不尽相同。有些已经过世：就有生之年得以享有名声的大师们来说，有些是严肃的学术典型，有些是标准的演员。一位大师必须经过长期的研究，发展独创的理论，然后等待时来运转----如果市场愿意配合的话。

关于这些大师级人物所发生的各种丑闻，不妨参考William Gallacher的《稳操胜算》与Bruce Babcock的《高级技术分析》，本节的宗旨仅是分析大师的现象。

当我们付钱给大师时，我们认为往后可以取回价值更高的东西，这就如同街角所摆的桥牌摊子一样，某人下几块钱的赌注，希望能够博取更多的报酬，唯有无知或贪心的人才会上钩。

某些人把大师视为是伟大的领导者，希望他能够取代“父亲般无所不能”的地位。有一位朋友曾经把这种心理描述为“他们手中拿着脐带，希望找个孔可以插进去。”精明的大师可以提供这种插座，但你必须付费。

一般交易大众渴望大师的领导，新的大师必定会来临。身为一份明智的交易者，你必须了解----就长期而言----没有任何大师可以让你致富，你必须自己想办法。

7. 自我毁灭的倾向

交易是一场艰困的游戏，交易者若希望真正的成功，他必须严肃看待自己的所做所为。他禁不起草率行事，也不可以在一些潜在的心理情绪刺激下进场交易。

不幸地，市场经常吸引一些不适任的人们：冲动的交易者、赌徒或认定世界积欠他很多的报怨者。如果你是为了追求刺激而交易，可能会接受一些胜面不大的交易，或承担没有必要的风险。市场绝对不会手软，也不理会你要脾气，情绪性的交易仅有一种后果----亏损。

赌博

赌博是根据技巧或分析机会而下赌注，希望赢取彩头，社会上普遍存在这种行为，大多数人在一生之中都曾经进行某种形式的赌博。

弗洛伊德认为，赌博具有普遍性的诱惑，因为它是自慰的替代品。赌博与自慰之间有许多关联：手部所产生的重复性刺激行为、难以抗拒的欲望、戒除的决心、令人上瘾的愉悦与罪恶的感觉。

加州的一位杰出心理分析学家葛林博士(Dr. Ralph Greenson)将赌徒分为三类：正常人基于消遣而从事的赌博，他随时能够停止；职业的赌徒，他们选择赌博为谋生的方法；病态的赌徒，他们是基于潜意识的需要而赌博，没有能力克制或停止。

病态的赌徒或是觉得自己很有“偏财运”，或是想测试自己的运气。获胜能够带来权力的感受，他觉得愉悦，就如同婴儿吸吮乳头。病态的赌徒注定是输家，因为他仅希望重建那种无所不能的无上愉悦，不专注于现实世界的长期游戏计划。

纽约“南橡医院”戒赌中心的执行长布伦博士，她称赌博为“没有毒品的毒瘾”。大部分的赌徒都是男性，他们为了追求而赌博，女性通常是藉由赌博而逃避。输家通常会掩饰他们的损失，并试图表现得像赢家一样，但终究不能逃脱自我怀疑的折磨。

在股票、期货或选择权市场中进行交易，可以让赌徒享有所需要的高潮，而且看起来比较正常。另外，相对于在赌场里吆喝来说，金融市场的赌博看起来比较有学问，带着一层精打细算的色彩。

当交易顺手时，赌徒会得意忘形；当发生损失时，则垂头丧气。他们完全不同于成功的专业交易者，后者专注于长期的计划，不会因为短暂的获利而兴奋，或因为损失而沮丧。

经纪人非常了解，许多客户都是赌徒。他们尽可能避免留话给客户的妻子，即使是交易的回报也是如此。赌徒并不完全是来自于业余者，许多专业交易员也有这类的问题。Sonny Kleinfeld在他的作品The Traders中提到，场内交易员普遍有赌博的倾向，尤其是针对运动比赛的赌博。

病态赌博的主要征兆，是你无法抗拒下场一博的欲望。如果你觉得自己的交易过度频繁而结果很差，最好停止交易一个月，让自己有机会重新评估交易的方法。

如果交易的欲望如此强烈，实在没有办法停留在场外一个月，“戒赌中心”恐怕才是你应该去的地方；或者，你可以采纳本章稍后讨论的“戒酒法则”。

自我破坏

多年的诊疗经验让我相信，生活中的失败大多是起因于自我破坏。在专业中，事业上与人际关系之间的失败，并不是因为愚蠢或无人能及，而是为了实现潜意识中的失败欲望。

我有一位聪明绝顶的朋友，他一辈子都不断摧毁自己的成功。年轻的时候，他曾经是非常成功的业务员，但被解雇了；他接受训练而成为经纪人，几乎爬上公司的最高层职位，但因故被控告；他成为一位著名的交易员，但仍然摆脱不了先前的灾难，于是又失败了。他将一切归咎于嫉妒的主管、无能的执法人员与不够体贴的妻子。

最后，他非常潦倒，没有工作与金钱。他向另一位被迫出局的交易者借用报价的终端机，向一些知道他过去擅长交易的人们募集资本，他确实知道如何进行交易，所管理的基金赚了不少钱，风评逐渐传开，投入资金的人愈来愈多。这位朋友又开始攀向成功的高峰。在这个时候，他前往亚洲演讲，沿途仍然继续交易。在演讲会的空档阶段，他前往一个以色情著称的国家，但留下一个未设定停损的庞大未平仓部位，当他重返文明世界之前，市场发生一波重大的走势，所管理的基金被一扫而空。他是否尝试了解自己的问题？是否尝试改变？没有----他责怪他的经纪人！

反省自己失败的内在原因，这是一种极度痛苦的程序。当交易者陷入困境，他们习惯于责怪别人、运气或任何其他事物。

一位非常杰出的交易员前来我的诊所，他的帐户被美元的一波升值走势击垮，因为他大量放空美元。他的童年时期是在父亲残暴的阴影下度过。交易圈内的人都知道，他非常擅长于针对既定趋势的反转走势押下庞大的赌注。这一次，他不断追加空头部位，因为无法承认市场----代表他的父亲----强过他。

这仅是两个例子，但可以说明人们的行为如何源自于自我破坏的心理。我们的行为象冲动的小孩而不是明智的成人----破坏与打击自己，我们陷入自我摧毁的模式中而无法自拔；但是，它们是可以避免的----失败是一种可以治疗的疾病。

大毁灭的竞赛

几乎所有的行业都为其成员提供某种安全网，当你呈现自我破坏的危险行为时，主管、同事或客户都会提醒你。交易没有提供这方面的设施，所以它的危险性远高于其他的人类行为，市场提供许多自我摧毁的机会，而且没有安全网。

社会上的每一位成员都拨出一部分的心力，彼此防范错误的后果。驾车的时候，你避免撞击其他的车辆，其他的车辆也避免撞击你。如果某部车子突然打开车门，你会闪开。在高速公路上，如果某人突然切入你的车道，你或许会“干××#@%……”，但还是把车子慢下来，你避免发生车祸，因为双方所付出的代价都太高。

在市场中，人们缺乏正常的互助心理。每位交易者都希望撞毁对方，每位交易者都会被对方撞伤。交易的高速公路上哀鸿遍野，沿途都是车祸遗留下来的残破车辆。交易是最危险的人类行为，仅次于战争。

在盘中的高点买进，就如同在车流中突然打开车门，当你的交易指令到达场内时，交易员都争先恐后的卖给你----撞毁你的车门，包括你的手在内。交易对手希望你失败，因为他们希望占有你的损失。

控制自我摧毁的倾向

在一生之中，许多人在60岁仍然触犯20岁的错误。另一些人在某个领域内非常成功，在另一个领域内却充满内在的冲突，很少人可以由挫折中学习。

你需要了解自我破坏的倾向，不要再把损失归咎于他人或运气。你必须承担所有的责任，开始登录交易日志----记录每笔交易的过程，进场与出场的理由。评估成功与失败的重复性形态。如果不能由过去的经验中记取教训，势必重蹈覆辙。

你需要张开心理的安全网，就如同登山者需要一套求生设备。我发现“戒酒互助会”的原则很有助益，本章稍后将讨论这方面的内容。另外，严格的资金管理也可以提供安全网的功能。

如果你希望透过心理治疗来解决交易的问题，请找一位胜任的心理医师，而且他懂得交易。在治疗过程中，最终的责任仍然在于你，密切观察进度与发展。我经常告诉我的患者，如果一个月之内没有明显的改变，治疗方法显然有问题。如果两个月之内还没有进展，你应该另外寻找心理医师。

8. 交易心理

你的感受将立即影响帐户的净值。你可能拥有一套最棒的交易系统，但如果你感觉害怕、傲慢或懊恼，一定会殃及你的帐户。当你察觉自己有赌徒的陶醉或恐惧心理，立即停止交易。身为交易者，成败是取决于你如何控制自己的情绪。

交易的时候，你是与全世界第一流的心智做搏斗。搏斗的竞技场稍有倾斜，你是处于不利的地位。如果你允许情绪干扰交易，这场搏斗已经结束了。

对于所进行的每一笔交易，你都必须自己承担所有的责任。交易起始于你的进场决策，结束于你的出场决策。一套理想的交易系统并不足够，虽然拥有第一流的交易系统，许多交易者还是被市场冲刷得体无完肤，因为他们在心理上没有获胜的准备。

违背既定的法则

市场将提供无限的诱惑，就像走过黄金宝库或国王的后宫，市场将挑逗你，让你兴起追求更多获利的贪婪欲望，也会掀起恐惧的心理，让你担心失去既有的获利，这些情绪将遮蔽你对于机会与危险的判断。

经过一连串的获利之后，大多数的业余交易者都非常佩服自己的交易才华，这确实是一种飘飘然的感受。你认为自己的境界已经不受任何规范的约束，你可以违背既定的法则而继续成功。于是，交易者开始漠视自己所设定的法则，进入自我摧毁的模式。

交易者汲取一些知识，他们开始有所进展，然后情绪浮现，他们自我摧毁。大多数交易者都立即把他们的“斩获”交还给市场。市场中充满“看他起高楼，看他楼塌下”的故事，真正成功的交易者，他有能力累积净值。

交易的程序应该尽可能保持客观，记录交易的日志，附上交易之前与之后的走势图。利用一张清单列示所有的交易资料，包括佣金与滑移价差在内，采取严格的资金管理法。你从事自我分析的认真程度，至少应该等于你的行情分析。

刚开始学习交易的时候，我尽可能阅读全部有关交易心理的书籍。许多作者所提供的建议都很合理。某些强调纪律：“你不可以让市场撼动你，不可在盘中拟定决策。预先拟定交易计划，根据计划进行交易。”另一些则强调弹性：“不可执着成见进场，随着市场情况调整计划。”某些专家建议孤立----不收听经济新闻，不阅读《华尔街日报》，不听从其他交易者的意见----只有你与市场之间的对决。另一些专家则主张保持开放的心胸，尽量与其他交易者沟通，吸收新的观念。每项建议似乎都很有道理，但彼此之间却相互矛盾。

我继续阅读，进行交易，专注于系统的发展。我也继续从事精神治疗的门诊业务。我从来没想到这两个领域将有所关联----直到我突然体会一种观念，这个观念改变我的交易方法，它是来自于精神病理学。

改变交易模式的观念

如同大部分的精神医生一样，我有一些酗酒的病患，我也担任一家大型戒毒中心的顾问。经过不久，我发现酗酒者与吸毒者参加“互助会”的团体之后，其复原的效果远胜过传统的心理治疗环境。

心理治疗、药物治疗、昂贵的医院与诊所设备，它们虽然可以让酗酒者清醒，但很难让他们保持清醒。大部分的酗酒者很快又沉迷在酒精中，如果让他们积极参加“戒酒互助会”（Alcoholics Anonymous，简称AA）或其他类似的团体，复原的机

会将大得多。

当我发觉AA的成员有很高的治疗比率之后，我成为“戒酒互助会”的忠实赞助者。我开始把酗酒的病患送往AA或其他类似的团体，例如：ACOA。现在，如果有酗酒问题的病患前来找我治疗，我都坚持他同时参加AA的聚会。我告诉他，如果不这么做，将是浪费我们双方的时间与他的金钱。

多年以前的某一天晚上，我前往一位朋友的办公室，邀他一起参加同业的晚会。当时距离晚会开始的时间还有两个小时，我的朋友问我：“你是想去看一场电影，或陪我参加一场AA的聚会？”虽然我曾经送很多病患前往AA，但本身还没有参与这类的取舍，因为我没有酗酒的问题。我及时掌握这个机会----让自己体会一个崭新的经验。

聚会的地点是本地的“青年会”，一间朴实的房间里，大约有十几位男人与几位女人，坐在折叠椅上。聚会的时间将近一小时，非常讶异地，他们似乎在谈论我的交易情况！

他们谈论着酒精，但只要把“酒精”换成“亏损”，他们的谈话内容完全适用于我。在那段期间，我的帐户净值还是像打摆子一样的起伏不定。当我离开“青年会”时，我知道自己处理亏损的方法应该如同AA处理酒精一样。

9. “戒酒互助会”所提供的启示

几乎每一位酗酒者都可以保持几天的清醒，可是，不久之后，喝酒的冲动便无法控制，他又拿起酒瓶。酗酒者无法抗拒诱惑，因为他不能脱离酗酒者的感受与思考模式，清醒是起源于、也终止于个人的心智。

“戒酒互助会”有一套制度来改变人们对于饮酒的感受与想法。它的成员采用一套12步骤的程序改变他们的心智，这12个步骤代表个人成长的12个阶段（请参考“Twelve Stept and Twelve Traditlons”）。戒酒者参加聚会，彼此分享戒酒的经验，勉励对方，相互扶持而保持清醒，每位成员都有一位伙伴----另一位AA的成员，当他有喝酒的冲动，可以向对方求助。

“戒酒互助会”是由两位酗酒者成立于1930年代，一位医生与一位旅行推销员，他们经常彼此碰头，协助对方保持清醒，由于他们所发展出来的方法相当有效，其

他的酗酒者开始加入。AA成立仅有一个宗旨：协助它的会员保持清醒，它不筹募基金，不参与政治活动，也不做任何行销广告，AA之所以逐渐扩张，仅凭藉着口碑，成功则仅凭藉着效果。

由于AA所采纳的12个步骤程序非常有效，其他的团体也纷纷仿效，包括：儿童戒酒、戒烟、戒赌与其他团体。我相信，交易者若采用这12个步骤的原则，同样可以“戒除”亏损。

否认

正常的饮酒者可以享受一杯鸡尾酒、葡萄酒或啤酒。但当他觉得够了，很容易停止继续饮酒。对于一位酗酒者来说，当他碰到酒醉，自然会产生一种“不醉不休”的欲望。

一位酗酒者经常说道，他必须克制酒量，但绝不承认自己有酗酒的问题。大部分的饮酒者都否认自己是酗酒者，当你告诉一位亲戚、朋友或员工，他的饮酒已经失去控制，结果一定是坚决的否认。

一位酗酒者经常说道：“老板开除我，因为我宿醉而迟到；老婆带着小孩离开我，因为她完全不通情理；房东想赶我离开，仅因为我积欠了几个月的房租。我将会逐渐控制酒量，然后一切就没有问题了。”

这个人已经失去工作与家庭，而且也即将失去遮蔽风雨的窠，整个生活已经失去控制----但他还是不断说道：“他将降低酒量。”这就是否认！

在分崩离析的生活中，酗酒者拒绝承认他们的问题。大部分的酗酒者都心存一种幻想，他们可以逐渐降低酒量。只要他们继续认为自己可以“控制酒量”，情况的发展必定愈来愈恶化，即使他找到新的工作、新的妻子与新的房东，结果还是一样。

酗酒者否认否认酒精已经控制他们的生活。当他们谈论着降低酒量时，相当于尝试控制一种不接受控制的行为，这就如同某驾驶人在山路上失去控制而车辆打转。当车辆跌落山谷时，任何小心驾驶的承诺都已经太迟了。一位酗酒者的生活也失去控制，但他否认自己是酗酒者。

交易输家与酗酒者之间，存在着赤裸裸的对照。他不断更新交易的战术，就如同酗酒者将威士忌换为白兰地。一位输家拒绝承认自己对于交易已经失去控制。

绝境

唯有当酗酒者承认自己是酗酒者，然后才有复原的希望。他必须了解酒精已经控制他的生活----而不是他控制酒精，大部分的酗酒者都不能接受这项痛苦的事实。唯有在谷底的绝境中，唯有当无路可逃时，他才能够面对这项事实。

这种谷底的绝境，可能是来自于一种致命的疾病，或是破碎的家庭，或是失去工作而潦倒街头。酗酒者唯有沉沦到某种程度，唯有当打击到达无法承受的地步：最后，事实才能够穿越否认。

绝境代表一种无法忍受的痛楚，让酗酒者了解自己的处境，这类的痛苦才能够

瓦解否认的防御。他察觉自己仅有一个单纯的抉择----扭转生活或死亡。唯有在这种情况下，酗酒者才可能踏上复原的道路。

获利可以让交易者感受权力的滋味，享有陶醉的激情，他们尝试再度捕捉这种高潮的经验，于是进行草率的交易，将获利还给市场，大多数的交易者无法忍受连续的严重亏损，身为交易者，他们被卷入市场的洪流，陷入绝境之中。少数的残存者得以发现，问题的关键并不在于他们的方法，而是在于他们的想法。唯有体认这个事实，才可能是成功的交易者。

第一步骤

一位酗酒者若希望复原，必须历经十二个步骤----个人成长的十二个阶段。他需要改变自己的想法与感受，调整自己与他人之间的关系。第一个步骤最困难。

酗酒者的第一个步骤，是承认自己对于酒精无能为力，承认自己的生活已经失去控制。酒精的力量绝对不是自己所能够抗衡，大部分的酗酒者不能踏出这一步，半途而废，继续摧残自己的生活。

如果酒精的力量胜过你，你就不能再碰触它，绝对不能再让酒精沾唇。你必须永远放弃饮酒，大部分的酗酒者不愿意牺牲饮酒的快乐，他们宁可牺牲生活而换取虚幻的满足。唯有绝境的深刻痛苦，才足以让酗酒者踏出第一步。

循序渐进

你或许曾经在车子的保险柜上看到“每次一天”(One day at a time)或“慢慢来”(Easy do it)的贴纸。这都是AA的标语，这些驾驶人可能都是“戒酒互助会”的成员。

生活中没有酒精，这是一项严苛的挑战。所以，AA鼓励它的会员最初仅保持一天的清醒。

白天保持清醒，并在清醒的状态下入睡，这是每位AA成员的目标。渐渐地，由几天成为几个星期，由几个星期成为几个月，然后是几年。AA的聚会或其他的活动，都是协助其成员保持清醒，每次一天。

在这些聚会中，戒酒者的相互鼓励，彼此给予对方心理上的支持，聚会随时都可以举行，而且遍及全国各地。交易者可以藉由这类的聚会获得宝贵的经验。

AA的聚会

每一位交易者都应该参加AA的聚会，尤其是处于连续亏损的状态。打电话给住处附近的AA，询问下一次“初级班”的聚会时间。

一次聚会的时间大约是一个小时。你可以坐在最后面的位置，仔细聆听。你没有必要发表意见，也没有人会追问你的来历。

每次聚会，都是由一位长期会员做开场白，详述他个人的戒酒“甘苦谈”。然后，其他会员也会发表自己的经验，为了补贴聚会的费用，通常还有捐款----大多数人都是捐一块钱。在整个过程中，你只需要倾听别人的意见，每当你听到“酒”，就把

它换成“亏损”，你将发现，他们所谈论的正是你的交易。

10. 输家的互助会

社会饮酒是偶尔的浅尝，但酗酒者是沉浸在酒精中。他拒绝承认酒精控制他的生活，摧毁他的生命----直到危机发生为止。危机可能是致命的疾病、失业、妻离子散或其他难以承受的类似痛苦。AA称此为“陷入绝境”。

绝境中的痛苦，将贯穿酗酒者的否认屏障。他赫然发现自己仅有一条路可走----或是继续沉沦，或是回头是岸。复健的第一步骤，是承认自己无法随意操纵饮酒的欲望。复健中的酗酒者，有能力不再沾染酒精。

输家的亏损就如同是酗酒者的酒精，小额的损失如同浅饮，巨额的损失如同干杯，连续的损失如同纵情狂饮。一位输家将不断更换商品市场、指导大师与交易系统，为了重新品尝获胜的陶然快感，帐户净值将不断缩水。

不论是行为模式或思考形态，输家都类似于酗酒者，只是讲话比较流畅而已。这两类的人实在太相像，只要以酗酒者做为模型，你就可以预测输家的下场。

酗酒是一种可以治疗的疾病----亏损也是如此。输家可以做根本的改变，只要他愿意开始采用AA的原则。

交易的欲望

对于成功的交易者来说，亏损就如同社交场合中的饮酒----浅尝即止。如果发生连续性的损失，他们知道出了差错：他们会立即停止交易，重新检讨交易或分析的方法。输家则欲罢不能----他们继续交易，因为他们已经沉迷在游戏的激情中，希望再度掌握胜利的滋味。

某位著名的交易顾问曾经表示，交易的快感胜过做爱或驾驶喷气机。就如同酗酒者由社交场合的浅饮到暗无天日的狂醉一样，输家所愿意承担的风险愈来愈大，他们跨过正常风险与疯狂赌博之间的界线。事实上，许多输家根本不知道有这么一条界线存在。

输家受到交易欲望的煎熬，就如同酗酒者需要酒精一样，他们凭藉着冲动进行交易，交易只不过是一场狂饮会，他们试图藉由交易杀出绝境。

输家的交易帐户不断失血，最后的下场大多是彻底的失败。但有些人在自己的

“床头金尽”之后，开始管理别人的资金，或扮演交易顾问的角色，就如同无家可归的酗酒者在酒吧靠着洗酒杯度日子。

大多数的输家都会掩饰损失----对象包括其他人与自己，他们不愿保留交易的记录，把经纪商的对帐单塞到自己找不到的地方，输家就如同酗酒者一样，他们不愿意数床底下的空酒瓶。

死胡同

一位输家绝对不知道自己为什么发生亏损。如果他知道，一定会想办法让自己成为赢家。他不断在迷雾中进行交易，一位输家管理交易的方式，就如同一位酗酒者尝试规范自己的饮酒习惯。

输家试图藉由交易杀出一条生路。他们不断更换交易系统、购买新的交易软体或接受一位新大师的指引，他们编织着绝地大反攻的幻想，希望某位救星及时出现----就像电影中的无辜受害者。这种“救苦救难”的迫切需求，造就了许多交易顾问。

当亏损不断累积而资金持续消散，输家的行为就如同家庭或事业受到威胁的酗酒者。输家开始急病乱投医，于是把单边部位改为价差交易，这使单边损失变成双边损失，或是将部位反转，或是……，还有什么效果吗？大约就如同酗酒者把威士忌改为白兰地。

输家的整个身心架构都已经失去了控制，尝试处理一些不可处理的状况。酗酒者大多早死，多数的交易者也被迫出局而没有再回来。新的交易方法、高性能的分析软体或某种交易秘诀，这一切都不能帮助你，除非你先了解如何对待自己，你必须改变自己的思考方式，如此才能够阻止亏损，踏上交易的复健之路。

输家因为亏损而酒醉，他们沉迷在损失之中而不能自拔。虽然每位交易者都希望获利，但亏损也可以提供一些激情。交易是一种令人陶然的行为，很少输家故意发生亏损----但也很少酗酒者故意沦落到贫民窟。

输家不断在交易过程中享受快感，但这必须付出代价。如果你尝试告诉他，他是一位输家，这就如同从一位酗酒者手中拿走酒瓶。一位输家必须陷入真正的绝境，然后他才能够开始清醒。

绝境

陷入绝境是一种可怕的感受----痛苦与羞辱。什么是绝境？你发生承担不起的损失；你的储蓄挥霍一空；你向亲朋好友炫耀交易的成果，稍后却必须向他们告借；市场大声嘲笑你：“傻瓜！！”

有些人在几个礼拜之内就陷入绝境，另一些人却不断挹注资金而苟延残喘，输家可以在镜子中察觉自己的痛苦。

我们花费一辈子的精力营建自尊。大多数人们都对自己都有很高的评价。对于一位聪明绝顶或事业成功的人来说，陷入绝境是一项痛苦的经验。第一个冲动可能是掩饰：请记住：你并不孤独，几乎每位交易者都曾经陷入这种处境。

大多数人们在陷入绝境之后，便结束交易的生涯，他们退出市场，再也不回头。根据经纪商的记录显示，目前在进行交易的人，每100人就有90人在一年之内将消失，他们将陷入绝境，认输，然后离开。如同一场梦魇，他们不希望再回忆交易的经验。

某些输家将舔着伤口，当伤口不再疼痛之后，他们又回到市场，但心有余悸。他们知道害怕，但恐惧的心理又造成交易的沉重负担。

很少交易者可以因此而提升与成长，对于那些少部分的人，绝境的痛苦将中断一个恶性的循环：先是胜利的狂喜，然后是损失一切的挫败。当你承认自己因为某种问题而造成损失，你可以开始营建一个崭新的交易生涯，你可以着手培养赢家的纪律规范。

第一步骤

一位酗酒者必须承认自己不能节制饮酒，一位交易者必须承认自己不能节制亏损。他必须承认自己有心理上的障碍而发生亏损。对于AA的成员来说，第一个步骤是说：“我不能驾驭酒精。”身为一位交易者，第一个步骤是说：“我是输家，我不能驾驭亏损。”

交易者可以采用AA的原则进行复健。复健中的酗酒者将尽可能保持清醒，每次一天。你必须尽可能尝试没有损失的交易，每次一天。

你或许会说，这完全不可能。如果我买进而价格立即下跌，怎么办？或者，万一我在最低点放空，这又怎么办？即使是最顶尖的好手，有时候也会发生亏损。

你必须在合理的风险与不合理的损失之间划一条界线。一位交易者必须承担合理的风险，但绝对不允许发生预定风险之外的损失。

每当批进货物时，一家杂货店都必须承担风险。如果货物卖不出去，店家将发生损失，一位好的生意人仅愿意承担合理的风险，即使连续判断错误，也不会让他倒闭。批进两箱货物可能是合理的生意风险，但囤积一卡车的货物可能就是纯粹的赌博了。

身为交易者，交易就是一门生意，你需要界定生意上的合理风险----任何单笔交易所允许发生的最大风险。这在金额上没有一定的标准，可接受的合理风险，主要是取决于交易帐户的规模，其次是交易的方法，以及个人对于痛苦的忍受程度。

合理风险的概念，将改变你的资金管理方法（参阅第10章）。对于任何一笔交易，风险绝对不可以超过帐户净值的2%，举例来说，如果你的交易资本是\$30,000，每笔交易的风险不可以超过\$600；如果资本是\$10,000，风险不可超过\$200。如果你的资金有限，可以交易比较便宜的市场，或交易比较小型的契约，如果你发现某个理想的交易机会，但停损点必须设定在合理的风险之外----应该放弃。在交易中避免接受2%以上的风险，这就如同酗酒者避免进入酒吧。如果你不知道应该承担多少风险，那最好还是谨慎一点。

如果将损失归咎于经纪人的佣金与场内交易员的滑移价差，那就不能控制自己的交易，你应该尽可能降低这两方面的成本，但还是必须负起全部的责任，包括佣金与滑移价差在内。如果你的损失超过合理的风险，哪怕仅是超过一块钱，你就是输家。

你是否保持精确的交易纪录？杂乱无章的记录是赌徒与输家的典型征兆。精明的生意人都会保持完整的记录。交易记录必须涵盖所有的重要资料。例如：每笔交易进/出场的日期与价位、滑移价差、佣金、停损点、停损点的所有后续调整、进场的理由、出场的目标价位、最大的帐面获利、停损点遭到触发之后的最大帐面损失与其他的必要资料。

如果你可以在合理风险范围内认赔，这是生意上的正常损失。不要讨价还价，不要再等一等，不要期待老天爷的帮忙。如果损失超过合理风险一块钱，这相当于喝醉酒，打了一场架，沿路跌跌撞撞回家，隔天醒来还头痛反胃。你绝对不希望发生这种状况。

教训

当你参加AA的聚会，将看到一些多年滴酒不沾的人说道：“大家好，我是某某人，我是一位酗酒者。”他们已经保持多年的清醒，为什么还自称为酗酒者？如果他们自认为已经击败酒精，很可能又开始饮酒。如果某人认为自己不再是酗酒者，他觉得自己可以来一杯，然后再一杯，最后又陷入相同的绝境中。如果某人希望保持清醒，他这辈子都必须自认为是酗酒者。

交易者也可以组织这种互助会----我称它为“输家互助会”。为什么不是“交易者互助会”呢？因为刺耳一点的名称可以让我们保持专注，避开自我摧毁的倾向。毕竟来说，“戒酒互助会”并没有称自己为“饮者互助会”。只要你继续称自己为输家，就会专心避开亏损。

有几位交易者曾经告诉我，“输家互助会”的想法太消极。有位来自德州的妇人，她是一位非常成功的交易者，向我描述她的方法。她有虔诚的宗教信仰，而认为发生亏损将让上帝不高兴，基于这个缘故，她可以迅速认赔。事实上，我们的方法都很类似，目标都是根据某种客观的标准而认赔。

在合理的风险范围内进行交易，就如同没有酒精的生活，戒酒的人必须承认自己是酗酒者，交易者也必须承认自己是输家。唯有如此，他们才能够开始复健。

所以，每天早晨，我会坐在办公室的报价荧幕前，告诉自己：“早安，我的名字是雅雷克斯，我是一位输家。我本身的问题让交易帐户发生严重的损失。”这就如同AA的聚会一样，它让我专注于首要原则，即使当天我在市场中赚进几千块，隔天我还是会说：“早安，我的名字是雅雷克斯，我是一位输家。”

有位朋友开玩笑的对我说：“我每天早晨坐在报价机前面说：‘我的名字是约翰，我准备撕开你的喉咙。’”他的想法会造成紧张的心理，“输家互助会”的想法可以提

供平和的心境。当一位交易者保持平静而轻松的态度，他可以专注于最理想与最安全的交易。紧张的心理会造成反应迟钝。一位清醒的人与一位酒醉的人赛跑，你知道谁比较可能获胜，酒醉的人偶尔可能因为运气而获胜，但你押注的对象应该是清醒的人，在竞赛中，你希望保持清醒。

11. 赢家与输家

我们都是由社会的不同角落来到交易市场，各自背负着一些包袱，包括过去的教训与经验。我们可以发现，如果根据日常生活的一些原则从事交易，结果大多是发生亏损。

交易的成败，是取决于你的感觉与思考模式；换言之，这取决于你对于获利与风险的态度、你的恐惧与贪婪、以及你如何处理风险与交易过程中的刺激感受。

对于大多数人来说，成功的关键在于智识的运用，而不是情绪的反应。如果一位交易者会由于获胜而过度高兴，由于损失而沮丧，他不可能成功，因为他受制于自己的情绪。如果你让市场操纵自己的心情，你一定会失败。

在市场中成为赢家，你必须了解自己，冷静的行动，亏损的痛苦，让某些人们转而求助于神奇的交易方法。同时，他们也抛弃了某些有用的专业技巧与背景知识。

如同海洋一样

市场就如同海洋一样----波浪的起伏完全不理睬你的愿望，当你买进某支股票而价格暴涨，你可能觉得很高兴，当你放空而行情走高，价格每向上跳动一档，损失便更严重，你笼罩在恐惧之中。这些感受都完全对市场没有关联----它们仅存在于你的心中。

市场不知道、也不在乎你的存在，你没有办法影响它，你仅能控制自己的行为。

海洋不关心你的福祉，但它也没有伤害你的意图，在风和日丽的气候下，微风轻轻推动着帆船，你觉得非常舒畅，在狂风暴雨中，巨浪把你卷向狰狞的岩礁，你觉得恐惧，这些对于海洋的感受仅存在于你自己的心中。如果你的行为受制于这些感受而不是智识，你将被海洋吞噬。

一位水手不能控制海洋，但他可以控制自己，他可以研究潮流与天气的形态，他可以学习驾驭帆船的技巧，由经验中累积知识，他知道何时可以出海，何时应该在港内避风，一位成功的水手是仰赖他的智识。

海洋是有用的----你可以在其中捕鱼，可以透过它到达其他的岛屿，海洋是危险的----你可能淹死其中，你所采取的手段愈合理，愈可能得到你所希望的，当你凭着情绪反应而行动，将不能专注于海洋的现实面。

如同水手研究海洋一样，一位交易者必须研究市场中的趋势与反转。当他在市场中学习如何驾驭自己时，交易的规模不宜太大，你永远不可能控制市场，但可以学习如何控制自己。

当一位初学者连续获利，他觉得自己可以踏水而行，于是，他开始接受没有必要的风险，最后失败。在另一方面，当一位业余者发生连续的亏损，他将笼罩在恐惧的阴影中，即使交易系统发出明确的买进或卖出信号，他还是不能下单。如果市场让你觉得陶醉或恐惧，你就不能充分运用智识。当你被欢愉冲昏头脑时，你将从事非理性的交易而亏损。当你被恐惧吓僵时，你将错失理想的交易机会。

专业交易者必须保持冷静的头脑，这是唯一可靠的凭藉。业余者才会因为交易而兴奋或沮丧，情绪性的反应，是你在市场中享受不起的奢侈品。

情绪性的交易

大多数人们都喜爱刺激与消遣。在我们的社会里，歌星、演员与运动明星的收入都高过医生、飞机驾驶员或大学教授。人们喜爱被挑逗----他们买彩券，飞往拉斯维加斯、碰到火灾或车祸都停下来看热闹。

交易充满激情，这可能成为一种毒瘾。输家在中浪掷金钱，换得无效的娱乐价值。

在地球表面，交易市场是最具有娱乐趣味的场所之一。你可以旁观，也可以参与其中，不妨这么想，在一场大联盟的棒球赛中，你不一定要坐在观众席，只要付出几百块，也可以跑到场内参加比赛。如果你击出安打，所得到报酬也像职业选手一样。

最初几次，每跑进场内之前，你或许会再三斟酌。可是，初学者往往会受到幸运之神的眷顾。一旦击出几支安打而大捞一票之后，初学者可能认为自己不输给职业选手，而且可以靠打球为生。于是，贪婪的业余者开始不断跑进场内，即使在机会渺茫的情况下也是如此。在他们还没有察觉怎么一回事之前，几次的亏损就摧毁他们的交易生涯。

在市场中，情绪性的决策足以致命。如果你想了解情绪性的反应，跑马场是一个理想的场所，但你必须转过头来，留意观众而不是马匹。这些赌徒们捶首顿足，跳上跳下，大声嘶吼：一切都是出自于情绪性的反应。赢家相互拥抱、输家气愤地撕碎马票。高兴、痛楚与一厢情愿的想法，这都是交易市场的缩影。一位希望靠赌马为生的冷静玩家，他不会兴奋，嘶吼或在任何一场比赛中投入大笔的钞票。

赌场欢迎酒醉的赌徒前往赞助。他们供应免费的酒，甚至专人负责斟酒，因为酒精可以挑起更多的情绪。那些冷静的算牌者，则是赌场希望赶走的敌人。相对于

赌场来说，华尔街可能不供应免费的酒，但这里至少不会赶走精明的交易者。

自主

当猴子被树根绊倒，它可能气得吱吱叫，猛踢树根，你或许觉得很好笑；可是，当你自己出现类似的行为，是否也觉得可笑？如果做多而行情暴跌，你也许会加码或反手抛空，试图扳平，这是出自于情绪的非理性行为。如果你打算向市场讨债，这与被树根绊倒的猴子有什么差别？出自于愤怒、恐惧或激情的行为，将摧毁你的成功机会。你必须分析自己的行为，而不是凭感觉行事。

当我们对市场产生忿怒的情绪，恐惧感油然而生，然后发生一些莫名其妙的迷信。在整个过程中，市场仍然呈现涨跌的循环，就如同海洋中更替的风暴与平静一样。在《自律交易员》(The Disciplined Trader)一书中，马克·道格拉斯对市场有一段描述：“没有起点，也没有终点----这一切仅存在你的心境。在我们之中，很少人可以透过学习而在市场中展现绝对自由的创新表达，完全不受外在结构的局限。”

我们尝试笼络或操纵市场，就像古波斯的国王泽克西斯一样，他命令军队鞭打海洋而试图水淹舰队。在市场中，我们大多不了解自己充满操纵的意图，总是希望讨价还价，凭自己的好恶感觉行事。我们大多自认为是宇宙的中心，并认为其他的事物非好即坏。这不是交易市场的运作方式，它是一个全然客观的主体。

哈佛大学的心理学家Leston Havens写道：“奴隶与食人的习俗，这或许是人类掠夺与屈服天性的最古老证明。这些行为现在已经不被接受，但它们继续存在于心理的层面。这说明人类的文明非常擅长于将实际的生理转化为抽象的心理，但仍然扮演相同的功能。”在家庭里，父母威胁鞭打小孩；在学校中，老师强制扭转学童的意愿。所以，我们大多仅能够在桎梏中成长，或学习如何操纵他人而保卫自己。我们不习惯于自主的行为----但这是交易市场中成功的唯一方法。

道格拉斯提出警告：“如果你觉得市场的行为神秘不可测，那是因为你本身的行为神秘不可测，而且没有更改。如果你连自己接下来将怎么做都不知道，当然无法判断市场接下来可能怎么做。”毕竟来说，“你唯一能够控制的对象是你自己，身为交易者，你有权力决定把钱给自己，或把钱送给其他的交易者。”他还说道：“能够稳定获利的交易者……是由心智层面进行交易。”

每位交易者在迈向成功的历程中，都有自己的心魔必须驱除。以下将列示一些我认为适用的法则，它们让我由纯粹的门外汉成为半专业的交易者，最后又让我成为真正的专业交易者。你可以根据自己的个性，调整它们的顺序。

1. 你必须决定自己将长期留在市场中----换言之，即使是在20年之后，你仍然是活跃的交易者。

2. 尽量学习。阅读与倾听专家们的看法与见解，但保持合理程序的怀疑。提出问题，不可接受专家们的表面说法。

3. 不可因为贪婪之心而急于交易----花费一点时间学习。即使是几个月或几年之后，市场也不会跑掉，而且将充满更多的机会。

4. 发展一套分析行情的方法----换言之，“如果A发生，则B很可能发生。”市场有许多层面----运用数种分析方法彼此确认。每种方法都必须经过历史资料的测试，并且以实际的金钱在市场中进行测试。市场不断变化----你需要不同的交易工具以因应多头、空头与过渡的行情，而且还需要某种方法判断这些行情的差异（参考技术分析的章节）。

5. 拟定一套资金管理的计划。第一个目标是长期的生存能力；第二个目标是资本的稳定成长；第三个目标是高水准的获利。许多交易者本末倒置，把第三个目标摆在最前面，完全不知道还有第一与第二目标（参考第10章“风险管理”）。

6. 请注意，在任何的交易系统中，交易者本身是最脆弱的一个环节。参加AA的聚会，学习如何避开损失，或发展一套方法来降低冲动性的交易。

7. 不论是思路、感觉或行为，赢家与输家都截然不同。你必须内省，排除幻想，改变不当的思绪与行为。彻底改变自己是一件艰困的工程，但如果希望成为专业的交易者，你必须着手改变自己的个性。

第二章 群众心理

12. 何谓“价格”？

“华尔街”是根据一座围墙而命名，它阻隔“曼哈顿”农场内的牲口到处游荡。现在，许多交易者仍然采用一些农场的名词。华尔街经常提及四种牲口的名称：牛(bulls)、熊(bears)、猪(hogs)与羊(sheep)。交易者说道：“牛（多头）会赚钱，熊（空头）会赚钱，猪只有听任宰割。”

公牛（多头）是两角朝上而拼斗，多头是代表买方----他看涨行情，并由价格上涨势中获利。灰熊（空头）是两掌朝下而搏杀，空头是代表卖方----他看跌行情，并由价格跌势中获利。

猪代表贪婪。他们在交易中试图满足贪婪的欲望，因此而遭到宰割。某些猪是建立自己能力范围之外的庞大部位，当行情稍有所风吹草动，他们就挂了。另一些猪是在部位中停留过久----不断期待更多的获利，甚至当趋势反转之后还在空等待。

羊是胆小而被动的一群，他们追随趋势、小道消息与大师的指引。他们忽而插上牛角，忽而披上熊皮，摇摆不决。你很容易辨识他们，每当行情波动加剧，就可以听到哀伤的咩咩声。

每当市场开盘之后，多头买进，空头卖出，猪与羊听任践踏，尚未表态的交易者则在场外观望。全球各地的报价机不断闪烁着每种交易工具的最近成交价格，无数的眼睛凝视着每个报价。交易者就是在这种环境下拟定决策。

有关价格的争议

在讲习会中，我问道：“什么是价格？”某人答道：“价格是一种被认定的价值。”另一个人认为：“价格是在某特定时间，某人向另一人买进商品所愿意支付的金额。”还有人主张：“价格是最近一笔交易的单位金额，这就是目前的价格。”另一个人不同意：“价格是次一笔交易的单位金额。”

如果交易者不能够对价格提出明确的定义，就不知道他们所分析的对象是什么。交易的成败，完全取决于如何处理价格----你最好搞清楚它的意义！！在讲习会中，某些学员面对这个明显的问题，开始有些毛躁不安，大家争论不休。

我可以提出一个最糟情节的例子，在1929年的崩盘中，“胜家”(Singer)的股价原来是\$100；可是，突然之间，买进报价没了，一片空白。于是，有人走进场内说：“我必须卖出，我的卖价是多少？”某位场内交易员说：“一块钱？”他买进了股票，这就是价格。

价格就是比较笨的人所准备支付的金额。

以1987年的行情为例。在500点的暴跌之前与之后，股票的内含价值没有更多或更少。所以，差别仅在于人们的认知与次一个人的买进意愿。

你可以进一步推演，你所买进的东西一文不值，仅不过是一张纸而已。唯一的价值是内含的股利价值，相对于当时公债的殖利率。

只要有人愿意付钱买进，它还是有价值。如果没有人愿意买，它就没有价值。但是，它可以提供股利。

如果是黄豆契约呢？你可以拿它填肚子。

如果股票没有支付股利呢？

公司总有资产吧？

发行股票的公司总有一些价值，现金流量。

我给你1股IBM：如果没有人愿意买，你可以拿它来点烟。

不可能！IBM永远有买进与卖出的报价。

看看“联合航空”。前一天的报纸说它值\$300，隔天就剩下\$150。

航空公司本身没有任何变动，它仍然有相同的现金流量，相同的帐面值与相同的资产----差别在哪里？

股票的价格与公司本身没有什么关联。IBM的股票与IBM本身的关系不大。根据

我的看法，股票与IBM之间是由一英哩长的高弹性橡皮带衔接。股价可以很高，也可以很低----这是一种非常、非常遥远的关联。

每位态度严肃的交易者都应该知道价格的意义。你必须知道自己所分析的对象是什么，然后才可以进场买卖股票、期货或选择权。

冲突的妥协

市场中有三群交易者：买方、卖方与尚未表态者。“卖价”是卖方所要求的金额。“买价”是买方所愿意支付的金额。买方与卖方之间总是存在利益的冲突。

买方希望尽可能少付一些，卖方希望尽可能多拿一点。如果双方都坚持己见，交易就不能发生。没有交易就没有价格----仅有一厢情愿的买进报价与卖出报价。

卖方有一个选择：或是等待价格上涨，或是降低卖价。买方也有一个选择：或是等待价格下跌，或是提高买价。

一旦买、卖双方取得妥协，交易便发生：某位积极的多头同意卖方的条件而提高买价，或某位积极的空头同意卖方的条件而降低卖价，尚未表态的交易者则对多、空双方施以压力。

当买、卖双方在私底下讨价还价，大家都可以施展“拖”功。可是，在集中市场，双方最好赶快决定。他们知道周围有许多交易者正虎视眈眈，随时可能进场插手。

买方知道，如果考虑过久，另一位交易者可能介入而夺走他的交易。卖方也知道，如果继续摆出高姿态，另一位交易者可能介入而低价卖出。尚未表态的交易者让买 / 卖双方急于妥协，当双方取得妥协之后，交易便发生。

价值的共识

报价荧幕上每跳动一档，就代表买 / 卖双方的一笔交易。买方买进，因为他们预期价格上涨；卖方卖出，因为他们预期价格下跌。当买 / 卖双方进行交易时，一群尚未表态的交易者则在旁围观，随着价格变动或时间经过，旁观者也可能成为买方或卖方。

多头买进将推高行情，空头卖出将压低行情，尚未表态者将造成交易的迫切感，使买 / 卖双方急于妥协。

交易者是由世界各个角落来到市场：或是亲自到场，或是经由电脑，或是透过经纪商，每个人都有机会买进与卖出，每个价格都代表全体参与者对于价值的一种瞬间共识，而且必须以行动表达。盯价是一种心理程序----多 / 空双方以金钱表达看法，然后形成一个瞬间的均衡点。价格是由交易大众共同订定----买方、卖方与尚未表态者。价格与成交量的形态，可以反映市场的群众心理。

行为模式

庞大的群众聚集到股票、商品或选择权的交易所----或是亲自到场，或是透过经纪人，大钱与小钱，精明的资金与愚蠢的资金，机构的资金与个人的资金。全部都汇聚到交易所，每个价格都代表买方、卖方与尚未表态者对于某特定交易之价值

的一种瞬间共识，在走势图中的每一个形态背后，都有一群交易者。

群众的共识随时可能发生变化。有时候，变化的过程相当平静，另一些时候可能很疯狂。在平静的行情中，价格的起伏很有限。可是，当群众陷入激情的状态，价格将开始蹦跳。不妨考虑一种景象，在一艘即将沉没的船上拍卖救生圈----这就是交易群众对于趋势产生情绪性看法的价格波动景观。一位明智的交易者，他会尝试在平静的行情中进场，在波动剧烈的行情中获利了结。

技术分析者是研究金融市场中的群众心理摆动，每一个交易时段，多 / 空双方都会展开一场对决，多方将因为价格上涨而受益，空方将因为价格下跌而获利。技术分析的目标是判定多 / 空双方的力量均衡程度，然后下注押在即将获胜的一方。如果多方的力量比较强，你应该买进而持有。如果空方的力量比较强，你应该卖出而放空。如果双方势均力敌，明智的交易者应该站在一旁观战，让双方拼个你死我活，唯有当胜负逐渐明朗化的时候，他才进场。

群众的行为将反映在价格、成交量与未平仓量之中，以及根据这些资料所设计的各种指标。这使得技术分析类似于问卷调查。技术分析同时具备科学与艺术的成份：我们运用电脑与统计方法，这是属于科学的成份；我们需要透过个人的判断进行解释，这是属于艺术的成份。

13. 何谓“市场”？

那些市场代码、价格、数据与图形的背后，究竟代表什么真实的意义呢？当你在报纸或报价荧幕上查询价格，或当你绘制某个指标的图形，所处理的对象究竟是什么呢？所希望分析与交易的市场，它们究竟是什么呢？

在业余者的眼中，市场是一个巨大的场所，一个大型的球赛，他们能够与专家玩家一起竞赛而赚钱。某些具有科学或工程背景的交易者，经常把市场看成是一个有形的实体。他们可以在其中引用讯号处理、降低杂音或其他类似的物理原则。相对之下，专业交易者都充分了解市场是什么----它是一大群人。

每位交易者都希望藉由更精确的行情判断而掏空其他交易者的荷包。市场群众遍布于世界五大洲。他们由现代的通讯设备整合在一起。每个人都希望将别人的亏损转变为自己的获利。市场是由庞大的群众所构成，市场中的每一位成员都试图透

过更精确的分析，获取其他成员的财富。市场是一个赤裸裸的竞争场所，因为每个人都把你视为是敌手，你也把每个人视为是敌手。

市场不仅是一个血淋淋的竞技场，进 / 出场还必须付出昂贵的门票。当你尝试捞一块钱之前，首先必须克服两个额外的障碍----佣金与滑移价差。下单的刹那间，你已经积欠经纪人一笔佣金----还没有踏入竞技场，你已经处于落后的局面。当单子进入交易大厅，场内交易员还会尝试捞一笔滑移价差。最后，当你出场时，交易帐户还会再被咬一口，进行交易的时候，你必须对抗全世界最精明的人物，又必须防范佣金与滑移价差的剥削。

全球的群众

过去，市场的规模很小，很多交易员都彼此认识。“纽约证券交易所”成立于1792年，它当时是由20多位经纪人所形成的俱乐部。天气好的时候，他们在木棉树下进行交易；下雨天就转到“佛伦西斯酒馆”。当“纽约证交所”正式成立之后，第一件事就是对外人收取固定的佣金，这个规定持续了180年。

现在，唯有场内交易员才有面对面的机会。我们大多是透过电子管道与市场衔接。市场群众中的每一个成员，都是处在终端机上看着相同的报价荧幕。在金融媒体上阅读相同的报导。听经纪人诉说千篇一律的陈腔滥调。这一切把我们整合为市场的群众，虽然我们距离“交易所”有数千里之遥。

由于现代传讯科技的发展，世界变得愈来愈小，市场也更加蓬勃。伦敦的一股狂热，立即蔓延到纽约；东京打个喷嚏，香港也免不了流鼻涕。

当你分析市场时，所分析的是群众的行为，不论文化背景如何，群众的行为都非常类似。根据社会心理学家的研究显示，群众行为都遵循着一些法则，交易者需要了解市场群众如何影响个人的心智。

群体而不是个人

大多数人们都有一股强烈的冲动，希望加入群众而“与大家一样”。交易的时候，这种原始的冲动将蒙蔽你的判断力。成功的交易者必须独立思考，他需要有足够的勇气独自分析市场，执行自己的交易决策。

不论你多么强壮，如果几个人压住你的头，你的膝盖一定会发抖。群众也许不怎么聪明，但它绝对比你强壮，群众有力量创造趋势，绝对不可逆势而为。如果趋势向上，你仅应该买进或退场观望，绝对不可以“因为价格太高”而放空----绝对不要与群众争论，你虽然没有必要跟着群众跑----但也绝对不应该试图拦阻它。

你应该尊重群众的力量----但不需感到害怕。群众的力量虽然很大，但也很原始，他们的行为单纯而不断重复，在群众之中，如果你有独立思考的能力，就可以浑水摸鱼捞一票。

钱从哪里来？

当你尝试由交易中获利，是否想过预期中的获利空间是从哪里来的？市场是否

会因为较高的公司盈余、较低的利率水准或较理想的黄豆收成而跳出一些钱来？市场之所以会有钱，唯一的来源是其他交易者的贡献。你所希望赚的钱是属于其他的交易者，而他们绝对没有把钱送给你享用的意思。

讲明白一点，交易是一场狗咬狗的游戏。你想抢别人的钱，别人也想抢你的钱。这块游戏并不公平，不论赢家或输家，经纪人与场内交易员都一律“抽头”。

Tim Slater曾经把交易比喻为中世纪的战争。一位武士佩着利剑前往战场，试图杀掉对手，而对手也试图杀掉他。赢家可以获得输家的武器、城堡与妻女，然后把男孩卖为奴隶。现在的情况似乎稍微文明一些，我们是在集中市场进行交易，可是，当你试图攫取交易对手的钱，这与流他的血没有什么不同。输家一样要失去房子、城堡与妻子，他的儿女也将受苦。

我有一位相当乐观的朋友，他嘲笑战场上许多待宰的羔羊：“百分之九十到九十五的经纪人完全搞不清楚最基本的研究，他们根本不知道自己在做什么。我们掌握知识，某些无知的可怜人仅是拿钱来供我们花用。”这种说法似乎颇有道理，但并不正确----市场中没有容易赚的钱。

市场上确实有许多笨羊，正等待人们递毛或宰割，羊的部分完全没有问题，但你如果想分一杯羹，必须与许多最危险的猎食者竞争，他们都是冷血的专业杀手：日本武士、德国战士、美国快枪手、英国圆桌武士与其他凶狠的战将。他们都虎视眈眈地看着这群无助的羔羊，你必须付出昂贵的代价才有资格进场与这群凶神恶煞争食，而且离开的时候----不论死、活或受伤----还必须再缴一笔费用。

内线消息

至少有一群人可以在其他交易者之前掌握重要的市场资讯。根据资料显示，在股票市场中，公司内部的高级人员可以获取稳定的交易利润，这些交易曾经向“证监会”报备，所以是属于合法的交易。可是，它们仅是冰山的一角，股票市场中充满无法无天的内线交易。

内线交易相当于是利用不法手段盗取我们的钱财。1980年代的一些判决，将一些恶名昭彰的内线交易者绳之以法，包括：Dennis Levine/Lvan Bocsky与其他的人。那一阵子，每个礼拜都有人被逮捕、起诉或判罪：“雅痞五人组”（Yuppy Five）与 Michael Milken，甚至还有一位康乃狄克州的心理医师，他根据病患所提供的购并消息进行交易。

1980年代的那些内线交易者之所以被定罪，主要是因为太贪心而明目张胆----然后又遇上纽约一位颇有政治野心的联邦检察官，冰山一角虽然被铲平，但水面下的部分仍然继续漂浮。你或许会问：“哪艘船会撞上它？”----你的交易帐户。

减少内线交易就像驱除农场中的老鼠，杀虫剂可以防止他们过份猖獗，但无法全然杜绝。某位上市公司的退休高级主管告诉我，精明的人不会根据内线消息进行交易，但会在乡村俱乐部把消息透露给球友。然后，你抓我的背，我抓你的背，大

家都有利可图而不虞留下痕迹，内线消息的网络相当安全，只要其成员彼此遵守规则，不要太贪心。

在期货市场，内线交易是属于合法的行为，技术分析可以协助你辨识内线交易的买 / 卖动向。每位市场参与者的每一笔交易都会反映在走势图中----包括内线交易者在内。就如同每个人一样，他们的一举一动都会在走势图中留下痕迹----身为技术分析者，你的工作就是尾随他们，一起前往银行。

14. 交易的舞台

自从有人类以来，交易便存在了----因为掠夺邻居的风险高于交易，随着社会的进步，货币成为交易的媒介，股票与商品市场成为社会文明的橱窗。当共产体制瓦解之后，东欧国家的第一项经济发展就是成立股票与商品的交易所。

马可孛罗花了15年的时间才由意大利到达中国，现在，如果一位欧洲的交易者希望在香港买进黄金，大约一分钟之内就可以成交。

目前，股票、期货与选择权的市场已经跨越全球，单就印度一个国家来说，它就有15个证券交易所。全世界有超过65个期货与选择权的交易所。在《24小时交易》(24-Hour Trading)一书中，作者Barbara Diamond与Mark Kollar写道，他们曾经为400种左右的不同契约创造市场----由黄金到羊毛，由澳洲普通股价指数到乾蓝，所有的“交易所”都必须具备三个条件，这些条件最初是发展于古希腊的市场与西欧中古世纪的定期市集：一定的场所、商品等级的划分规定与明确的契约内容。

个人交易者

大体上来说，个人交易者在踏入市场之前，都已经有了相当成功的事业，或在专业领域内取得一定的成就。就美国而言，所谓“一般的”个人交易者是：50岁，已婚，大学毕业。期货交易经常都拥有自己的事业，教育水准也经常是硕士或博士。期货交易中的最主要两种职业类别是农夫与工程师。

人们从事交易的动机，一半来自于理性，一半来自于非理性。理性的部分包括提高资本的报酬率，非理性的部分包括赌博与寻求刺激。交易者大多不了解自己的非理性动机。

学习交易需要花费很多的工夫、时间、精力与资金。很少人能够提升到专业的

水准：换言之，靠交易为生。专业玩家对于交易的态度非常认真，他们不允许自己在市场之内满足非理性的需求，业余者恰好相反。

交易者的主要经济功能是为经纪人提供生计----帮助他们支付房屋贷款、送小孩上贵族学校，除此之外，投机客的功能是帮助股票上市公司筹措资本，并承担商品市场中的价格风险，使生产者能够专事于生产，当投机客下单时，这些崇高的经济目标当然都不在考虑之列。

机构交易者

机构玩家的交易量非常可观。雄厚的财力，让它们占有很多优势。它们支付偏低的佣金，有能力聘用最顶尖的研究员、经纪人与交易员。如果场内交易员在滑移价差方面搞得太过份，它们甚至会倒打一耙。在1990年与1991年之间，主要的食品加工商Archer Daniels Midland一状告到“联邦调查局”，不少芝加哥的场内交易员被逮捕入狱。

我的一位朋友在某家银行主管交易盘房，他的某些交易决策是仰赖“中央情报局”一群退休专家所提供的资料。这群专家负责监控媒体，一旦察觉某些隐约成形的趋势，便向我的朋友提出报告，他当然也将报告中的一些重大消息纳为己用。这家银行每年必须支付高额的费用给这些专家，但相对于数以百万计的交易来说，这些费用微不足道。大部分个人交易者没有这类的机会，金融机构可以轻松购买最佳的研究报告。

我认识一个人，他原本在华尔街的某投资银行担任交易员，绩效非常理想。可是，当他离开公司自己从事交易时，却遭到一些麻烦。他发现自己设在曼哈顿私人公寓的即时报价系统，新闻的传输速度完全不能与银行盘房的设备相比。过去，全国各地的经纪商都希望争取他的单子，因此经常主动打电话给他，提供许多最新的讯息。“当你在家里进行交易时，绝对不可能取得第一手的资讯。”这是他的结论。

某些大型公司还设有情报网络，使它们可以赶在一般交易大众之前采取行动。有一次，当北海的钻油平台发生大火，石油期货暴涨，我打电话向石油公司的一位朋友探消息。当时，市场几乎陷入疯狂，但这位朋友轻松得很----他在半个小时之前已经买进大量契约。在新闻进入网络之前，公司驻守北海的特派员已经拍电报通知他这个消息。及时的消息是无价之宝，但只有大型机构才有能力维持情报网络。

同时在现货与期货市场进行交易的机构，享有两种优势。它们掌握真正的内线消息。而且不受投机性部位限制的规范（参考第40节）。最近，我拜访一位跨国石油公司的交易主管，经过层层的安全检查之后（严密的程度超过“甘乃迪国际机场”）。我走过一条密封的走道，数个报价荧幕前都挤着几个人，正在交易石油的相关产品。我问这位朋友，他们究竟是从事避险或投机的交易，他直视着我而说道：“是的。”我不了解他的意思，于是又追问一次，但答复还是相同。我终于恍然大悟，对于这类的公司来说，根据内线消息从事避险性或投机性交易，其中的界限非常模糊。

机构中的交易员还拥有一项心理上的优势----他们比较没有压力，因为承担风险的资金不是自己的钱。许多个人交易者在遭逢连续性的亏损时，往往没有足够的自律精神停止交易，但机构将强制它的交易员接受规范。一位交易员将受到两方面的节制----单笔交易所能够承担的最大风险与一个月之内所能够发生的最大损失，这些限制具有停损单的功能。

如果机构交易者具备这些优势，个人交易者如何与它们竞争呢？首先，许多机构的交易部门在管理上都很杂乱。其次，对许多机构来说，最大问题是它们必须交易，但个人交易者可以自由决定留在场内或退场观望。不论价位如何，银行必须活跃债券市场，食品加工业者必须活跃谷物市场，个人交易者可以耐心等待理想的交易机会。

由于过度频繁的交易，许多个人交易者放弃他们所拥有的优势。如果希望有效地对抗机构巨人，你必须有耐心，消除不当的贪念。请记住，你的目标是理想的交易，不是经常交易。

成功的机构交易员会加薪与分派红利，可是，相对于他们为公司所创造的数百万获利来说，再多的红利也难以消除心中的不平。成功的机构交易员总是心怀辞职的念头，希望自行交易。

在这些人之中，很少人可以成功地度过转型期，一旦自己的钱在市场中输赢，他们开始受制于恐惧、贪婪、慌张与陶醉等情绪。他们离开机构之后，很难成功地交易自己的帐户----这又是另一个证据：交易的成败关键在于心理。

炼剑者

中古世纪的武士到处搜寻锐利的宝剑，现代的交易者到处搜寻最佳的交易工具。随着资料传递、电脑与软体等科技的发展，交易竞技场已经变得比较平坦，电脑硬体的价格几乎每个月都会下跌，电脑软体的功能愈来愈强，即使是一位电脑文盲，他也可以请一位专家协助建立电脑系统（参考第24节）。

电脑可以提高分析的进行速度，追踪更多的市场，研究更多的资料，电脑系统虽然具备许多宝贵的功能，但不能取代交易决策，最终的责任仍然是由你承担。

交易软体大致上可以分为三类：工具箱、黑盒子与灰盒子。工具箱可以让你处理资料，绘制图形，显示指标，甚至让你测试交易系统。对于选择权交易者来说，其中还包括选择权的订价模型，一套理想的工具箱，可以让你根据需要进行调整，就像调整汽车座位的高度一样。

黑盒子中的内容完全秘而不宣。你输入资料，它就告诉你什么时候买进与卖出。就像魔法一样----它提供一套不需思考的赚钱方法。一般来说，黑盒子都有绝佳的历史绩效记录，这是当然的现象，因为它们都是根据历史资料进行最佳化套入的结果，市场不断变化，黑盒子也不断被淘汰，但新一代的交易者将继续购买新的黑盒子。

灰盒子是介于工具箱与黑盒子之间，通常是由市场中某些著名的专家所发展。它们公开系统中的选择结构，使用者可以自行设定参数。

交易顾问

交易顾问所发行的分析通讯，可以说是交易舞台上的有趣点缀。你有发表言论的自由，只要在餐桌上搁一台打字机，买些邮票，你就可以发行投资通讯，讨论它们的“绩效记录”。基本上毫无意义，因为没有人会完全根据通讯上的建议进行交易。

有些分析通讯确实可以提供有用的观念，说明市场的趋势与交易的方向。少数的分析通讯具备教育的功能。可是，就一般情况来看，它们的内容通常仅说明市场目前如何或即将如何，让外行人自以为是内行人。

交易顾问或许应该归类为娱乐事业。订阅之后，你可以定期收到一份充满娱乐价值的信件，而且不要求你回信----续订的时候为例外，但也只需要寄张支票。

某些机构专门评估分析通讯的绩效等级。但这些机构也是唯利是图的小生意，其生计完全仰赖投资顾问业的繁荣。有些评估机构本身也是投资顾问，但它们花费较多的精力扮演啦啦队的角色。

我过去也曾经发行交易通讯：工作很辛苦，没有捏造结果，但评估等级还算不错。我由内部的角度观察，投资顾问业需要一些捏造蒙混的奇特本领，这是生意兴隆的秘诀。

当时，有一位最杰出的投资顾问告诉我，我应该挪出大部分的研究时间来进行推销。他给我的第一个劝告是：“如果你必须预测，那就尽可能多预测一些。”只要有一项预测正确，你的推销信就应该增加一倍，好好的吹嘘一番。

交易竞赛

交易竞赛都是由一些小型经纪商或个人所举办。参赛者必须支付一笔费用给主办单位，而后者将监督参赛者的绩效，并公布获胜者的名字。交易竞赛衍生两个问题----其中一个或许是小瑕疵，另一个可能涉及诈欺罪，相关的丑闻还有待媒体挖掘。

所有的竞赛都不会公布输家的记录，仅告诉你赢家的辉煌战果。每只狗都有走运的日子，天生的输家偶尔也会有三个月的好时光。如果你继续参赛，继续赌运气，总会碰上手气奇顺的三个月。于是，你声名大噪，吸引大量的资金供你管理。

许多投资顾问也会拨出小量的资金参赛，这些钱是以行销费用入帐。如果运气好，他们可以赢得知名度；如果输了，反正没有人知道，从来没听过参赛者的亏损报导。我认识几位交易者，他们的技巧甚至不能与小孩子交易糖果，他们都是天生的输家----突然之间，他们成为某项主要竞赛的冠军，获利率高得吓人，这些知名度让他们可以向大众筹措资金----他们赚管理费，客户亏老本。如果交易竞赛公布每位参赛者的身份与交易记录，游戏立即没得玩了。

交易竞赛还有一个更严重的问题。某些举办者与参赛者之间有明显的利益挂钩，

这些举办者有直接的财务动机，协助它们的间谍在竞赛中获胜，它们透过这类的活动向大众筹募资金。

某个交易竞赛的主持人曾经告诉我，竞赛是为了协助他的“明星”筹募资金。如果主办单位与某位参赛者之间有直接的利益关系，整个竞赛究竟有什么客观的标准？显然地，这位“明星”在竞赛中的表现，将直接影响募款的金额。

经纪商所举办的竞赛可能最浮滥。一家号子设定比赛的规则，吸引参赛者，要求他们在公司开立帐户，评判的绩效，公布竞赛的结果，然后进入重头戏---帮助赢家筹募管理帐户的资金，并赚取手续费与佣金。对于经纪商来说，它们很容易塑造一位明星，它们仅需要帮这位预定的赢家开几个帐户，每天交易结束时，把一些最好的交易归入比赛的帐户，其他的帐户就像垃圾桶一样；于是，伟大的“交易纪录”就如此诞生了。对于一般大众来说，交易竞赛可能是一场骗局。

15. 市场群众与你

市场是一个组织松散的群众，其成员针对未来的价格涨 / 跌下赌注，由于每个价格都代表交易当时的群众共识，每位交易者实际上都是针对群众的未来情绪下赌注。群众始终摆荡于冷漠与乐观或悲观之间，或摆荡于期待与恐惧之间。大多数人们都没有办法遵循交易计划，因为群众会影响他们的感受，想法与行情。

多头与空头在市场中共战，你的投资价值也随之起伏。这一切都取决于陌生群众的行为。你不能控制市场，仅能够决定是否进场或出场，以及进 / 出场的时机。

一旦建立部位之后，大多数的交易者都会变得过度敏感。群众的情绪将遮掩他们的判断能力。这些由群众中所衍生出来的情绪，使交易者背离原先的计划而发生亏损。

专家们对群众的看法

一位苏格兰的律师Charles Mackay在1841年出版Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds，这可以说是群众心理学的经典作品之一，作者在书中描述几个群众狂热的事件，包括：1634年发生于荷兰“郁金香狂热”与1720年发生于英格兰的“南海泡沫”。

郁金香狂热起始于郁金香花球的多头市场，长期的大多头行情，使荷兰人相信郁金香价格将持续上涨。许多人舍弃原来的事业，转而从事郁金香的种植、交易或经纪工作。银行接受郁金香做为抵押担保，更进一步增长投机活动的热度。最后，恐慌性的卖出浇熄了群众的狂热，许多人因此而破产，整个国家为之撼动，Mackay叹息道：“人们在群众中变得疯狂，却必须单独而缓慢地恢复清醒。”

法国的哲学家与政治家Gustave Leboo在1897年出版《群众》一书，这是有关群众心理的最佳书籍之一。今天阅读这本书，交易者可以在一世纪之初的镜子中看到自己的影像。

LeBOn在书中写道，当人们聚集为群众，“不论其成员是谁，不论他们的生活形态、职业、个性或知识水准的分歧程度如何，只要他们融入群众之后，便会受制于某种集体心智，这使他们的感受、思绪与行为都完全不同于独处状态的感受、思绪与行为。”

一旦加入群众，“人”就改变了。他们变得更轻信与冲动，急于寻找领导者。行为是出自于情绪的反应而不是智识的思考，个人融入群众之后，独立思考的能力将显著降低。

根据1950年代美国一些社会心理学家所做的实验显示，在群众之中与独处的情况之下，人们的思考截然不同。举例来说，在纸张上画两条线段，某人在独处的情况下可以轻易辨识何者的长度比较长。可是，当他处在群众中，如果其他的成员故意指出错误的答案，他也会顺从大家的意思。这些受过大学教育的高级知识分子，他们竟然相信陌生人的看法而不相信自己的眼睛。

处于群众之中，人们相信其他的人，尤其是相信群众的领袖。Theodore Adorno与其他社会学家在他们的两巨册研究报告《美国士兵》中指出，个别士兵在战斗中所发挥的拼劲，最主要是取决于他与班长的关系。如果一位士兵信赖他的领导者，将会追随领导者赴死。一位交易者如果相信他所追随的趋势，将坚持亏损的部位到帐户被勾销为止。

弗洛伊德认为，群众聚集的向心力，是其成员对于领袖的忠诚感，我们对于群众领袖的感受，是源自于孩童时期对于父亲的观感----这是由信赖、权威、害怕、寻求肯定与潜在叛逆等需求混合而成。当我们加入群众之后，思考模式将退化到孩童时期的水准。群体一旦缺失领袖，将不能聚集而分崩离析。这可以解释恐慌性的买进与卖出。当交易者突然发觉所追随的趋势舍弃了他们，将恐慌性的抛出部位。

群众的成员偶尔可以捕捉一些趋势，但仍然逃不过趋势反转的魔掌。当你加入一个群体，你的行为就像跟在父亲身后的小孩，市场完全不关心你的死活，成功的交易者必须独立思考。

为什么加入群众？

自从有历史以来，人们就是基于安全的理由而加入群众。当一大群猎人遭遇到

一只凶猛的老虎，他们大概都可以存活，在这种情况下，单独的猎人可能没有什么机会。独行者经常遭遇不测，他们的后代也比较少。群体比较可能存活，所以这种加入群体的冲动，似乎已经成为人类遗传的一部分。

我们的社会鼓吹行为自由与意志自由，但在文明的表象之下，我们的血液中仍然蕴含着原始的冲动。我们希望在群众的庇护下寻求安全感，希望接受英明的领导。情况愈不确定，加入群众接受领导的欲望也就愈强烈。

华尔街虽然没有凶猛的老虎，但你还是担心财务上的存活机会。这种恐惧感非常真实，因为你不能控制价格的变动，投资价值的增减，完全取决于陌生人群在买进与卖出，这种不确定感让绝大部分的交易者期盼领导者的指引。

你可能在非常明智的情况下决定做多或放空，但建立部位之后，群众就像鬼魅一样地纠缠你。有几个现象特别值得注意，它们代表你已经被群众所牵动，不再是明智的交易者。

当你紧盯着报价荧幕，价格每出现有利的跳动，就觉得兴奋；价格每出现不利的跳动，就觉得沮丧。这代表你已经失去独立思考的能力，当你宁可相信市场大师而不信赖自己，并冲动地追加亏损部位或进行反转，你恐怕有了大麻烦。当你不再遵循原来的交易计划，显然已经被卷入群众的洪流之中，一旦察觉这种情况，想办法恢复清醒；如果实在不能冷静下来，暂时退出市场。

群众心理

在群众之中，人们将呈现原始的本能，急于采取行动。群众的心理很单纯，但受制于强烈的情绪。例如：恐惧、得意、紧张与欢乐。群众摆荡于害怕与愉悦之间，或是恐慌与狂喜之间。一位科学家在实验室里或许十分冷静而理智，但在歇斯底里的市场中，他可能做出一些莫名其妙的决定。不论处身在拥挤的号子，或是在偏远的山顶，群众始终环绕在你的四周。如果让其他人影响自己的交易决策，你已经丧失成功的机会。

对于团队的忠诚，这是军队生存的必要条件，参加工会或许可以帮你保住饭碗。可是，在市场中，没有任何的团体可以保护你。

群众的力量绝对不是你所能够抗衡：不论你多么精明，都不可以尝试与群众争论。你只有一个选择----加入群众或独立行动。

许多交易者经常觉得异常迷惑，为什么当他们放弃亏损的部位之后，行情总是立即反转。这是因为群众的成员都受制于相同的恐惧感----每个人都在相同的时间抛出部位，一旦抛售的卖压结束之后，行情除了上涨之外无处可走，市场再度笼罩在乐观气氛中，群众又变得贪婪，又形成新一波的买进热潮。

群众仅有原始的本能，所以你的交易策略应该很单纯。设计一套致胜的交易方法，并不需要什么高深的学问，如果交易发生不利的发展----立即认赔走路，尝试与群众争论，绝对得不偿失----只要利用你的判断力，决定什么时候加入群众什么

时候离开。

面临沉重的压力，你会倾向于放弃独立的自我，这是人类祖先遗留给我们的天性。建立交易部位之后，你会产生一股融入群众而请求庇护的欲望，并因此而忽略客观的交易讯号。所以，在建立部位而成为群众的一分子之前，你需要发展交易系统与资金管理法则，它们代表你所必须严格遵守的个人理性决策。

谁是领导者？

当价格呈现有利的走势，你可能兴起一股按耐不住的喜悦。当价格朝不利方向发展，你可能觉得忿怒、沮丧与恐惧，迫不及待地想知道行情随后将如何演变。当交易者承受压力或受到威胁，他们加入群众，遭受情绪的摧残与鞭挞之后，他们开始丧失独立的自我，开始模仿群众之中的其他成员，尤其是群众的领导者。

小孩子受到威胁时，希望父母告诉他们怎么办。随着年龄的增长，这种态度转移到老师、医生、牧师、老板与各式各样的专家。交易者的救助对象是市场大师，交易系统的推销者，新闻媒体的专栏作家与其他的市场领导者。可是，如同Tony Plummer在《群众心理与走势预测》一书中所指出的，市场的最主要领导者是价格。

价格是市场群众的领导者。世界上每个角落的交易者都密切注意价格的一举一动。价格似乎向我们说道：“追随我来，我将指引你致富之道。”许多交易者自认为很独立，但很少人了解我们多么留意群众领导者的行为。

有利的趋势就像是坚强而和蔼的父母，他们招呼你享用一餐美食，你则深怕错失机会，不利的趋势就像严厉而打算惩罚你的父母，笼罩在这类的感受中，当然会忽略那些招呼你出场的客观讯号。你或许还希望挣扎违抗，讨价还价或请求原谅，但忽略了唯一的理性行为----接受损失，认赔出场。

独立

你应该预先准备详细的交易计划，不要随着价格跳动起舞。书面的计划更有帮助，你必须明确知道，在什么条件下进场与出场。不要在交易时段内拟定决策，因为当时最难以抗拒群众的诱惑。

唯有当你从个人的角度思考与行为时，交易才有成功的机会。不论任何的交易系统，其中最脆弱的一环都是交易者本身，没有交易计划或背离交易计划，都将注定失败的命运。交易计划是由理性的个人所拟定，冲动性的交易则是群众成员的特色。

在交易这行中，你必须留意自己，观察自己的心态变化，写下你进场的理由与出场的准则，包括资金管理法则在内。如果有任何的未平仓部位，便不可以修改计划。

赛琳是希腊神话中的水妖，她们以美妙的歌声吸引水手们跳入海中淹死。当奥德塞希望听赛琳唱歌时，让水手们把他绑在桅杆上，而水手们的耳内则塞进石蜡。奥德塞可以听赛琳唱歌而不需付出生命的代价，因为他被绑在桅杆上，交易的情况

也是如此。你应该预先把自己绑在交易计划与资金管理法则的桅杆上。当群众向你挥手时，才不至于被卷入洪流之中。

16. 趋势的心理学

每个价格都是全体市场参与者对于价值所达成的一种瞬间共识，它代表某交易对象的最近价值投票结果。任何交易者都能够进场买进或卖出，藉以表达他的看法，或者拒绝在当时的价位进行交易。

价格走势图上的每支线型，都代表一场多 / 空的对决。当多头气盛时，他们积极买进而推高价格。当空头气盛时，他们积极卖出而压低价格。

每个价格都反映市场全部交易者的行动或缺乏行动，价格走势图是一扇视窗，藉以观察群众的心理架构，当你分析价格走势图时，相当于是分析交易者的行为，技术指标可以让这项分析更客观。

技术分析是一门社会应用心理学，其目标是辨认群众行为的趋势与变化，然后拟定明智的交易决策。

强烈的感受

价格为什么上涨？因为买盘多于卖盘。这是最常听到的答案，但并不正确。在任何的市场中，类似如股票或期货等交易工具，买进与卖出的数量都一定相等。

如果你希望买进1口瑞士法郎的契约，必须有人卖给你。如果你希望放空1口S&P500契约，必须有人向你买进。在股票市场，买进与卖出的股数一定相等。在期货市场，多头与空头部位的契约也一定相等。价格之所以发生涨 / 跌，这是因为买 / 卖双方的贪婪与恐惧情绪发生强度上的变化。

上升趋势中，多头觉得乐观，不在意多支付一点。多头愿意在高价买进，因为他们预期价格将更进一步走高。反之，在上升趋势中，空头觉得紧张，仅同意在较高的价格卖出。当贪婪而乐观的多头，遇上忧虑而保守的空头，行情将上涨。他们的感受愈强烈，涨势愈凶猛。唯有当足够数量的多头丧失追价的热忱，涨势才会停顿。

当价格下滑，空头觉得乐观，低价放空不会觉得手软，多头非常担心，仅愿意逢低买进，只要空头觉得自己是胜利的一方，他们就会继续在低价卖出，于是趋势持续下降。唯有当空头转趋谨慎而不愿在低价卖出，跌势才会停顿。

上涨与下跌

极少交易者是属于纯理性的动物。市场中充满情绪化的活动，大部分的市场参与者都是凭着直觉反应。恐惧与贪婪的浪潮，都将席卷多头与空头。

行情之所以上涨，这是因为多方贪婪而空方恐惧，多头通常希望低价买进。可是，当多头的感受非常强烈时，错失机会的忧虑将大于低价买进的欲望。只要买方的贪婪程度足以因应卖方的需求，价格将持续上涨。

涨势的劲道，取决于交易者的感受。如果买方的感受仅稍强于卖方，则涨势很缓和。如果买方的感受远强过卖方，涨势比较猛烈。技术分析者的工作，是判断买方的气势何时转为强劲，何时开始丧失锐气。

上升行情中，空方觉得陷入困境，既有的获利逐渐消失，甚至转盈为亏。当空方觉得恐慌而急于回补，价格将呈现飙涨的走势，就情绪的强弱程度来说，恐惧远胜过贪婪，由空头回补所驱动的涨势非常可观。

行情之所以下跌，这是因为空方贪婪而多方恐惧。空头通常希望高价卖出，但当他们预期下档空间很大时，绝对不介意向下一路放空。恐惧的买方仅愿意低价接手，只要卖方愿意接受买方的条件而低价抛空，跌势将继续发展。

当多头的获利逐渐演变为损失，他们开始恐慌，愿意在任何价格卖出。一旦他们急于脱手，买进价格将一路下滑。如果发生恐慌性的卖出，市场的跌势将非常可怕。

趋势的领导者

忠诚是群体凝聚的黏着剂。弗洛伊德认为，群众成员与领导者之间的关系，类似于小孩与父亲。群众的成员认定领导者将根据他们的行为好坏而给予奖励或惩罚。

谁领导市场的趋势？曾经有某些个人尝试控制市场，但通常都没有好下场。以1980年代的白银多头行情为例，它是由德州的韩特兄弟与其阿拉伯的盟友共同领导。结果，韩特兄弟宣布破产，当他们前往法庭时，甚至仅能够搭乘地铁。市场大师经常可以领导趋势，但维持的时间不能超过一个市场循环（参考第6节）。

英国的交易员Tony Plutiller在《群众心理与走势预测》一书中提出创新性的观点。他指出，价格本身的功能，便是扮演市场群众的领导者。大多数的交易者都密切注意价格的变化。

在有利的价格走势中，赢家觉得受到奖励；在不利的价格走势中，输家觉得受到惩罚。充满喜悦的群众成员并不了解，当他们专注于价格时，他们创造了自己的领导者。那些在价格振荡中感到迷惑的交易者，他们创造了自己的偶像。

当趋势上升，多头觉得自己由慷慨的父母手中得到奖励。上升趋势持续愈久，他们觉得愈自信。当小孩的行为受到奖励时，他们将保持既有的行为。当多头继续时，他们将追加多头部位，新的多头也纷纷进场，空头觉得自己因为放空而受到惩罚，他们开始回补，加入多头的阵营。

多头愉快地买进，空头慌张地回补：于是，价格愈攀愈高，买方觉得受到奖励，卖方觉得受到惩罚，双方都呈现强烈的情绪，但很少交易者了解，他们正在创造上升趋势，正在创造自己的领导者。

最后，价格发生振荡----市场突然涌现庞大的卖压，而且没有足够的买盘可以吸收。于是，上升趋势顿挫，多头觉得很委屈，就像小孩在餐桌上莫名其妙被父亲痛揍一顿，但空头觉得备受鼓励。

价格振荡，散播上升趋势的反转种子，即使行情可以再拉升而创新高价，多头已经心存疑虑，空头阵营转趋乐观，这使得上升趋势随时可能反转。数种技术指标开始发出头部的讯号，这称为“空头背离”（参考第28节）；换言之，价格虽然创新高，技术指标的高点却下降而低于前一波涨势的高点，空头背离代表最理想的放空机会。

当趋势下降，空头觉得自己是好小孩，因为聪明乖巧而得到奖励，他们愈来愈自信，追加部位。价格持续下跌，新的空头纷纷进场，大部分的人都赞美赢家，金融媒体不断访问空头市场的空头“明星”。

下降趋势中，多头发生亏损。这使得他们觉得受到惩罚，于是抛售部位，很多人都转而皈依“空门”。这些卖压将造成价格进一步下跌。

经过一阵子，空头愈来愈有信心，多头愈来愈沮丧。突然之间，价格发生振荡的走势，市场的卖单忽然被买单所消化，价格回升。现在，空方觉得自己是餐桌上挨揍的小孩。

价格振荡所散播的下降趋势反转种子终于萌芽了，因为空头愈来愈害怕而多头愈来愈大胆。一旦小孩子开始怀疑圣诞老人的存在，他很难再被这种信念哄骗，即使空头能够再取得上风而创新低价，但数种技术指标开始发出底部的警讯，这称为“多头背离”：换言之，价格虽然创新低，技术指标的低点却上升而高于前一波跌势的低点，多头背离代表最理想的买进机会。

社会心理学

个人拥有自由的意志，所行所为很难预料。群众的行为比较单纯，相对容易预测。当你分析市场，分析的对象是群众行为，你需要辨识群众的走势与方向的变动。

群众会把我们卷入，遮掩我们的判断力，对于大部分的分析者，他们已经陷入分析对象的情绪中。

涨势持续得愈久，愈多的技术分析者陷入多头的情绪中，忽略危险的征兆，不能掌握趋势反转的讯号。跌势持续得愈久，愈多的技术分析者陷入空头的情绪中，忽略趋势转多的征兆。所以，市场分析必须准备书面的计划。我们必须预先决定观察哪些指标，如何解释它们。

场内交易员利用数种工具来追踪群众感受的性质与强度。他们观察群众如何突破最近的支撑与压力，留意场外注入的“单子”如何随着价格变动而反应。场内交易

员倾听营业大厅内喊叫声的缓急高低变化。

如果你不是在场内进行交易，需要利用一些其他的工具来分析群众的行为。你的价格走势图与技术指标将活生生地反应群众心理。一位技术分析者相当于是一位社会心理学家，通常配备着电脑。

17. 处理与预测的对照

某次的讲习会中，我遇到一位肥胖的外科医生。他告诉我，近三年来，他在股票与选择权交易中，损失了25万美金。我问他如何拟定交易决策。他有点不好意思地指着自己的大肚子（译按：代表直觉）。他凭着感觉下赌注，利用专业收入来维持这项嗜好。“直觉”有两种运用方法：一是基本分析；另一是技术分析。

主要的多头与空头市场，都是来自于供 / 需面的基本变化，基本分析者将研究作物的收成报告，分析“联邦准备银行”的措施，追踪产业的设备使用率，以及其他等等。即使你可以完全掌握这些因子，交易还是可能发生亏损，因为你可能误判中期与短期的趋势。中期与短期的趋势，主要是取决于群众的情绪。

技术分析者相信，价格将反映市场所知道的一切事物，包括基本面的因子在内。每个价格都代表全部市场参与者----大型的商业玩家，小额的投机客、基本面的研究者、技术分析者与赌徒----对于价值的共识。

技术分析是一门群众心理学，同时具备科学与艺术的成份，技术分析者采用许多科学的方法，包括：对局理论，或然率，周期分析、模拟与其他种种的数学概念，许多技术分析者还透过电脑处理复杂的指标。

技术分析也包含艺术的成份。价格走势图表将发展为各种形态与排列。当价格与指标发生变动，它们将呈现韵律与模式，张力与美感，帮助你判断市况与如何交易。

个人的行为非常复杂，看法分歧而难以预测。群众的行为很单纯，技术分析者是研究市场群众的行为模式或形态。当察觉某种过去所曾经发生的形态时，他们进场交易。

意见调查

政治上的民意调查是技术分析的理想典范。技术分析者与民意调查者都尝试判读群众的心态。民意调查者是追求政治利益，技术分析者是追求财务利益。政客们希望知道自己当选的机会，他们向选民许下承诺，然后透过民意调查来判断胜选的

可能性。

民意调查采用许多科学的方法：统计学、抽样理论与其他。可是，访问与问卷调查的编排，其中涉及许多技巧：他们必须宣传所属政党的情绪性基调。民意调查结合了科学与艺术的成份。如果某位民意调查者宣称自己是纯粹的科学家，你不妨问问他，为什么美国的每家主要民意调查机构都分属于民主党或共和党。真正的科学不分党派。

一位市场技术分析者必须超越党派的认同感，不可以偏向多头或空头，仅是追求真理，偏多的分析者看着价格走势图，心中想着：“我应该在什么地方买进？”偏空的分析者看着同一份价格走势图，心中却想着：“我应该在什么地方放空？”一位顶尖的分析者不会预先设定多 / 空的立场。

有一个小技巧可以帮助你侦测多 / 空的偏颇立场。当你觉得应该买进时，把走势图颠倒过来再分析一次，看看它是否代表卖出的机会。如果图形颠倒之后，看起来还是应该买进，那你必须设法剔除系统中的多头偏颇。如果图形不论正着看或反复瞧，都代表卖出的机会，那你必须处理其中的空头偏颇。

水晶球

大多数的交易者都会由个人的角度看待价格波动。当他们赚钱时，觉得自己很了不起，到处炫耀吹嘘。如果行情发展不顺利，他们觉得自己是受到惩罚的小孩，尽可能掩饰亏损，他们脸上的表情，可以透露心中的情绪。

许多交易者认为，市场分析的目的是预测未来的价格。在大多数的领域内，业余者要求预测，但专业者仅要求处理资讯，然后根据机率分配拟定决策。以医疗为例，当一位病人送进急诊室，胸口插着一把尖刀----家人通常只有两个问题：“他是不是有救？”与“什么时候可以出院？”他们希望医生提供预测。

可是，医师不预测----当问题发生时，他处理问题。第一个工作是预防伤者因为痛苦而死亡。他给伤者一些镇痛剂，然后开始输血，将胸口的刀子移开，缝合受损的器官。接着，他必须预防伤口感染。他观察复原过程中的发展，采取一些措施防止并发症。他是处理----不是预测。如果病患的家人要求他提供预测，医生或许会表达他的看法，但没有太大的实际意义。

在交易中获利赚钱，你没有必要预测未来。你必须由市场中采集资讯，衡量多头或空头的力量，判断谁居主导地位，评估当前的趋势是否会持续发展。你需要采取保守的资金管理方法，目标是长期的生存与利润的累积。你必须留意自己的心态变化，不可陷入贪婪或恐惧的情绪中。一位交易者若能够办到这些，他成功的机会大于任何的预测。

判读市场，管理自己

交易时段内，将有无数的资讯流入市场。价格的变动，可以告诉我们多 / 空对决的现况。你的工作是分析这些资讯，并将赌注押在主导行情的一方。

戏剧性的预测仅是一种行销的伎俩。那些靠交易建议过活的人都知道，准确的预测可以吸引客户，错误的预测很快就会被淡忘。当我正在编写本章时，电话铃响了。有一位目前运气不太好的著名市场大师告诉我，他在某个农产品市场中发现一个“毕生难忘的买进机会”，他要我筹一些钱，并承诺六个月之内有一百倍以上的获利！我不知道有多少笨蛋上他的钩，但一般大众总是偏爱这类戏剧性的预测。

当你分析行情时，不妨运用一些普通的常识。如果某种发展让你觉得困惑，不妨对照市场以外的日常事件。举例来说，假定两个市场的技术指标同时出现买进讯号，买进讯号出现之前，某个市场发生重大的跌势，另一个市场仅小幅拉回。你愿意买进哪一个市场？你可以对照一种情况：某个人由高处跌下来，如果他是由几个台阶的高度跌下来，顶多拍掉身上的灰尘，马上又可以往上跑。如果他是由三楼的窗口摔下来，短时间内恐怕不能活蹦乱跳；他需要修养。价格一旦发生大跌的走势，通常很难立即大涨。

成功的交易奠定于五根支柱。你需要分析多 / 空之间的力量差异，你需要采取理想的资金管理法则，你需要自律的规范。严格执行预定的交易计划。避免被卷入市场的激情中。

第三章 传统的图形分析

18. 走势图

图形分析是用来研究市场的行为，试图辨识重复发生的价格形态。目标是由重复发生的形态中交易获利。大部分的图形分析都是以长条图（bar chart）为基础，每支长条图显示该交易时段的最高价、最低价与收盘价，以及成交量。某些图形分析者还观察开盘价与未平仓量。圈叉图(point-and-figure chart)是记录价格的变动，但忽略时间、成交量与未平仓量。

传统的图形分析仅需要纸与笔，适用于视觉取向的人。利用手工绘制图形，经常可以培养一种特殊的感觉，电脑绘图虽然比较快，但会牺牲一部分这类的特殊感觉。

图形分析的最大缺点是“一厢情愿”的主观想法，交易者经常根据预定的买、卖意图解释某个形态为多头或空头。

本世纪初，瑞士的一位心理学家赫曼·罗沙哈设计一套方法测试人们的个性。他把墨水滴在10张白纸上，然后将纸张对折，形成对称的墨印，当人们观察这些墨印时，他们会描述所看到的東西：某种器官、动物、建筑……等。事实上，它们都仅是墨印而已！每个人所看到的都是自己心中的影像。对于大多数交易者来说，走势图都是大型的“罗沙哈测验”。他们把心中的期望、恐惧与幻想投射在图形中。

历史简介

美国的第一批图形分析者是出现在本世纪初，包括查尔斯·道与威廉·汉弥尔顿，前者创造一套著名的股票市场理论，后者则在道氏之后继任为《华尔街日报》的编辑。道氏的著名格言是“股价指数反映一切”。换言之，道琼斯工业与铁路指数将反映任何对于经济与股票市场的知识与期望。

道氏从来没有把他的理论整理为书籍，仅是散见于在《华尔街日报》的社论中。当道氏过世之后，汉弥尔顿接手编辑的工作。他在1929年大崩盘之前，撰写一篇标题为“退潮”的社论，让图形分析受到广泛的注意。

汉弥尔顿在《股票市场动向衡量器》（易名：即《股市晴雨表》）一书中，介绍道氏的理论原则。《道氏理论》一书出版于1932年，作者罗伯·李提出整套理论的完备架构。

1930年代是图形分析大放异彩的黄金期，自从1929年崩盘之后，许多股票玩家都闲着没事做，于是潜心研究。莎贝克、李氏、艾略特、怀可夫、甘氏与其他人，都在这十年内出版他们的研究心得。这些理论基本上可以分为两个大方向，某些人（例如：莎贝克与怀可夫）认为，走势图仅是市场供/需的图形记录。另一些人（例如：艾略特与甘氏）则尝试寻找市场中的完美秩序----有趣而无谓的尝试。

爱德华（Edwards，莎贝克的女婿）与马基（Magee）在1948年出版《股票趋势技术分析》，推广许多观念。例如，三角形、矩形、头肩顶与其他的价格形态。还有支撑、压力与趋势等分析工具，这些概念也被引用到商品交易中。

自从爱德华与马基的时代以来，市场已经发生了重大的变化。在1940年代，“纽约证交所”交易最热络的个股，其单天成交量不过数百股，但1990年代则成为数百万股。股票市场的主导力量已经偏向于多头，根据早期的说法，股票市场的头部形成非常快速，底部则需要很长的时期发展。在通货紧缩的时代确实如此，但到了1950年代之后，情况却截然相反。现在，底部迅速完成而头部需要花费较长的时间。

长条图的意义

价格形态是反映交易者贪婪与恐惧情绪的起伏更替。在本书中，我们专注于日线图，但其原理也可以适用于其他时间单位的图形。研判周线图、日线图、小时图或其他盘中走势图的方法都非常类似。

每个价格都是全体参与者以行动表示的瞬间价值共识，每支长条图都可以提供多/空双方力量差异的数种资讯（请参考图18-1）。

日线图或周线图的开盘价通常反映业余者对于价值的看法。他们阅读早上的报纸，了解前一天的相关发展，然后在上班之前打电话给经纪人下单，业余者在每天早盘的前段或星期一特别活跃。

如果研究数十年来的开盘价与收盘价关系可以发现，开盘价经常是位在当天高价或低价的附近。业余者一大早的买 / 卖行为将制造一个情绪性的极端点，当天稍后的行情便由这个基点发展。

在多头市场中，每周低点经常发生在星期一或星期二，这是因为业余者获利回吐，然后价格走高，在星期四或星期五创新高价。在空头市场中，每周高点经常发生在星期一或星期二，然后在星期四或星期五创新低价。

日线图或周线图的收盘价通常反映业余者的活动。他们整天观察行情的演变，做必要的回应。临收盘之前的交易特别活跃，许多业余者在此获利了结或认赔，避免拥有隔夜部位。

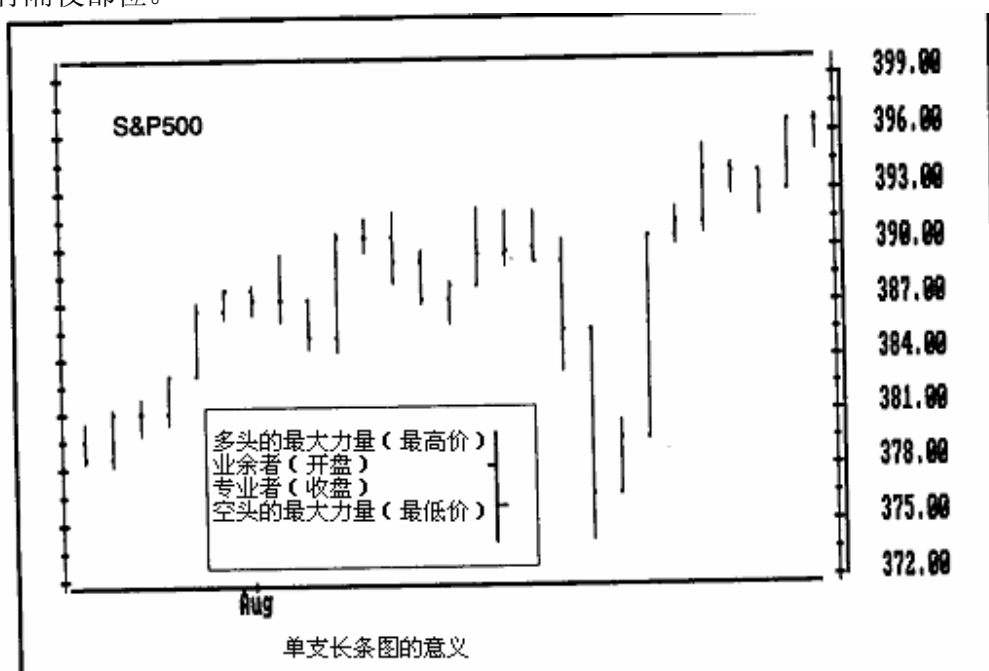


图18—1 单支长条图的意义

开盘价基本上是由业余者决定，这是前一天晚上所累积的单子而在早上进入市场。收盘价基本上是由专业者决定，他们整天进行交易。请注意，开盘价与收盘价经常是分别发生在长条图的不同两端。

长条图的高价是多方在该交易时段内的最大力量，长条图的低价是代表空方在该交易时段内的最大力量。如果长条图的长度比较短，进 / 出场的滑移价差通常也会比较小。

就整个群体来说，专业者通常会与业余者做对。他们经常在开盘时低价买进或高价放空，然后当天将部位平仓。交易者必须留意开盘价与收盘价的关系。如果收

盘价高于开盘价，往往代表专业者偏多的心态强于业余者。如果收盘价低于开盘价，往往代表专业者偏空的心态强于业余者。加入专业者而与业余者做对，通常比较有利。

单支长条图的高价是代表多方在该交易时段内的最大力量。当价格上涨时，多头将赚钱，他们的买进将推动价格走高，价格每向上跳动一档都为他们增添获利。最后，在某一点，多头再也不能推高价格----甚至连一档也办不到。日线图的高价代表多头当天的最大力量；周线图的高价代表多头当周的最大力量；5分钟长条图的高价代表多头在这5分钟内的最大力量。长条图的高价是代表多方在该交易时段内的最大力量。

单支长条图的低价是代表空方在该交易时段内的最大力量。当价格下跌时，空头将赚钱。他们持续卖出而压低价格，价格每向下跳动一档都为他们增添获利。最后，在某一点，空头的资本或热忱告罄，价格不再下跌。长条图的低价是代表空方在该交易时段内的最大力量。日线图的低价代表空头当天的最大力量；周线图的低价代表空头当周的最大力量。

单支长条图的收盘价是代表多 / 空双方在该交易时段的对决结果。如果收盘价位在当天长条图的最高价附近，代表多方赢得当天的对决。如果收盘价位在当天长条图的最低价附近，代表空方赢得当天的对决。日线图的收盘价在期货市场中尤其重要，帐户净值的多寡完全取决于每天的收盘价，因为期货契约是每天根据收盘价进行结算。

长条图高 / 低价之间的距离代表多 / 空双方的冲突强度，一般的长度代表相对平静的行情。如果长条图仅有一般长度的一半，这代表行情沉闷而冷清。如果某支长条图是一般长度的两倍以上，这代表行情热闹滚滚，多 / 空双方大打出手。

当行情平静时，滑移价差（参考第3节）比较有限，尽可能在行情沉闷或正常的情况下进场，大幅振荡的行情适合于获利了结。当火车已经起动，尽可能不要上车，最好等下一班。

日本烛形线（阴阳线）

在美国开始采用长条图的两个世纪之前，日本人已经采用阴阳线从事稻米的交易。阴阳线的形状如同两端有蕊心（影线）的蜡烛，每支阴阳线的实体是代表开盘价与收盘价之间的距离。如果收盘价高于开盘价，实线绘成白色或红色，如果收盘价低于开盘价，实体绘成黑色。

上影线的端点代表当天的最高价，下影线的端点代表当天的最低价。根据尼森（Steve Nison，《阴线阳线》的作者）的说法，日本人比较不重视最高价与最低价，他们比较重视开盘价与收盘价，以及数支阴线阳线所构成的形态。

阴阳线的最主要优点，是它专注于业余者（控制开盘价）与专业者（控制收盘价）之间的斗争。不幸地，大多数的阴阳线著述，都没有充分运用我们所熟悉的西

方分析工具。它们忽略成交量，没有趋势线，也没有技术指标。现在，某些美国的分析家填补这方面的空缺，例如Greg Morris在《强力阴阳线》中所设计的软体，结合了传统的阴阳线形态与西方的技术指标。

市场轮廓

“市场轮廓”(Market Profile)是由史代梅尔所设计的一种绘图方法，藉以追踪每一交易时段内承接与出货的状况。这种方法需要采用即时的资料----整天持续不断的报价资料。每半个小时的交易时段都设定一个英文字母，每个出现的价位，都会标示它发生时间的英文字母。

随着交易的进行与价格的变动，当天图形中将填入愈来愈多的字母，形成一种钟铃状的曲线。当价格呈现明显的趋势时，“市场轮廓”会反映而拉长。“市场轮廓”在运用上经常配合“流动性资料库”。许多人----场内交易员，业余者与场外交易者----透过“流动性资料库”追踪盘中的成交量变化。

效率市场、随机漫步与自然法则

效率市场理论是一种学术观点，它认为任何人的交易绩效都不能持续优于市场，因为价格随时都已经反映所有的相关资讯。本世纪最伟大的投资者之一Warren Buffet评论道：“当权者竟然可以让许多人相信地球是平的，这确实非常有趣。那些相信效率市场理论的人，相当于是相信打桥牌不需看牌。”

效率市场理论在逻辑结构上有一个瑕疵，它将知识与行为视为一体。人们或许具备知识，但群众的情绪将使他们从事非理性的交易。一位优秀的分析者可以在价格走势图中发现群众行为的重复性形态，并透过这些形态交易获利。

随机漫步理论认为，市场价格是呈现随机的变动。不可否认地，市场中确实存在相当程度的随机性或“杂音”。然而，一位精明的观察者，他可以辨识群众的重复性行为模式或形态，并根据这些形态的连续或反转下赌注。

人们都有记忆，他们记得过去发生的价格，这些记忆将影响他们的买 / 卖决策。记忆会在下档形成支撑，在上档形成压力。随机漫步不认为过去的记忆可以影响目前的行为。

如同弗雷德曼(Milton Friedman)所说，价格蕴涵着供给数量与需求强度的资讯，市场参与者利用这些资讯来拟定买 / 卖的决策。以日常生活为例，在大减价的时候，消费者会多买一些；当价格偏高时，会少买一些。金融市场的交易者与超级市场的家庭主妇，他们都同样具备逻辑思考的能力。当价格偏低时，买盘自然会浮现，供给不足会造成抢购，但价格偏高会扼杀需求。

自然法则是一群神秘主义者的主张，其论点恰好与随机漫步相反，他们认为市场中存在绝对完美的秩序：在某些亘古不易的自然法则控制下，市场的运作就如同时钟一般的精确。艾略特甚至将他的最后一本著作命名为《自然法则》。

主张“完美秩序”的群众，自然而然地被占星术所吸引，寻找价格变动与星体运

行之间的关联。他们通常都会刻意掩饰这方面的关联，但很容易让他们现出原形。下一次，当某人与你谈论市场的完美秩序时，不妨问他们对于占星术的看法，他可能迫不及待地对你说明天上的星星。

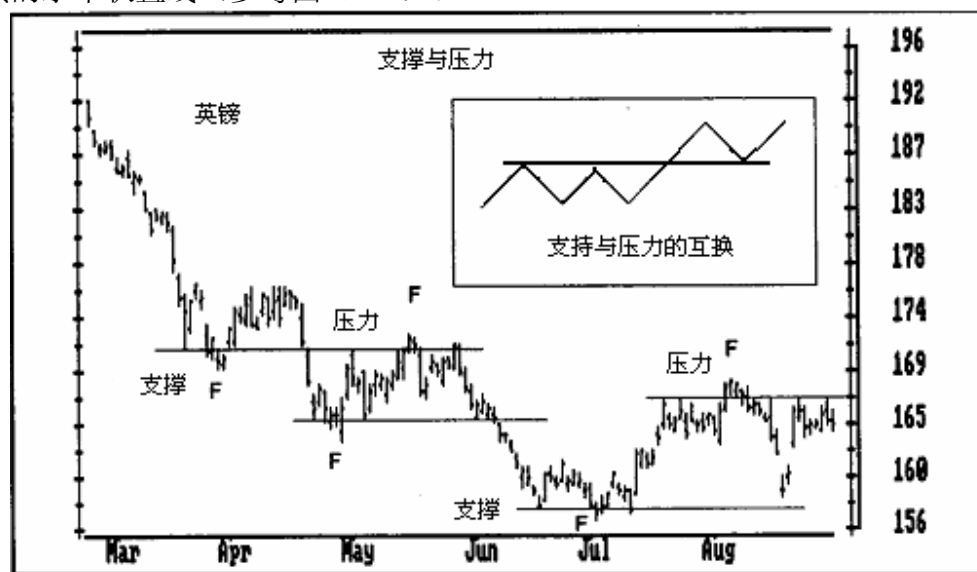
这些相信完美秩序的神秘主义者认为，未来的市场峰位与谷底早已经被决定。业余者喜爱预测，这让神秘主义者可以大发利市，推销课程、交易系统与投资通讯。

神秘主义、随机漫步与效率市场理论，它们都具有一个共通点：脱离市场的现实层面。极端主义者经常争论彼此之间的观点，但他们的思考模式非常类似。

19. 支撑与压力

一个皮球触及地板会反弹，触及天花板会落下，支撑与压力就像地板与天花板一样，价格夹在两者之间。当我们处理价格趋势与图形排列，支撑与压力是两个重要的概念。评估支撑与压力的强度，有助于判断趋势将持续或反转。

支撑是指某特定价格水准，该处的买进力量足以让下降趋势中断或反转。当下降趋势触及支撑，价格将会向上反弹，在价格趋势图中，支撑是表示为数个谷底所衔接的水平状直线（参考图19—1）。



压力是指某特定价格水准，该处的卖出力量足以让上升趋势中断或反转。当上

升趋势触及压力，价格将会向下折返。在价格走势图中，压力是表示为数个头部所衔接的水平状直线。

最好是在价格密集交易区的上侧与下侧分别绘制压力与支撑，而不要取极端价位。两侧的位置是代表大多数交易者在此改变心意，极端价位仅代表情绪化交易者的恐慌性行为。

次要的支撑或压力会造成趋势的暂停顿，主要的支撑或压力会造成趋势的反转。如果交易者都在支撑买进而在压力卖出，这将形成自我实现的预言。

在密集交易区的上侧与下侧绘制水平状的直线。下侧的直线代表支撑---该水准的卖方力量大于买方，上侧的直线代表压力----该水准的买方力量大于卖方。支撑与压力区的角色经常互换。请留意，三月份的支撑在五月份成为压力。每当价格触及支撑或压力而无功折返，这会强化支撑或压力的劲道。

必须小心支撑与压力的假突破。在图形中，英文字母“F”代表假突破。乐观者经常顺着突破方向交易，专业者则采取逆向交易。在图形的最右侧，价格遭遇强劲的压力，这是寻找放空机会的理想时机。将停损点设定在压力线的稍上方。

记忆、痛苦与懊悔

支撑与压力之所以存在，这是因为人们有记忆。记忆驱使我们在某个价位买进与卖出。交易群众的买进与卖出将形成支撑与压力。

如果交易者记得价格最近曾经在某一水准停止下跌而回升。当价格再回到该水准，他们很可能会买进，如果交易者记得上升趋势最近曾经在某一水准向下反转而形成峰位，当价格再回到该水准，他们很可能会卖出与放空。

举例来说，在1966年到1982年之间，每当“道琼斯工业指数”上涨到950~1050，上升趋势便告寿终正寝，许多交易者将这个压力区称为“高空中的坟场”。可是，一旦行情突破这个水准之后，它转变为主要的支撑区。

支撑与压力之所以存在，这是因为交易群众觉得痛苦与懊悔，持有亏损部位的交易者觉得痛苦。当市场给他们第二次机会，大部分的输家经常决定解套出场。错失机会的交易者觉得懊悔，期待市场给他们第二次的机会。在交易区间内，价格的起伏有限。所造成的损失或所错失的机会都不会太严重，所以痛苦与懊悔的情绪也不会很强烈，一旦价格由交易区间突破之后，将发生强烈的痛苦与懊悔。

在横向走势中，交易者将在区间的下侧边缘买进，在上侧的边缘放空。在上升趋势中，空头因为放空而觉得痛苦，多头因为没有多买一点而懊悔。如果市场给他们第二次的机会，这两种感受都会造成买进，空头的痛苦与多头的懊悔，这是买进的动机，于上升趋势的折返走势中形成支撑。

在压力区，多头觉得痛苦而空头觉得懊悔，双方都准备卖出。当价格由交易区间向下突破之后，多头觉得犯错而痛苦，期待价格反弹而让他们解套出场，空头因为没有多放空一些而懊悔，希望价格反弹而有第二次机会放空。多头的痛苦与空头

的忏悔形成压力----下降趋势中的上档阻力。支撑与压力的强度，取决于交易群众的感受强度。

支撑与压力的强度

一个价格的密集成交区，如果曾经阻挡数个趋势，它将是一个炮火猛烈的战场。防御的一方有许多掩护，攻击的一方进展困难。价格在密集交易区内停留愈久，多/空双方在该区域内所投入的情绪愈强烈。如果价格是由上方逼近该区域，它是支撑。如果价格由下往上逼近该区域，它是压力。密集成交区的角色可以互换，它可以是支撑或压力。

支撑或压力的强度取决于三个因子：交易区间的长度、高度与成交量。换言之，你可以观察密集成交区的长度、宽度与深度。

支撑或压力区愈长----时间的长度或价格折返的次数----它的力量愈大。支撑与压力就如同上等的葡萄酒一样，愈陈愈香。2个星期的交易区间，它能提供些许的支撑与压力：2个月的区间足以让人们养成习惯而构成中等程度的支撑与压力：2年的区间将被视为是价值的标准，扮演主要支撑或压力的角色。

当支撑或压力被突破之后，随着时间的经过，强度将愈来愈弱。输家不断出场，接手的新进场者对于原先价格水准并没有投入类似的情绪承诺，新近发生的情绪才会印上鲜明的烙印。他们或许仍然在市场中，仍然觉得痛苦与懊恼，期待第二次机会，那些在数年前犯错的人们，或许已经不在市场中了，他们的记忆没有太大的意义。

支撑与压力被测试的次数愈多，它们的力量愈强。当交易者发觉价格不断在某特定的水准折返，一旦机会再度出现，他们比较愿意下注押反转。

支撑与压力的高度愈高，力量愈强劲。密集交易区的高度，就像堡垒四周的围墙，如果密集交易区的高度仅有当时市场的1%（以S&P500为例，400点的1%是4点），这仅有些微的支撑或压力，如果密集交易区的高度是3%，它可以提供中等程度的支撑与压力；高度在7%或以上的密集交易区，它足以阻挡主要的趋势。

支撑与压力区的成交量愈大，力量愈强烈。密集交易区内的大成交量，代表交易者积极介入----形成强烈的情绪承诺。偏低的成交量代表交易者不重视该价位，其支撑或压力的强度有限。

交易法则

1. 每当顺势操作的走势逼近支撑或压力，调紧防护性停止价位。防护性停止单是一种交易指令。当你做多时，设定在市价之下卖出，当你做空时，设定在市价之上回补。这种停止单可以保护你免受不利走势的严重伤害。当趋势触及支撑或压力，其表现可以显示趋势的强度，如果趋势的强度足以穿越阻力而加速发展，你的停止单不会被引发。如果趋势触及支撑或压力而折返，这代表弱势。在这种情况下，调紧的停止价位可以让你保留大部分的获利。

2. 相对于短期图形来说，长期图形上的支撑与压力比较重要。周线图的重要性高于日线图，一位优秀的交易者应该同时观察数个不同的时间架构，而且强调长期的走势。如果周线图上呈现海阔天空的趋势，日线图上的压力比较不重要。反之，当周线图的趋势逼近压力或支撑，你必须保持较高的戒心。

3. 支撑与压力是设定停损单或防护性停止单的重要参考依据。密集交易区的底部是支撑的底限。如果你在此买进，并在支撑之下设定停损，将有宽阔的上档获利空间，比较谨慎的交易者会在向上突破之后买进，并将停损设定在密集交易区之内。有效的向上突破，通常不会再拉回到交易区间内，就如同火药不应该再折返发射台。下降趋势的情况则恰好相反。

许多交易者避免在整数价位设定停止单。这种迷信是源自于爱德华与马吉“想当然尔”的建议，因为“每个人”都在整数价位设定停止单。举例来说，如果交易者在92买进铜，停损单应该设定在89.75而不是90。如果他们在76放空股票，停损单应该设定在80.25而不是80。现在，设定于整数价位的停止单反而比较少。总之，停止单应该设定在合理价位，不论整数与否。

真突破与假突破

横向的走势远多于明确的趋势，交易区间的突破大部分都是属于假突破。它们在折返交易区间之前，吸引许多顺势交易者，假突破是业余者的噩梦，却是专业者的良机。

在专业玩家的眼中，价格虽然会波动，但通常不会跑太远，他们等待向上突破不再创新高或正向突破不再创新低，然后抓住机会----针对突破走势而进行反向的交易，并在最近的极端价位设定停损。这是很紧密的停损，风险有限；一旦价格折返交易区，获利的空间仍然很大。由于风险 / 报酬的比例很理想，所以专业玩家禁得起半数的错误而仍然有赚头。

当周线图显示新的上升趋势，日线图的向上突破是属于买进机会，有效的突破通常会得到大成交量的确认，假突破的成交量通常不大。有效的突破走势，其技术指标会显示相同方向的新高或新低；在假突破中，价格与技术指标之间经常会产生背离。

20. 趋势与交易区间

交易者试图在价格变动中获利：“买高----卖低”或“高价放空----低价回补”。随意浏览价格走势图可以发现，在大部分的时间里，行情都是处在交易区间内，明确的趋势相对罕见。

趋势是价格持续上涨或下跌的走势。在上升趋势中，上涨波段的高点不断创新高，而折返的低点也不断垫高。在下降趋势中，下跌波段的低点不断创新低，反弹的高点也不断下滑。在交易区间里，涨势经常在相同的价位折返，跌势也经常在不同的价位反弹。

交易者必须判断趋势与交易区间，当趋势明确时，交易相对简单(参考图20—1)。横向走势中很难赚钱，除非是销售选择权，但其中涉及特殊的技巧。

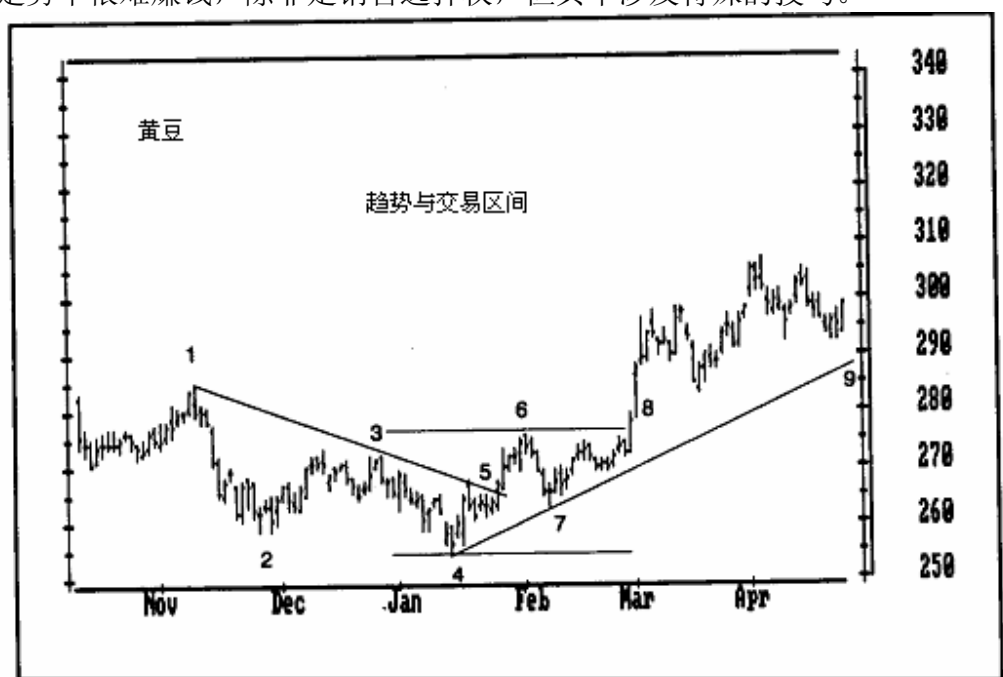


图20—1 趋势与交易区间：在十一月到一月中旬，黄豆是处于下降趋势中，价格形态的头部与底部都持续下降，底部④低于底部②，峰位③低于峰位①，价格在⑤突破下降趋势线，代表下降趋势结束，下降趋势结束之后，可能演变为交易区间或上升趋势。

十一月到一月的下降趋势演变为交易区间，下档在④的低点，上档在③与⑥的位置，当价格由⑥下跌之后，低点⑦高于原先的低点④，你可以由这两点衔接一条可能的上升趋势线，当价格在⑧突破交易区间之后，确认上升趋势的开始。

在走势图的最右端，价格徘徊于上升趋势线附近，这是一个买进机会，因为趋势向上，你可以采用停损单局限下档的风险，停损可以设定在最近的低价或在上升趋势线的下侧。请留意，每天的交易区间（高价与低价之间的距离）相对很窄，这

是很理想的情况，当趋势即将结束时，每天的交易区间通常会放大。

在明显趋势或交易区间之内进行交易，需要采用不同的战术。当你在上升趋势中做多或下降趋势中做空，如果没有充分的证据，必须假定趋势继续存在，不要輕易被振荡出局。你应该系紧安全带，只要趋势持续发展，就应该继续坚持。可是，在交易区间之内，你必须非常敏感，只要有些许的反转征兆，就应该结束部位。

明显趋势与交易区间的战术还有一个差别，这是对于强势与弱势的处理态度。在明显的趋势中，你必须投靠强势----在上升趋势中买进而在下降趋势中抛空，在交易区间里，情况恰好相反----在弱势中买进而在强势中卖出。

群众心理学

当多头的力量强过空头，他们买进而驱动价格走高，于是出现上升趋势。如果空头勉强压低价格，多头仍然可以扭转颓势，推动价格再创新高。当空头的力量比较强而迫使价格下跌，这构成下降趋势。如果买单拉抬价格，空头将在高价放空，驱动涨势反转而再创新低。

如果多 / 空双方的力量相当，价格将停留在交易区间内。当多头推升价格时，空头趁机放空，于是价格又回挫，可是，低档的买盘又足以止住跌势：空头进行回补，这些买盘将造成价格上涨，于是，价格在交易区间内游走。

交易区间就像两股势力相当的帮派在抢地盘，他们在街角打斗，但谁也不能完全控制地盘。在明显的趋势中，两个帮派的力量有显著的差异，较弱的一方被追着跑，虽然偶尔会停下来反击，但稍后又被迫着跑。

在交易区间内，价格没有明确的目标，交易大众基本上都只是白费力气。整体来说，市场停留在交易区间内的时间多过于明显的趋势，因为在人们的行为中，无意义的举动原本就多过于意义明确的行动。可是，当群众被激起明确的情绪，这将塑造出趋势。但是，群众没有办法保持长久的激情；于是，一切又变得漫无目的，所以，区间交易有利于专业的玩家。

图形右端的难题

如何辨识明确的趋势与横向的交易区间，这是技术分析中最困难的问题之一。我们很容易在走势图的中央辨识它们，但愈往右侧移动，困难度就愈来愈高。

在过去的走势图中，一切都显得很清楚。专家们在讲习会中挂出这类的图形，趋势当然很容易掌握。可是，其中有一个大麻烦，经纪商不允许你在走势图的中央进行交易，你必须在走势图的最右端拟定交易决策！！

过去的资料很明确，分析相当单纯，未来则是变幻莫测，充满不确定性。当你确定某个趋势时，这个趋势可能已经完成了一大半，当趋势演变为交易区间，没有人会敲锣打鼓提出警告，你可能仍然认为行情是处于趋势中，当你觉察情况有所变化时，损失或许已经十分严重。

在走势图的最右端，价格形态与指标讯号往往相互冲突，在这种不确定的情况

下，决策必须建立在或然率之上。

许多人们无法接受不确定性，他们在情绪上持有一种“必须正确”的强烈需求。他们不愿意放弃亏损的部位，要求行情发生变化而让他们全身而退。在交易市场中，这种“必须正确”的心态将造成惨重的代价。对于专业的玩家来说，他们会迅速摆脱亏损的交易，一旦市场偏离你的分析判断，必须迅速认赔，绝对不应该受情绪干扰而耍脾气或闹别扭。

方法与技巧

如何辨识趋势或交易区间？这没有一种绝对有效的神奇方法。事实上，你应该采用数种方法，结合运用，当它们相互确认时，讯息相对可靠，当它们相互冲突时，你最好放弃。

1. 分析走势中高点与低点的形态。如果上涨波持续创新高，下跌波的低点也持续垫高，这代表上升趋势。如果走势的高点与低点都不断下滑，这是下降趋势。如果走势的高点与低点呈现不规则的形态，这代表交易区间（参考图20-1）。

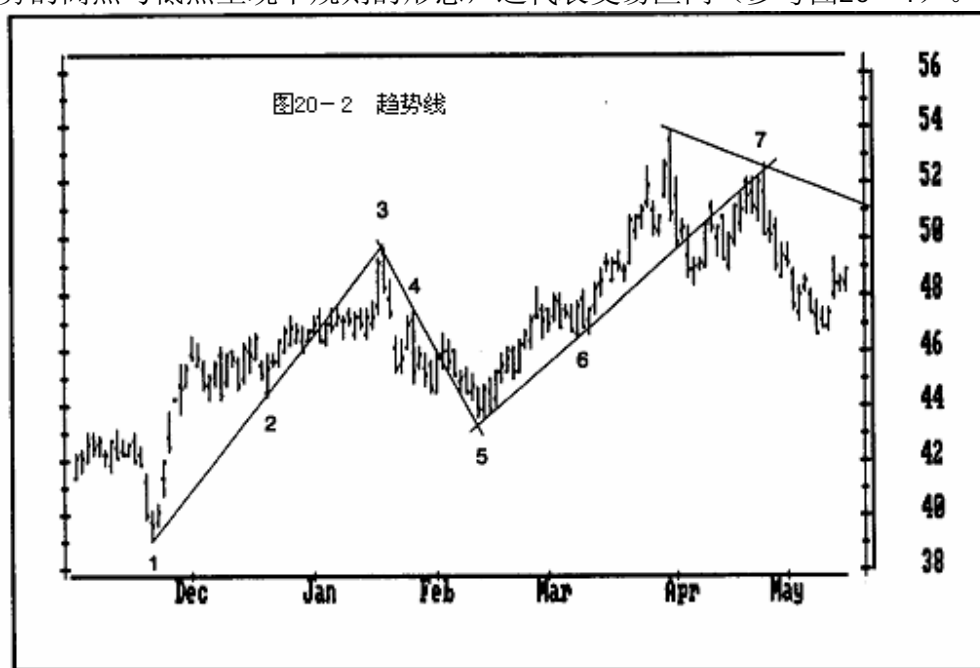


图20-2 趋势线：趋势线的最重要意义之一，是它的斜率方向。如果斜率向上，由多方进行交易，如果斜率向下，由空方进行交易。

衔接谷底①和②的直线，代表上升趋势，它告诉你只能由多方交易热燃油。请注意，价格有时候会跌破上升趋势线，稍后又向上进行尝试（③与④），这是代表理想的放空机会。

当你跟着趋势线的方向进行交易，这相当于是顺着行情浪潮前进。在走势图的最右端，你应该寻找放空的机会，因为趋势向下，但不要立即放空，因为当时的价位距离下降趋势线太远，停损的距离太大，务必等待理想的风险 / 报酬比率，耐心

是交易必须具备的条件之一。

2. 衔接最近的重要低点而绘制上升趋势线，衔接最近的重要高点而绘制下降趋势线（参考第21节）。最近趋势线的斜率代表当时的价格趋势（参考图20—1、20—2与21—1）。

日线图上的重要高点或低点，它们至少是一星期内的盘中最高价位或最低价位。经过长期的分析与研究之后，你可以慢慢培养出辨识这些价位的技巧，技术分析是科学与艺术的结合。

3. 绘制13天或更长期的指数移动平均线（参考第25节）。均线斜率的方向代表趋势，如果移动平均在一个月之内没有创新高或新低，则市场是处于横向的交易区间。

4. 数种技术指标可以协助辨识趋势。例如：MACD（参考第26节）与趋向系统（参考第27节）。趋向系统尤其擅长于在早期阶段捕捉新趋势。

进场或等待

当你察觉某上升趋势而认定是买进机会，你必须决定立即进场或等待拉回。如果立即采取行动，你可以马上进入趋势中，但停损单可能需要设定在很远的地方，这会增加风险。

如果等待拉回，虽然风险较小，但你必须面对四群竞争者：加码的多头、回补的空头、新进场的买盘、以及过早卖出而希望重新进场的交易者。拉回的“等候区”将非常拥护！市场不是一个慈善机构，拉回很可能代表趋势反转的开始，这种情况也适用于下降趋势。在趋势发展中等待拉回或折返，这是业余者的游戏。

当价格即将向上突破交易区间而你决定买进，进场的位置可以设定在突破即将发生之前、突破走势之中或有效突破之后的拉回。如果你准备买进多口的契约，可以根据预期走势买进三分之一的部位，突破当时再买进三分之一，最后的三分之一部位设定在拉回的位置。

不论你采用哪一种方法，资金管理的法则都仅有一种，进场点与停损点之间的距离，绝对不可以超过帐户净值的2%（参考第10章），不论交易机会多么理想，只要停损太宽，就必须放弃。

在相同的资金管理法则之下，明确趋势与交易区间可以采用不同的管理技巧。当趋势明确时，适合建立金额较小而停损较宽的部位，如此一来，既可以有效控制风险，而且停损点也比较不容易被折返走势触发。在交易区间内，可以提高部位的资金规模，但采用比较紧密的停损。

区间的交易，进场点的掌握非常重要。价位的拿捏必须很精确，因为获利的潜在空间甚为有限。在明确的趋势中，进场点可以稍微马虎一些，重点是顺着趋势方向进行交易。如果你不能分辨当时的行情是属于明显趋势或横向走势：请记住，还没有明确的证据之前，专业玩家是抱着交易区间的态度进行交易，如果实在难以判

断，不妨考虑退场观望。

场内交易员偏爱交易区间，因为他们可以进进出出而不需承担重大的趋势风险，他们的佣金成本很低，又可以控制滑移价差，适合在小幅波动的行情中进行交易。对于在场外交易的人们来说，最好尝试掌握趋势，在明确趋势中，可以降低交易的频率，佣金成本与滑移价差也比较不至于构成严重的问题。

不同时间架构之间的冲突

大多数的交易者可能都没有留意一种现象，市场经常是同时处在趋势与交易区间之内。交易者大多是根据每小时或每天的时间架构进行交易。当他们专注于小时图或日线图时，其他时间架构----例如：10分钟或周线图----的趋势总是会破坏既定的交易计划。

市场可以同时由数个不同的时间架构考虑（参考第36节）。它们存在于10分钟走势图、小时走势图、日线图、周线图与其他的图形中。日线图上可能呈现买进的机会，但周线图可能发出卖出讯号，反之亦然（参考图20—3）。相同市场的不同时间架构，经常会产生相互冲突的讯号，你究竟应该采信哪一种时间架构或信号呢？

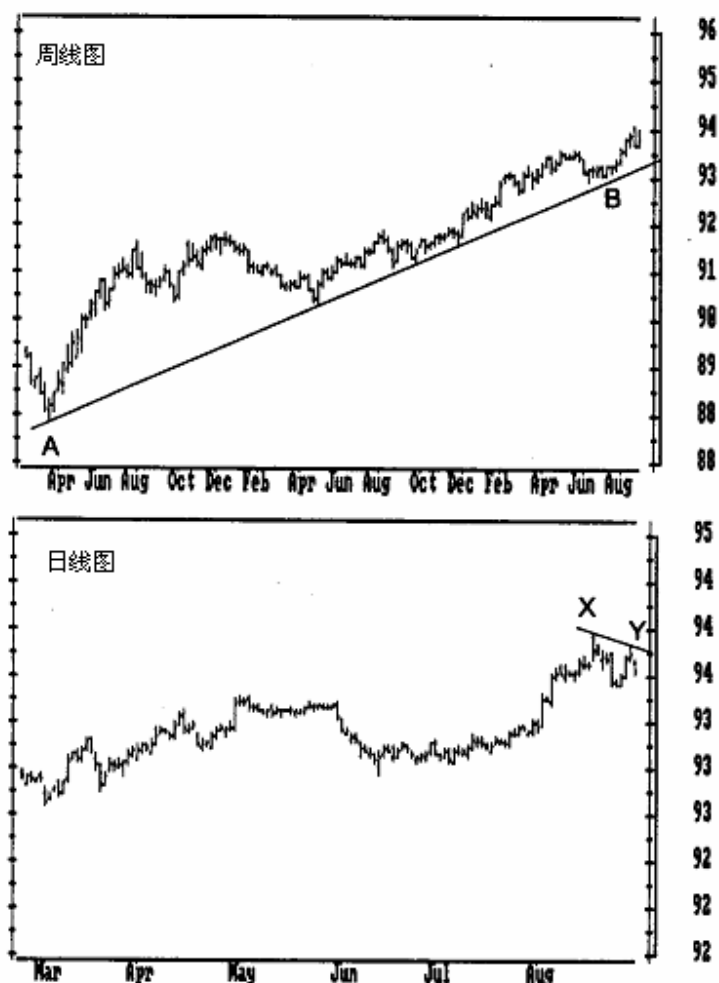


图20-3 不同时间架构中的趋势冲突

图20-3 不同时间架构中的趋势冲突：周线图显示完美的上升趋势（A—B），但日线图上已经开始出现下降趋势（X—Y），你应该采信哪一个趋势呢？在不同的时间架构中，相同的市场经常出现相互冲突的讯号，这是交易的棘手问题之一，你必须由不同的时间架构观察行情，而且需要知道如何处理相互冲突的讯号。“三重滤网”交易系统可以协助你解决这个问题（参考第43节）。

如果你对于某个趋势心存疑问，应该由更高层的时间架构考虑，寻求更宽广的视野，这是“三重滤网”交易系统的主要原则之一（参考第43节）。

交易中的输家经常认为，如果他们的桌上摆着一部即时报价机，交易的绩效一定可以改善，这是输家的一种普遍幻觉：如果可以掌握更即时的资讯，专注于更短的时间架构，他们就可以成为赢家。可是，即时报价机会加快亏损的速度！在这种情况下，某些交易者认为他们应该直接在场内进行交易，然而，有一半以上的场内交易员不能撑过第一年！对于输家来说，处在现场没有任何的助益。

特定市场在不同时间架构上产生的冲突讯号,这是行情分析上的最大难题之一。日线图上显示的是明确趋势,周线图中可能是横向走势。同理,在日线图上所显示的横向走势,在小时走势图中可能是令人跃跃欲试的上升或下降趋势。如果情况不明朗,专业者是退一步以取得较宽的视野,业余者是进一步研究更短期的图形。

21. 趋势线

走势图可以透露多 / 空双方的行动。跌势的底部,代表空头力量耗尽而多头重新控制市场,涨势的峰位,代表多头放尽力气而空头取得主动权。衔接两个相邻底部的直线,代表多头力量的最低公分母,衔接两个相邻头部的直线,代表空头力量的最低公分母,这类的直线称为“趋势线”,交易者透过它们辨识趋势。

当价格处在涨势中,沿着底部绘制上升趋势线,当价格处在跌势中,沿着头部绘制下降趋势线。这些趋势线向未来延伸的部分,可以协助判断买进与卖出的位置。

角度是趋势线的最重要内涵之一,可以反映市场的主导力量。当趋势线向上时,代表多头居于主导地位,在这种情况下,应该买进而停损点设定在趋势线的稍下方。当趋势线向下时,代表空头居于主导地位,在这种情况下,应该放空而停损点设定在趋势线的稍上方。

趋势线是最古老的分析工具之一,辨识趋势的现代化工具包括:移动平均、趋向系统与MACD(参考第4章)。

如何绘制趋势线

很多技术分析者都是根据的最高价或最低价绘制趋势线,但最好还是延着密集交易区的边缘绘制(参考图21-1)。这些边缘区域代表大多数的交易者在此反转方向。技术分析是一种民意调查----调查者希望知道大多数群众的意见而不是少数偏激者的看法。沿着密集交易区的边缘绘制趋势线,其中必然会涉及主观的立场。你务必克制将量尺稍微倾斜一点的欲望。

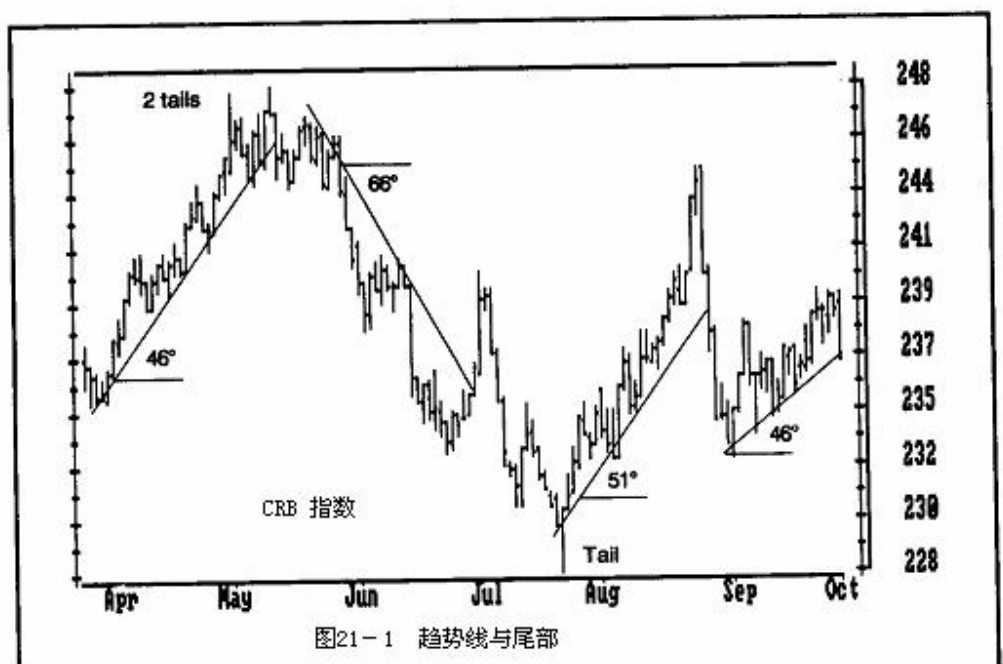


图21-1 趋势线与尾部

趋势线应该沿着密集交易区的边缘绘制，不要理会极端价位。“尾部”是指前一个趋势即将结束时，线形偏长的长条图----它们凸出密集交易区之外，行情是由尾部开始反转，在相反方向提供理想的交易机会。

请留意上升趋势线所张开的仰角，它们似乎有特定的角度，这方面的数据可以协助你绘制初步的趋势线。在走势图的最右侧，价格触及上升趋势线，稍后，当你发现价格没有再创新低时，应该尽快买进。

极端价位是来自于多头在底部的恐慌性抛售与空头在峰位的恐慌性回补，形成走势图中的“尾部”。趋势线应该反映交易大众在密集成交区边缘的行为，尾部仅代表极端性的恐慌。

极端价位很重要，但不适用于绘制趋势线。行情通常都是由尾部开始反转，这是理想的短线交易机会（参考图21-1），史代梅尔曾经指出，由紧密价格形态中凸出的长条图，它们就像手指一样，是短线交易者的重要参考点。

市场价格是处于不断的波动中，在某个区域爆出大成交量。尾部是代表市场所拒绝接受的价位，它经常会演变为大幅度的反向摆动。一旦判定尾部之后，立即针对它进行反向的交易，停损设定在尾部的后半段。当市场开始“吞噬尾部”时，应该停损出场。

在《专业投机原理》一书中，Victor Sperandeo提出另一种绘制趋势线的方法，他的技巧有助于辨识趋势反转（参考图21-2）。

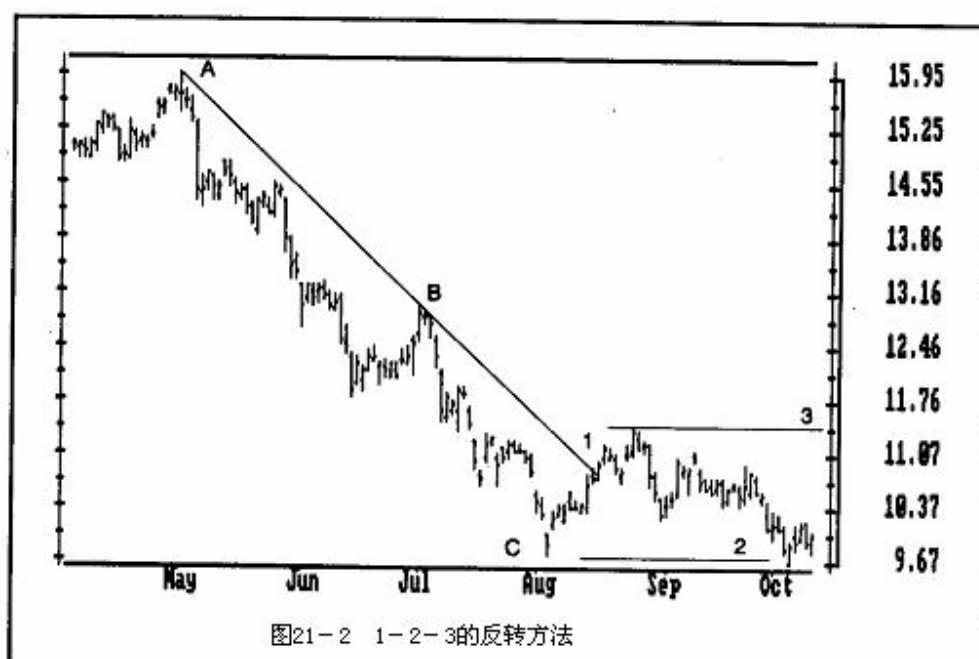


图21-2 1-2-3的反转方法

图21-2 1-2-3的反转方法：由最高的高点(A)为起点，向右下方绘制一条直线，连接最低之低点(C)前的某一次级高点(B)，而使这条直线在两个高点之间未穿越任何价位。价格突破趋势线①，代表趋势发生变化的第一个讯号。对于最近低点的测试，代表第二个讯号。这是开始买进的适当时机。当价格突破次要的高点时，可以确认下降趋势已经反转，维克多所说明的这种方法，可以用来帮助判断主要趋势的反转，但不适用于短线交易。

Sperandeo绘制上升趋势线方法是：在所考虑的期间内，以最低的低点为基准，向右上方绘制一条直线，连接最高之高点前的某一个次要低点，而使这条直线在两个低点之间未穿越任何价位。当价格跌破趋势线时，这是趋势发生变化的第一个讯号。当价格重新测试最近的高点而拉回时，代表第二个讯号，当价格跌破先前的次要低点时，代表第三个讯号，并确认上升趋势已经反转。下降趋势的情况也是如此。

趋势线强度的评估

趋势线的最重要内涵之一是它的斜率。如果趋势向上倾斜，多头处于主控的地位，应该寻找买进的机会。如果趋势向下倾斜，空头处于主控的地位，应该寻找放空的机会。你可以根据五个因子评估趋势线的重要性或强度：趋势线的时间架构、涵盖期间的长度、触及次数、角度与成交量。

时间架构愈长、趋势线愈重要。相对于日线图来说，周线图上的趋势线比较重要。同理，相对于小时走势图来说，日线图上的趋势线比较重要。

趋势线所涵盖的期间愈长，其效力愈显著。趋势线可以反映其涵盖期间的群众行为。趋势线涵盖的期间愈长，趋势的惯性也愈强。在主要的多头行情中，趋势线可能维持数年的效力。

价格触及趋势线的次数愈多，趋势线愈重要。在上升趋势中，折返趋势线的走势，代表空头的造反。在下降趋势中，折返趋势线的走势，代表多头的造反。当价格折返趋势线而随后又弹开，代表市场的主导力量击溃造反者。

趋势线最初是由两点衔接而成，三点的接触，将使趋势线更为有效。四点或五点的接触，代表市场的主导力量取得稳固的控制。

趋势线与横轴的夹角，可以反映市场主导群的情绪性强度。陡峭的趋势线，代表市场主导群正在赶行情，平缓的趋势线则有缓步攻击的意味。平缓的趋势线就像“龟兔赛跑”中的乌龟一样，它的后劲较足。

对于每条趋势线，你都应该衡量它的角度，并记录在走势图中（参考图21-1）。这可以让电脑计算，或利用量角器来衡量，你可以比较趋势线的角度，藉以分析市场主导群较为偏多或偏空。请注意，在任何特定的市场中，趋势线的角度经常相同，这可能是主要的玩家都是相同的一群人。

价格有时候会加速发展而脱离原来的趋势线。你可以绘制一条比较陡峭的新趋势线。它显示趋势正在加速发展，持续的能力将降低（参考图21-3）。当趋势加速发展时，必须紧缩止损点，将它设定在新趋势线外侧的边缘。并根据每支新线形进行调整。一旦价格突破新趋势线，通常会发生急速的反转。

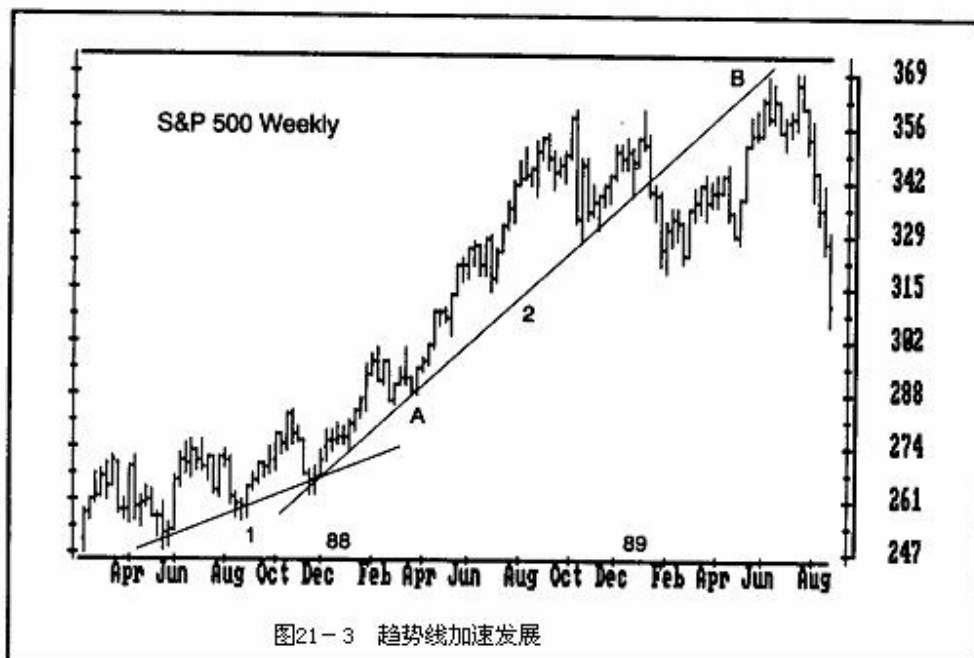


图21-3 趋势线加速发展

图21-3 趋势线加速发展：股票市场由1987年的底部缓步上升。每当价格触及趋势线①，你都可以买进，从1988年开始，趋势加速发展，在A点可以绘制一条新的趋势线②。当价格跌破这条比较陡峭的新趋势线，代表多头市场已经结束。价格在正式下跌之前，往往会拉回趋势线附近，B点是很理想的放空机会。

在上升趋势中，价格与成交量的正常关系是“价涨量增 / 价跌量缩”。换言之，

涨势将吸引交易者，跌势将浇熄他们的热情。下降趋势的情况恰好相反----价跌量增而价涨量缩，折返走势若夹着大量测试趋势线，代表叛军的人数正快速增加。

如果价格夹着大量朝趋势线顺向发展，这可以确认趋势线；如果价格夹着小量朝趋势线折返，这也可以确认趋势线。如果价格夹着大量朝趋势线折返，代表潜在的突破警示；如果价格夹着小量朝趋势线顺向发展，代表既有的趋势转弱。

突破趋势线

当既有的趋势线被突破，显示市场主导群的力量减退。在这种情况下，必须谨慎处理交易讯号----操之过急的代价往往是亏损。

趋势线并不是一座玻璃屏障----被突破之后就分崩离析。它比较像是围住兽群的栅栏，在几只公牛或灰熊的冲撞下，栅栏不会倒塌。唯有收盘价穿越到趋势线的另一边，这才是有效的突破。某些交易者认为，当价格穿越趋势线的幅度到达价位的2~3%时，这才算突破（若以每盎司\$400的黄金来说，相当于是\$8-12的突破）。

当陡峭的上升趋势线被突破，价格经常会再出现涨势，重新测试原来的高价，并由下往上触及原先的趋势线（参考图20-2与21-3）。这是一个最近于完美的放空机会：双重顶与折返测试趋势线。其他技术指标或许还有背离的现象，下降趋势也适用类似的推论。

交易法则

1. 顺着趋势线的方向进行交易。如果趋势向上，寻找买进的机会而避免放空。如果趋势向下，寻找放空的机会而避免买进。

2. 趋势线代表支撑或压力。在涨势中，买单设定在趋势线，停损设定在趋势线的下侧，下降趋势的情况恰好相反。

3. 在价格发生重大反转之前，趋势线经常会变得陡峭。如果趋势线的斜率大于45°，将停止单设定在趋势线，而且每天调整。

4. 当价格突破陡峭的趋势线之后，经常会重新测试原先的极端价位。上升趋势被突破之后的折返涨势，若夹着小量朝向原先的高点，而且技术指标发生背离的现象，这是理想的放空机会。当下降趋势线被突破之后，价格重新拉回测试低点，这是一种低风险的买进机会。

5. 针对某趋势线绘制平等的通道线，以它做为获利了结的目标。

通道

“通道”是沿着密集交易区两侧边缘所绘制的两条平行直线构成（参考图21-4）。如果你沿着折返谷底绘制上升趋势线，可以沿着涨势头部绘制平行的通道线。同理，如果你沿着折返头部绘制下降趋势线，也可以沿着跌势底部绘制平行的通道线。

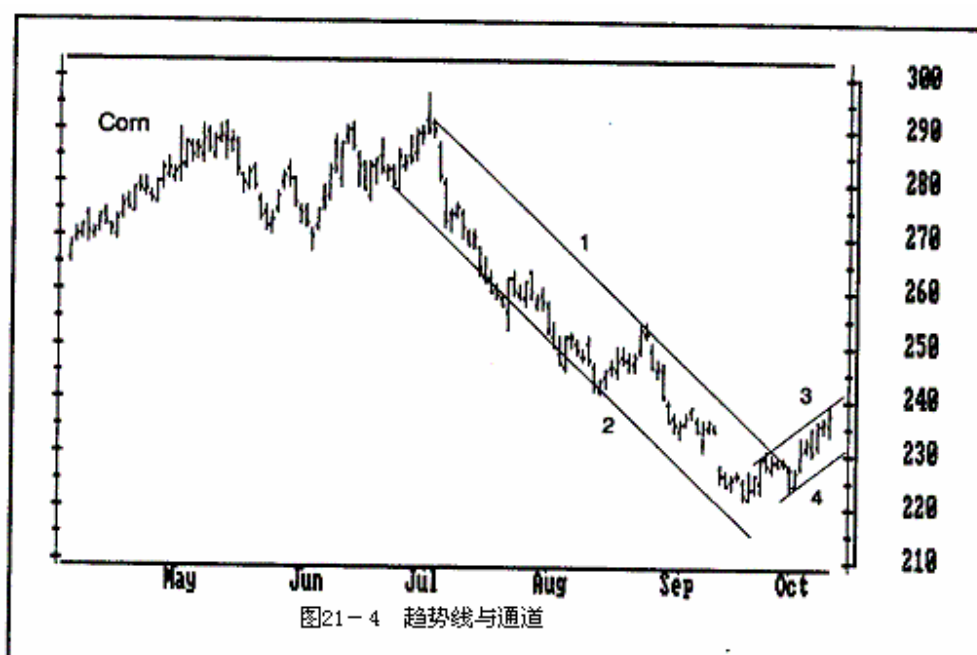


图21-4 趋势线与通道：沿着反弹峰位绘制下降趋势线①，这代表玉米的空头行情。沿着波段低点绘制一条与下降趋势线平行的通道线②，这条通道线可以显示空头在下降趋势中的力量极点。最佳的放空位置是在下降通道的上半部，而最佳的买点是在上升通道的下半部。

当价格向上突破下降趋势线之后，通道可以帮助你绘制初步的上升趋势线。首先，根据最近两个涨势的头部而绘制新的通道线③，其次，由最近的低点绘制一条与通道线平行的直线④，这即是初步的上升趋势线。

在图形的最右端，玉米价格逐渐攀升。当时，它位于通道的上半部，如果你希望买进，可以将价位设定在④的附近。

如同趋势线一样，通道线应该沿着密集交易区的边缘绘制，不要理会极端的高价或低价。如果通道线很明确，这可以强化趋势线本身的效力。通道线的效力取决于它被价格触及的次数。

通道线是代表多头在上升趋势中的力量极点，或空头在下降趋势中的力量极点。通道愈宽、趋势愈强劲，应该顺着通道线的方向进行交易，在上升通道下侧的四分之一或一半区域内寻找买进的机会，在下降通道上侧的四分之一或一半区域内寻找放空的机会，然后在通道的另一端寻找获利了结的机会（参考第45节）。

初步的趋势线

在一般的情况下，趋势线至少是由两点衔接而成。但初步的趋势线可以根据一点绘制（参考图21-4）。

当价格向上突破下降趋势线之后，你可以假定原先的下降趋势已经结束，并展开新的上升趋势。首先，衔接最近两个涨势的头部而绘制上升趋势的通道线。其次，

由最近的低点绘制一条与通道线平行的直线，这条初步的上升趋势线可以让你判断下一个折返低点的可能位置，它经常是理想的买进机会。这种方法比较适用于底部（相对于头部而言）。

再论趋势线

当价格跌破上升趋势线，衡量趋势线与前一个头部之间的垂直距离，然后以突破点为基准、向下投射这段距离，它代表下档的最低目标价位。在上升趋势中，如果多头有足够的乐观激情将价格推高到趋势线上方的某一距离，则也应该有足够的悲观激情将价格推到趋势线下方的相同距离。同理，当价格突破下降趋势线，目标价格也是依此方法衡量。请注意，这仅是衡量最低的目标价位，实际的走势经常超过这段距离。

趋势线的观念也适用于成交量与技术指标。成交量的趋势线斜率，可以显示市场参与人员的多寡变化。成交量的上升趋势线可以确认当时的价格趋势。如果成交量的趋势线向下，显示市场群众拒绝追随当时的价格趋势。在技术指标中，相对强弱指数(RSI，请参考第31节)特别适用趋势线的分析。RSI的趋势线突破经常发生在价格突破之前，这可以提供趋势变动的早期警讯。

22. 跳空缺口

价格走势图中的“缺口”，是由两支相邻的线形构成，其中一支线型的低价高于另一支线型的高价（参考图22—1）。换言之，缺口是代表没有交易发生的价格空档。根据《韦氏字典》的定义：“缺口”是：(1)墙壁或围栏由于贯穿或破坏而造成的开口；(2)连续空间或时间的中断：裂缝；空隙。

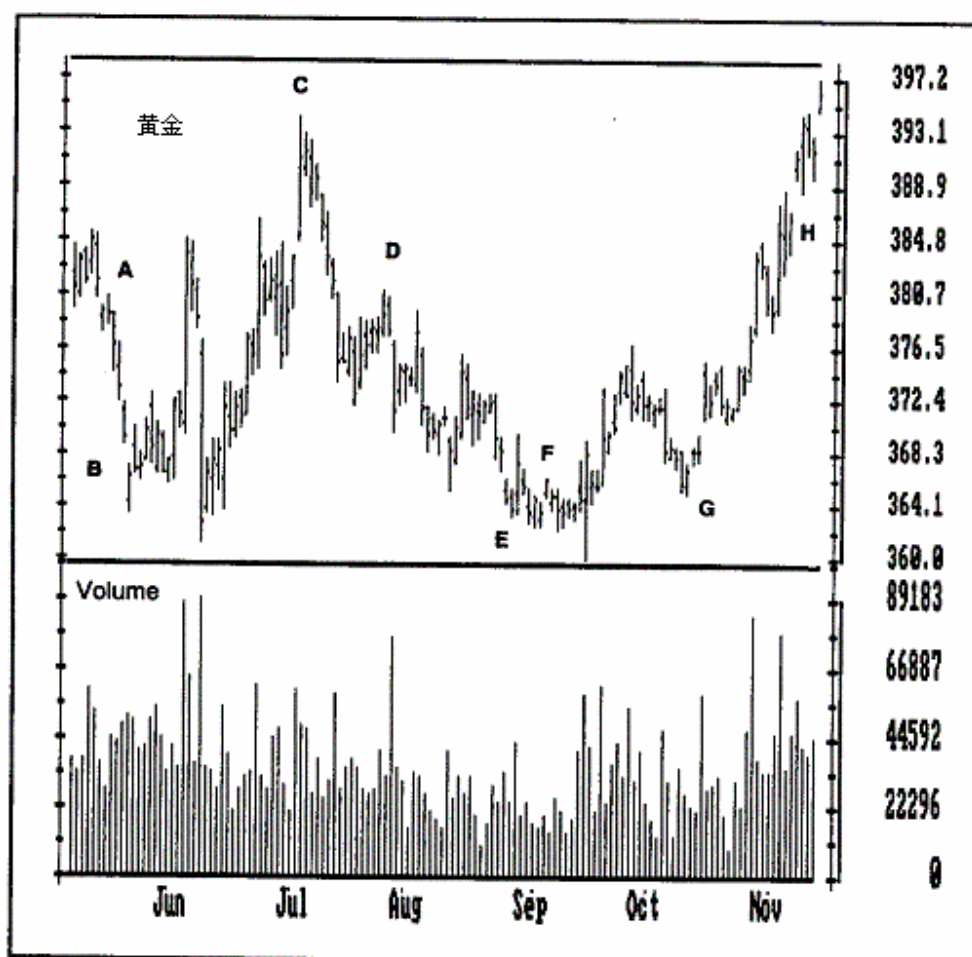


图22-1 跳空缺口：利用一张纸盖住图形，然后由左往右慢慢移动。

A. 突破缺口。放空而在缺口上方几档处设定停损。

B. 竭尽缺口----价格在隔天向上弹升，下降趋势已经结束，立即回补。

C. 另一个竭尽缺口，隔天的价格没有创新高，随后数天的高档盘整是很好的放空机会，停损设定在高点的稍上方。

D. 下降趋势中的连续缺口。可以放空，停损设定在缺口上方的数档处。几天之后，价格触发停损点----没有万无一失的方法。

E. 竭尽缺口。两天之后被填补，立即回补。

F. 密集交易区内的普通缺口，隔天被填补，不建议采用任何行动。

G. 突破缺口。建立多头部位，停损设定在缺口下方几档处。

H. 连续缺口。加码做多，停损设定在缺口下方几档处。

图形最右侧的缺口可能是连续或竭尽缺口，成交量相对平静，似乎以连续缺口的可能性比较高。如果你打算继续加码买进，停损设定在缺口下方几档处。

价格产生缺口是因为买单与卖单之间的力量突然失去均衡，这通常是由于突然

发生的重大消息。日线图上的缺口，代表市场对于开盘前事件的反应。如果重大的消息是发生在交易时段内，盘中走势图中可能发生跳空缺口，当天的交易区间也可能放大。

举例来说，假定某主要的铜矿厂发生罢工，这是一项利多消息。如果消息在晚间披露，将驱使空头恐慌的回补，隔天开盘之前，场内将涌入大量的卖单。在这种情况下，开盘价可能高于前一天的最高价，很巧合地，精明的资金经常是在罢工消息发布之前买进，精明的资金都是在平静的行情中进场，只有业余者才会根据消息面仓皇应战。

缺口显示交易群众受到强烈的刺激，输家因为严重的损失而抛出部位。如果你知道受伤的一方是多头或空头，则可以盘算他们的下一步行动，并顺势交易。

有些缺口是有效的讯号，而另一些则是假象。当市场跨过某些价位，这是属于有效的缺口。如果你所分析的市场发生开盘跳空缺口，而这是延续该契约在其他市场的行情，则属于假的缺口。以芝加哥的外汇期货日线图为例，其中就充满假的缺口。在“芝加哥商品交易所”(CME)还没有开盘之前，外汇持续在东京、伦敦与其他市场进行交易。当CME开盘时，价格的跳空缺口仅不过是反映海外的交易行情。

缺口基本上可以分为四类：普通缺口、突破缺口、连续缺口与竭尽缺口。你必须判断某个缺口是属于哪一种类型，因为不同类型的缺口代表不同的意义，交易的对策也不相同。

普通缺口

普通缺口很快会被填补----价格在几天之内就折返至缺口。普通缺口通常都发生在平静而没有趋势的行情中，它们经常出现在交投冷清的个股，或是达月份交割的期货契约。

普通缺口没有后续的发展----向上跳空之后不再创新高，向下跳空之后不再创新低。在普通缺口发生的当天，成交量可能稍微放大，但随后又恢复正常的成交量。由于价格没有创新高或新低，成交量也没有显著放大，代表多 / 空双方并没有强烈的感受。在四种类型的缺口中，普通缺口最没有意义。

相对于其他类型的缺口来说，普通缺口发生的频率较高。在我们的讲习会中，有一位“纽约商品交易所”的场内交易员表示，在平静的行情中，他可以轻松的将黄金价格拉高或压低\$2盎司。由于他是相当著名的交易员，当他突然下单买进20口契约，其他的交易员认为他知道某些消息而不敢随意接手。于是，黄金价格向上跳空。如果有人愿意跟进，他可以在缺口还没有填补之前反手卖出较多的契约。

在股票市场，当某支股票发放获利，股价会发生“除息缺口”，这也是属于普通缺口。举例来说，如果股利是50美分，股价在除息之后将下跌50美分，这就如同母牛生小牛之后，价格将下跌一样。当母牛产下小牛之后，由于价格不再包括小牛在内，所以母牛的价格需要扣掉小牛价格的部分。在过去，除息缺口非常普遍，目前，

由于股价每天的交易区间大于股利，所以除息缺口非常罕见。

突破缺口

突破缺口是指价格夹着大量跳空离开密集交易区而展开一波新的趋势。突破缺口可能在数个星期，数个月或数年之内不再被填补。缺口发生之前的走势期间愈长，随后的趋势也愈长。

当价格发生向上的突破缺口，随后数天之内可能连续创新高价；同理，当价格发生向下的突破缺口，随后数天之内可能连续创新低价。突破缺口当天将爆出大成交量，而且随后数天还会维持大量。相对于突破缺口发生之前的平均成交量，突破当天的成交量可能增加一倍。

突破缺口代表市场心理产生重大的改变----新趋势蕴含庞大的动力，在这种情况下，你应该立即掌握新的趋势。

大多数的缺口都是普通缺口，很快就会被填补。专业的玩家偏爱针对跳空缺口反向操作。可是，如果对于跳空缺口都采取一成不变的反向操作，迟早会抓到烫手山芋。如果你准备等待突破缺口被填补，恐怕要有深厚的财务实力才挺得住。

连续缺口

“连续缺口”是发生在强劲的趋势中间，价格将持续创新高或新低而不会填补缺口。它的性质类似于突破缺口，唯一的差别是发生的位置，一在趋势的起点，一在趋势的中间。连续缺口是市场主导力量所展现的新攻势。在1970年代，商品行情在通货膨胀的鼓舞下展开大多头行情，其中就发生很多连续缺口。

连续缺口可以协助推估当时趋势的可能长度。当连续缺口发生时，衡量缺口至趋势起点的垂直距离，然后以缺口为基准，顺着趋势方向投射该距离，这即是该趋势的目标价位，当价格进入目标区，应该准备获利了结。

当连续缺口发生时，成交量应该较前几天的平均水准高出50%。在缺口发生之后的几天之内，如果价格始终没有再创新高或新低，你很可能碰上竭尽缺口。

竭尽缺口

在“竭尽缺口”发生之后，价格不会再创新高或新低----趋势呈现来回振荡，然后折返缺口进行填补。竭尽缺口是发生在趋势的末端，竭尽缺口最初看起来就像是连续缺口----价格夹着大量朝趋势方向跳空，如果价格在随后的几天之内不能创新高或新低，它就很可能是竭尽缺口。

只有当价格反转而填补缺口时，才能够确认它是竭尽缺口。这种缺口看似于临死之前的回光返照，病情似乎颇有起色，实际上却是油灯即将枯竭的前兆。

交易法则

1. 普通缺口不适合于交易。如果你非交易不可，不妨逆向操作。当价格向上跳空，一旦价格不再创新高，立即放空而将停损设定在最近几天的最高价之上；在缺口的下缘进行获利了结的回补……当价格向下跳空，一旦价格不再创新低，立即买

进而将停损设定在最近几天的最低价下缘，在缺口的上缘卖出而获利了结。

2. 如果价格以跳空方式夹着大量而脱离长期的交易区间，并且持续创新高或新低，你很可能是面对着一个突破缺口。如果价格向上跳空，及早买进而将停损设定在缺口的下缘。一个有效的突破缺口在短期之内绝对不会被回补。下降趋势的情况恰好相反。面对突破缺口，如果你准备等待拉回的走势，恐怕只能当观众而已。

3. 连续缺口的交易方式类似于突破缺口----及早买进而将停损设定在缺口的下缘。下降趋势的情况恰好相反。当趋势到达连续缺口所衡量的目标区，应该调紧停止价位。

4. 有效的突破缺口或连续缺口随后必须得到价格的确认----连续创新高或新低。否则的话，你很可能碰上竭尽缺口。如果市场没有朝缺口方向创新高或新低，立即结束部位而在场外重新评估。

5. 竭尽缺口是很理想的交易机会，因为随后经常会出现剧烈的反转走势。当你在上升趋势中发现竭尽缺口，可以建立空头部位而将停损设定在最近的高价。一旦价格开始下滑之后，多头将争先恐后的卖出，只要价格继续创新低，就应该继续持有空头部位；如果价格在某一天没有再创新低，立刻回补。下降趋势的情况恰好相反。由于价格波动非常剧烈，竭尽缺口适合采用选择权进行交易，尤其是在头部买进Puts（卖出选择权）。

再论缺口

岛型反转是由方向相反的竭尽缺口与突破缺口构成。在价格走势图中，岛状反转就像是一座孤岛，它的前 / 后各有一个缺口而与其他的价格走势隔开。在这种价格排列中，最初是发生一个竭尽缺口，然后形成几天的密集交易区，成交量放大。接着，价格朝反方向跳空而留下一座孤岛，岛状反转是一种相对罕见的形态，但它代表一个主要的趋势反转。交易的原则是逆着岛状之前的趋势操作。

在期货交易中，应该留意相关市场的缺口。举例来说，如果黄金发生突破缺口而白金与白银还没有发生类似的走势，你或许可以在这两个市场中掌握“跟进”的发展。

缺口也具备支撑与压力的功能。如果向上的跳空缺口之后发生大成交量，代表非常强烈的支撑。如果缺口发生之前的成交量比较大，支撑的力道就比较弱。

技术指标可以协助判断缺口的类型。“劲道指数”（Force Index，参考第42节）是一种价格与成交量的指标。如果“劲道指数”在缺口当天的变化不大，很可能是普通缺口。如果“劲道指数”创数个星期以来的新高或新低，还可以确认突破缺口与连续缺口。

盘中走势图中经常发生许多开盘缺口：换言之，开盘价位在前一天的交易区间之外。在开盘之前，如果场外传来的买 / 卖单不均衡，场内交易员可以调高或调低开盘价。如果场外的交易者希望买进，场内交易员将高价卖出，而只要价格稍有回

档，他们就可以获利。如果客户希望卖出，场内交易员将低价接手，只要价格稍有反弹，他们也可以获利。专业的玩家很冷静----他们知道只要价格折回前一天的交易区间，交易大众就很难保持激情。他们在前一天交易区间的上方卖出或下方买进，然后等待开盘缺口被填补，就可以获利了结。

如果你交易S&P500指数期货，请记住，开盘的跳空缺口几乎一定会被填补。如果S&P500开高，盘中几乎一定会拉回而触及前一天的高价。如果指数开低，盘中也几乎一定会反弹而触及前一天的低价。精明的当日冲销者，在开高时放空或在开低时买进，这当然不是一种机械性的交易手法，你必须判断开盘缺口所代表的力量，唯有当行情将填补缺口时，你才应该买进或卖出。

23. 走势的形态

你在图谱或电脑荧幕中所看见的走势形态，它们都是多 / 空双方所遗留下来的交易活动。图形分析者就像猎犬一样，追踪最细微的气息。唯有受过严格训练的人才知道观察什么征兆，走势形态可以协助你判断趋势将反转或持续发展。

走势形态可以分为两大类：连续形态与反转形态。连续形态包括：旗形与三角形。它们显示行情将顺着既有的趋势方向继续发展。反转形态包括：头肩顶、头肩底、双重顶与双重底。它们显示既有的部位应该获利了结。某些形态可能是连续或反转的排列，三角形与矩形就是其中最恶名昭彰者。

如果数种讯号都呈现类似的结论，讯号可以彼此强化，举例来说，如果头肩顶排列完成而价格同时跌破趋势线，这两种讯号都确认上升趋势已经结束。如果不同的图形讯号相互冲突，将勾销彼此的效力，最好不要进场交易。

头肩顶排列

一个稳健的上升趋势会分为数个波段上涨，大部分涨势的峰位都会高于前一波涨势的高点，下跌走势的谷底也会高于前一波跌势的低点。当上升趋势不能创新高或折返走势的低点不能持续垫高，这代表多头逐渐丧失市场的主控权。

头肩顶排列是上升趋势结束的一种形态（参考图23—1）。它是由三个峰位所构成，中间的峰位是“头部”，两侧的峰位是“肩部”。“颈线”是衔接左肩下跌低点与头部下跌低点的直线。颈线不一定是水平状----它可以向上或向下倾斜。向下倾斜的

颈线尤其具有空头意义----代表空头的力量愈来愈强。

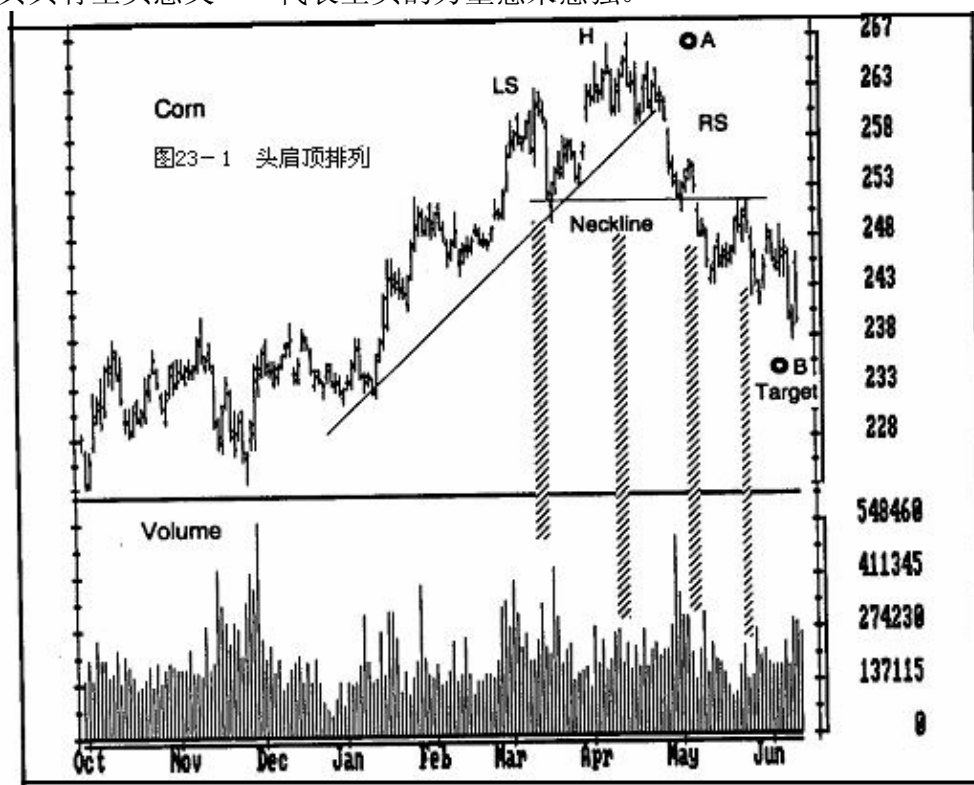


图23-1 头肩顶排列：只要每一波的涨势都继续创新高，上升趋势就没有问题。（价涨量增）是上升趋势的确认讯号。当价格到达头部（H），成交量却不如左肩（LS），这代表一种警讯，多头部位应该调紧停止价位。当价格由头部下滑，同时跌破上升趋势线，这是上升趋势结束的讯号。（此处缺少对图23-1的讲解共三段）

当价格涨势不能超过头部时，这可以确认“头肩顶”正在发展中。右肩的位置可能高于或低于左肩，涵盖的期间也可能较长或较短。当价格由右肩下滑而跌破颈线时，上升趋势便宣告结束。

当价格跌破颈线，往往会夹着小量重新拉升到颈线附近。这种弱势反弹是放空的绝佳机会，止损设定在颈线之上。

头肩顶排列通常会呈现标准的成交量形态。左肩的成交量最大，头部次之，右肩的成交量最小。价格突破颈线时，成交量会稍微放大；当价格拉升而重新测试颈线，成交量很小。

头肩顶排列完成之后，可以估计下档的目标价位。计算头部与颈线所夹的垂直距离，由价格突破颈线的位置向下衡量目标价位。

交易法则

一旦认定头肩顶排列之后，你必须拟定两个交易决策：如何处理手上的多头部位与如何准备放空。有关手上的多头部位，你有三个处理方法：立即卖出，缩紧停止价位或卖出一部分。

大部分交易者都采取第四种方法----不知所措。交易是一场复杂的游戏，不允许犹豫不决，必须在不确定的情况下采取果断的行动。

应变的方法，取决于你对于该形态的确定程度，也取决于交易帐户的规模。大帐户允许你分批买进与分批卖出。如果仅交易单口的契约，时间的拿捏必须很精准----最适合于初学者。

你必须由不同的时间架构进行分析（参考第36节）。如果周线图也正在做头，则日线图上的头肩顶排列应该让你直接奔向出口。如果周线图上的走势很强劲，或许仅需要调紧停止价位。技术指标也可以协助你判断卖出的迫切性。

在行情的头部，价格波动比较剧烈。短期高 / 低价之间的摆动幅度很大，建立空头部位而在最近的高点设定停损，这可能让每口契约所承担的风险超过最大限度（参阅第10章）。在这种情况下，你只好放弃机会，或买进puts（卖出选择权）而使交易风险保持在限度之内。

1. 当你察觉头肩顶的排列，根据价量关系、趋势线的突破、以及技术指标与价格之间的背离讯号，寻找卖出的机会。

2. 当头部完成而价格反弹形成颈线之后，如果你仍然持有多头部位，在颈线的下缘设定停止卖单。

3. 在右肩的涨势中，成交量通常不大。技术指标也会呈现弱势：这是抛脱多头部位的理想时机。技术指标在右肩的读数往往高于头部，但很少超过左肩的水准。如果你在右肩放空，将停损设定在头部，采用“停止・反转”的交易指令----如果空头部位被停损，反转做多（参阅下方“巴斯葛别馆的猎犬”）。

4. 一旦走势跌破颈线之后，如果价格夹着小量再拉升到颈线附近，这是放空的绝佳机会，将停损设定在颈线的稍上方。

巴斯葛别馆的猎犬

如果某种可靠的图形或技术指标形态并没有演变为预期中的结果，这种讯号代表价格将朝相反方向发展。头肩顶排列显示上升趋势已经结束。如果价格继续挺升，这个讯号即是“巴斯葛别馆的猎犬”。

这个讯号的名称由来是源自于Arthur Conan Doyle的故事。在故事中，福尔摩斯前往侦察某乡村别馆的一起谋杀案，他发现一个重要的破案线索，当谋杀案发生时，家中的猎狗并没有吠叫，这显示猎狗认识凶手，这个讯号之所以发生，是因为没有发生预期中的行为----没有狗吠声！

当某个完美的讯号发生时，如果市场拒绝吠叫，这就是一个“巴斯葛别馆的猎犬”。代表市场在表面之下已经发生某种根本的变化。若是如此，交易者当然必须配合这个强劲的新趋势。

头肩顶排列是属于强烈的卖出讯号。如果市场拒绝下跌，而且在形成右肩之后又向上挺进，这显然是“巴斯葛别馆的猎犬”。一旦价格穿越头部，必须回补空头部

位，并且反转做多。当头肩顶排列失败之后，经常会演变为强劲的涨势。在向上突破时买进，将停损设定在头部的稍下方。

头肩底排列

“头肩底”在形状上是“头肩顶”的颠倒：“头部”是中间的最低点，两侧的谷底是“肩部”。这种反转形态是发生在下降趋势的末端（参考图23-2）。

在有效的下降趋势中，每一波跌势的低点都低于前一波的低点，反弹高点也持续下滑。价格由“头部”反弹的走势相当强劲，“颈线”是衔接此波段高点与左肩反弹高点的直线。当价格由颈线下跌，其低点高于“头部”，这便是右肩。当右肩的反弹走势夹着大量突破颈线时，头肩底排列宣告完成，并形成新的上升趋势。

当头肩底排列完成之后，价格有时候会夹着小量重新拉回颈线附近，这是绝佳的买进机会。计算颈线到“头部”的距离，然后由颈线突破点向上衡量，这即是上升走势的最低目标价位，但实际的涨势经常超过目标。

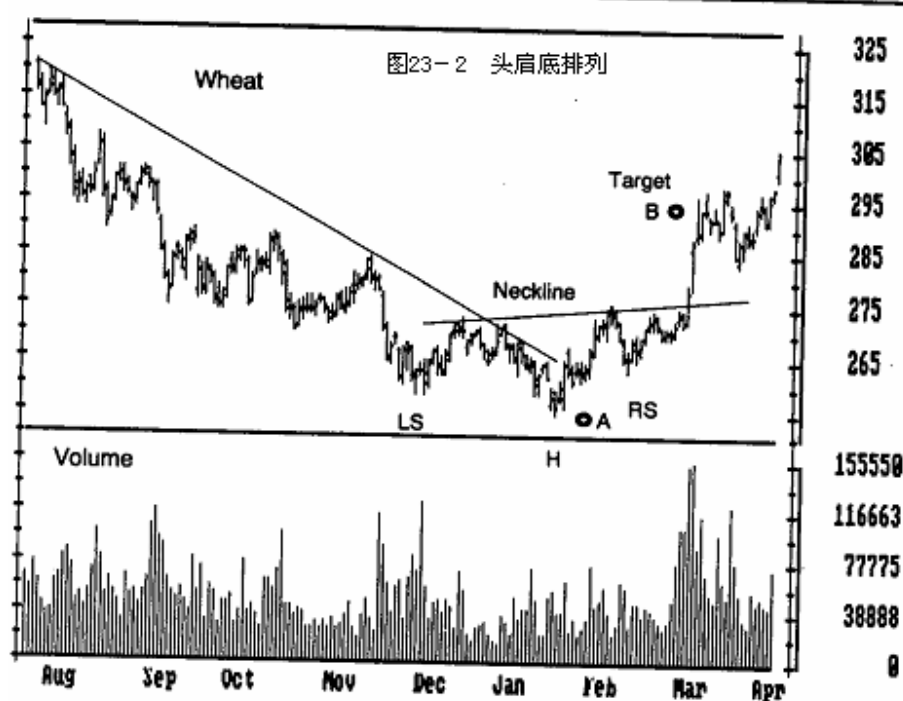


图23-2 头肩底排列：在有效的下降趋势中，直到左肩（LS）为止，成交量都确认每一波的跌势。头部（H）的成交量缩小，这是对于空头的一项警讯。头部的反弹走势向上突破下降趋势线，这是下降趋势结束的讯号。

右肩的成交量很小，而且颈线向上倾斜，显示一波强劲的涨势即将发生。当价格向上突破颈线时，爆出大成交量，这可以确认新的上升趋势，颈线突破之后，价格再也没有拉回到颈线附近。

初步的价格目标（B）位在颈线的上方，其距离等于颈部到头部的距离。一般来说，头肩底排列完成之后，价格涨势都会超过目标价位。最佳的买点是在右肩，停损设

定在“颈线”的稍下方。在图形的最右端，向上的跳空缺口确认强劲的涨势，多头部位的停损点可以设定在缺口的下缘。

就交易的战术来说，头肩底与头肩顶非常类似。可是，在底部的排列中，资金所承担的交易风险比较低，因为价格波动较缓和，可以采用紧密的停损。

矩形排列

矩形是一种价格形态，走势处在两条平行线之间，它们通常是呈现水平状，但有时候会向上或向下倾斜（参阅本节稍后的“狭幅盘整旗形”）。矩形与三角形可以是连续或反转形态。

绘制矩形需要四个点：上侧的直线衔接两个涨势高点，下侧的直线衔接两个跌势低点（参考图23-3）。这两条直线是沿着密集交易区的边缘绘制，而不是取极端价位（参考第19节）。

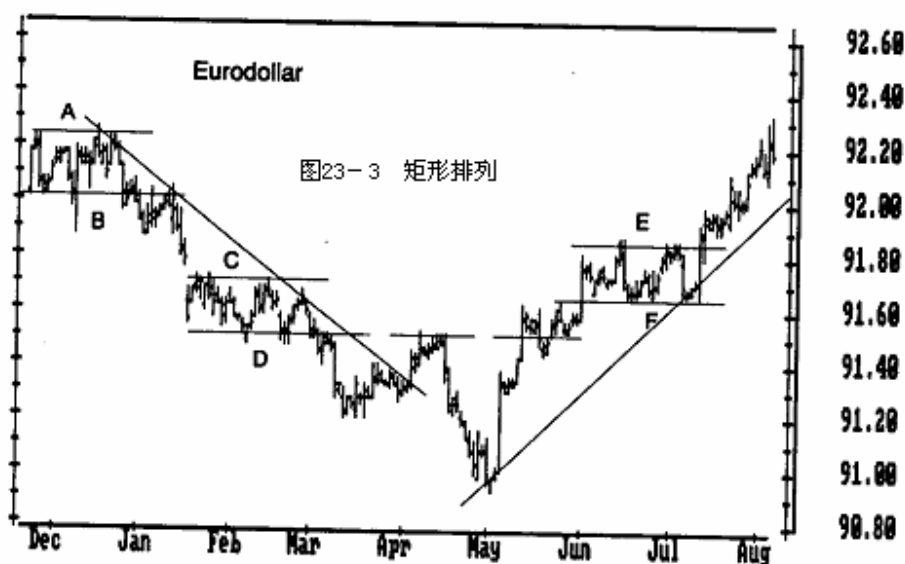


图23-3 矩形排列：沿着矩形上缘的两个或多个高点绘制一条直线，再沿着矩形下缘的两个或多个低点绘制一条直线。矩形排列可能扮演连续或反转形态的角色。如果主要的趋势线没有被突破，矩形排列比较可能是连续形态。

当价格突破矩形之后，经常再度折返而测试矩形的边缘（B、D与E）。这种拉回走势是低风险的理想进场点，可以朝突破方向建立部位，停损设定在矩形之内。

矩形的两缘将重复扮演支撑与压力的角色。以D线为例，它最初是矩形的支撑，价位向下突破之后，它成为压力；五月份，当价格向上突破之后，它又成为支撑。在图形的最右端，价格远高于上升趋势线，最好等待拉回再买进。

上侧的直线代表压力，多头在此丧失动能；下侧的直线代表支撑，空头在此耗尽力气。矩形排列显示多 / 空双方势均力敌。然而，问题是：在这场多 / 空战争中，谁是最后的赢家？

当价格逼近矩形排列的上缘，如果成交量放大，比较可能发生向上突破。反之，当价格逼近矩形排列的下缘，如果成交量放大，比较可能发生向下突破。矩形的有效突破需要伴随着大成交量----大约较前五天平均成交量高出一半或三分之一。如果成交量不大，很可能是假突破。

矩形的高度在上升趋势中通常比较高，在下降趋势中比较低。矩形涵盖的期间愈长，其突破走势的意义愈重要。周线图上的矩形突破尤其重要，因为这代表多头或空头的关键性胜利。

当矩形突破之后，可以透过数种方法衡量目标价位。计算矩形的高度，由突破点朝突破方向衡量，这是最低的目标价位，最大目标价位是取矩形的横向长度，然后由突破点向突破方向衡量，根据Tony Plummer的说法，矩形是属于一种螺旋状发展的趋势。对于目标价位的计算，他建议取矩形的高度，乘以三个费波纳茨比率（1.618与2.618与4.236），然后由突破点向突破方向衡量。

交易法则

当价格摆荡于矩形排列的两侧边缘，虽然场内交易员可以从事短线的交易，但真正的大钱还是来自于突破走势。

1. 如果希望在矩形排列之内进行交易，下侧边缘是买进点，上侧边缘是放空点。摆荡指标(Oscillators)有助于判断矩形排列的价格反转位置。当“随机指标”(Stochastics)，RSI与“威廉斯%R”（参考第4章）触及基准线而改变方向，代表矩形排列内的价格反转讯号。

如果你在下侧边缘买进，停损设定在矩形的稍下方。如果你在上侧边缘放空，停损设定在矩形的稍上方。你必须保持敏锐的戒心，稍有反弹的征兆就必须获利了结。在矩形排列中，“多等几档”是很危险的心态。

2. 判断矩形的突破方向，应该分析时间架构较长的走势图。如果你希望掌握日线图上的突破，必须判定周线图上的趋势方向，因为矩形可能朝该方向突破（参考第43节）。

3. 如果在向上突破买进或向下突破放空，停损点应该设定在矩形内部的边缘。价格可能夹着小量拉回到矩形的边缘，但有效突破之后的折返走势应该不会进入矩形之内。

狭幅盘整与旗形

狭幅盘整是一个矩形排列----长期的密集交易区。在“道氏理论”中，狭幅盘整是属于主要趋势中的反向修正走势（译按：换言之，它是一种连续形态）。这种密集交易区的高度，大约是当时股价的3%。如果股票市场出现狭幅盘整的修正走势，而不是幅度较大的矩形排列，这代表强劲的主要趋势。

旗形也是一种矩形排列，上缘与下缘的直线相互平行，但向上或向下倾斜。突破通常是朝倾斜的相反方向发展。换言之，向上倾斜的旗形，比较可能发生向下突

破；向下倾斜的旗形，比较可能发生向上突破。（译按：旗形通常被视为是连续排列。所以，在上升趋势中，修正的旗形向下倾斜，然后向上突破而恢复上升趋势。同理，在下降趋势中，修正的旗形向上倾斜，然后向下突破而恢复下降趋势）。

如果上升趋势中出现向下倾斜的旗形，可以在旗形最近的高点上方设定买单，藉以掌握向上突破的走势。如果上升趋势中出现向上倾斜的旗形，这代表出货的盘势，比较可能出现向下突破，可以在旗形最近的低点下方设定空单，下降趋势的情况则恰好相反。

三角形排列

三角形是一种密集交易区，其上缘与下缘的直线向右侧收敛（参考图23-4）。它可以是反转排列，但通常是连续形态。某些技术分析者称它为“螺旋”。市场的力量持续受到压缩，准备由三角形排列中强力弹出。

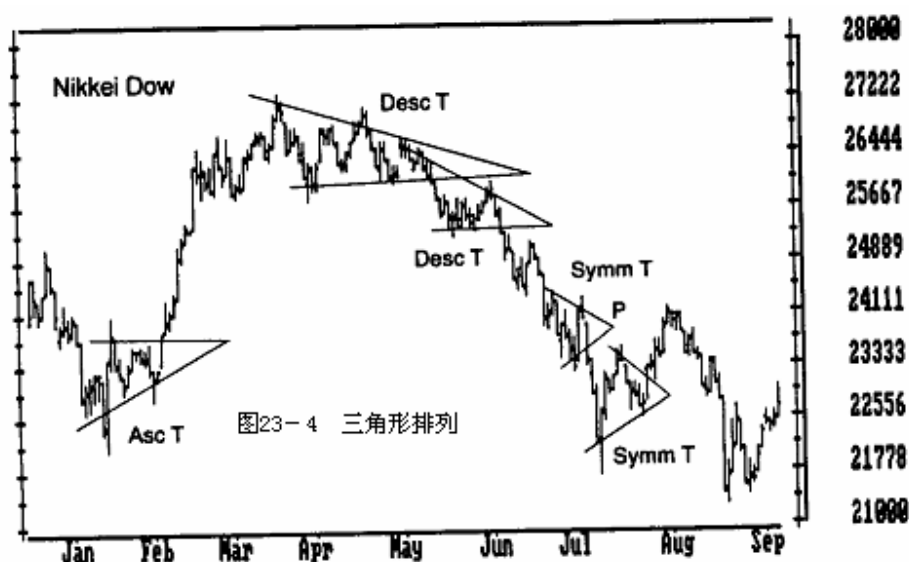


图23-4 三角形排列：每个三角形都是由两条相互收敛的直线所界定，上侧腰是衔接密集交易区上缘的两个或多个高点，下侧腰是衔接密集交易区下缘的两个或多个低点。

如果上侧腰相对平坦，下侧腰向上倾斜，这称为“上升三角形”（图形中标示为Asc T），比较可能发生向上的突破。如果下侧腰相对平坦，上侧腰向下倾斜，这称为“下降三角形”（图形中标示为Desc T），比较可能发生向下的突破。两腰倾斜程度相互对称的三角形，称为“等腰三角形”（Symm T），它代表多 / 空双方的力量均衡，比较可能是连续形态。

有效的突破经常发生在三角形横向长度的三分之二以内，突破之后，价格有时候会折返测试，拉回走势是理想的进场点，朝突破方向进行交易。

小三角形----高度为前一波趋势幅度的10%到15%----比较可能是连续形态。许

多上升趋势与下降趋势中都点缀着这类的三角形，就像一篇文章中的标点符号。大三角形----高度为前一波趋势幅度的三分之一或以上----比较可能是反转形态。还有一些三角形最后演变为横向走势。

三角形可以根据角度而分为三大类。在等腰三角形中，两腰的收敛角度相同。如果上侧腰与横轴的夹角是30度，则下侧腰与横轴的夹角也是30度。等腰三角形是反映相当均衡的多 / 空力量，比较可能属于连续形态。

上升三角形的上侧腰相对平坦，下侧腰向上倾斜。平坦的上侧腰，代表多头有力量将价格推升到相同的水准；向上倾斜的下侧腰，代表空头逐渐失去力量，上升三角形比较可能向上突破。

下降三角形的下侧腰相对平坦，上侧腰向下倾斜。平坦的下侧腰，代表空头有力量将价格下压到相同的水准；向下倾斜的上侧腰，代表多头逐渐丧失推升价格的力量。下降三角形比较可能向下突破。

在三角形的发展过程中，成交量将逐渐萎缩。如果涨势的成交量比较大，向上突破的可能性较高。如果跌势的成交量比较大，向下突破的可能性较高，有效的突破必须夹着大量----至少较前5天平均水准高出50%。

有效的突破通常发生在三角形横向长度的前三分之二区域，如果突破发生在最后的三分之一区域，最好将它视为假突破。如果价格持续收敛到三角形的顶点，很可能发展为横向走势。三角形排列的多 / 空双方，就像是拳击台上的两个选手，早期的突破代表某位选手比较强，有能力击倒对方。如果价格整理延伸到顶点，多 / 空双方都会精疲力尽，没有能力击倒对手----无法产生明确的趋势。

相关市场经常会同时呈现三角形的排列，假定黄金、白银与白金都发生三角形排列，如果黄金向上突破，则白银与白金也可能随后跨进。外汇市场也有类似的情况，尤其是相关的货币。例如：德国马克与瑞士法郎，这种方法也适用于股票市场的类股----例如：通用汽车与福特汽车，但不是IBM。

当三角形突破之后，可以估计它的最低目标价位。计算三角形底部的高度，由突破点做垂直的衡量，如果三角形是发生在明确的趋势中，而且形状很小，突破之后的走势通常会超过目标价位。你也可以根据前述的费波纳茨比率衡量目标价位。

交易法则

除非三角形的规模极大，否则尽量不要在三角形排列之内进行交易。随着三角形的收敛，价格振荡的幅度将愈来愈小，交易的获利空间非常有限，佣金成本与滑移价差的伤害也相对严重。

1. 如果你决定在三角形排列之内进行交易，可以采用摆荡指标协助判断价格的转折点。例如：“随机指标”（参考第30节）与“艾达透视指标”（参考第41节）。

2. 如果三角形排列是发生在日线图中，不妨根据周线图判断三角形的突破方向（参考第43节）。如果周线图的趋势是向上，则日线图中的三角形也可能向上突破，

反之亦然。

3. 如果你希望在向上突破时买进，将买单设定在上侧腰的稍高处，并随着价格收敛而向下调整。如果你希望在向下突破时放空，将空单设定在下侧腰的稍低处，并随着价格收敛而向上调整。一旦部位建立之后，止损点应该设定在三角形边缘的内侧，价格可能拉回到三角形的边缘，但有效突破的折返走势应该不会深入三角形之内。

4. 当三角形突破之后，如果发生拉回的走势，必须留意成交量的变化。如果拉回夹着大量，先前的突破可能是假突破，但成交量如果很小，这是加码的好机会。

5. 如果价格进入三角形长度的最后三分之一区域，取消你的买单或空单。发生在最后三分之一区域的突破，非常不可靠。

其他的三角形排列

三角旗形是小规模的三角形排列，它的两腰朝相同的方向倾斜。如果三角旗形倾斜的方向与先前的趋势相反，它是属于连续形态。有一种说法：“三角旗形飘扬在旗杆的中央”----换言之，旗形之前与之后的涨势将有相同的距离。如果三角旗形倾斜的方向与先前的趋势相同，这透露疲态----趋势即将反转。

拓宽三角形的两腰向外发散：换言之，排列中的高点不断垫高而低点不断下降，这代表多 / 空双方不断涌入的歇斯底里行情。价格波动愈来愈剧烈，白热化的斗争使得上升趋势不能持续----拓宽三角形将扼杀上升趋势。

菱形是由两个三角形排列构成。首先是拓宽三角形，其次是等腰三角形。这种排列很难以辨识，对于图形分析者来说，它是典型的罗沙哈测验。如果你努力尝试，或许可以发现它们，但没有什么交易上的价值。我曾经搜寻菱形（钻石）……结果它们大多数是锆石（假钻）。

双重顶与双重底

双重顶是指价格涨势在前一个高点位置形成头部，双重底是指价格跌势在前一个低点位置形成底部。第二个头部或底部的位置可以稍高或稍低，这经常会让初学者觉得困扰。

精明的交易者是利用技术指标辨识双重顶与双重底，它们经常会伴随着多头与空头的背离，这两种排列都是属于最佳的交易机会。

第四章 电脑化技术分析

24. 电脑与交易

如果希望成为一位成功的交易者，你对于市场的了解程度，必须超过交易对手，电脑可以让你进行更透彻的分析，市场中与你竞争的交易对手，他们大多已经配备这类的工具。

以手工方式绘制图形，可以让你直接感受价格的演变，培养一种敏锐的感觉。你可以买一些刀格纸，每天绘制几支股票或商品的图形。在登录图形的过程中，可以记下你所认定的进 / 出场价位与停损位置。

一阵子之后，你或许希望运用更多的技术指标分析更多的市场。若是如此，你需要一部电脑与一些技术分析的软体。

汽车或脚踏车

没有电脑的协助，交易者就像是骑着脚踏车旅行。虽然有助于健康，而且可以欣赏美妙的风景，但速度很缓慢。如果你有急事而希望尽快到达目的地，恐怕要弄一部汽车。

电脑可以协助你深入追踪与分析更多的市场，它可以处理例行的工作，让你有更多的时间与精力从事思考。电脑可以让你运用更多的指标，掌握更多的交易机会，交易是一场资讯的游戏，电脑可以协助你处理更多的资讯。

相对于传统的图形分析来说，电脑化的技术分析比较客观。某个走势图是否呈现“头肩顶”的形态，其中有许多值得争论之处，但技术指标没有什么争论的余地。当技术指标向上，它就是向上，向下就是向下。

由手工绘图转变为电脑分析，这就像是舍弃算盘而采用计算机，最初可能会觉得不习惯，但经过一阵子之后，你的速度将会增快。

电脑化分析的三个步骤

电脑化的交易需要历经三个步骤。首先是选择软体，其次是电脑，最后是分析上所需要的资料。不同的程式软体需要不同的电脑，所以首先应该考虑软体，软体告诉电脑如何处理资料，如何显示结果，每套软体都有其特色与功能。

你可以根据自己的需要列示一张清单，然后与其他有经验的交易者商量。你也可以联络一些交易者的组织，请它们提供意见。许多交易者打电话到“金融交易讲习会”，听取我们对于交易软体的看法。类似如《期货杂志》与《股票与商品技术分析》等刊物中，都有很多软体的广告，你可以参考这些广告与专家的评论，要求它们寄展示用的磁碟片。

当你选定一些可能的软体对象之后，可以打电话给出版公司，请它们提供你住家附近的使用者。你必须坚持实际的使用者----因为他们的说法比较公正可靠。许多交易者都觉得孤独而希望与其他交易者沟通。他们通常都很乐意展示自己的设备，告诉你一切相关的窍门。

技术分析软体大致上可以分为三类：工具箱、黑盒子与灰盒子。工具箱适用于严肃的交易者，黑盒子适用于那些相信圣诞老人的交易者，灰盒子则介于前两者之间。当你准备购买某种新软体，首先必须考虑它是属于哪一类型。

工具箱

如果你准备在家中做一些修缮工作，可以到五金行买一整套的工具。然后，你必须学习如何使用这些工具，才能够使工作更有效率，结果更加完美。技术分析的工具箱提供许多电子工具，让你处理市场的资料。

你可以透过工具箱绘制日线图与周线图，将荧幕分割为几个视窗，分别列示价格与技术指标。一套理想的工具箱中将配备许多常用的技术指标，例如：移动平均、通道、MACD、MACD柱状图、随机指标、RSI 与其他数十种指标，你可以调整每个指标的参数。举例来说，只要按一个键，你就可以把5天期的随机指标转换为9天期。

高级的软体允许你在系统内设定自己的指标。除了现成的指标以外，你可能特别偏爱某种计算公式，这都可以设定在系统内。如果交易软体不具备这方面的功能，最好避免采用。

理想的工具箱可以让你比较任何两个市场，分析它们之间的价差。如果你从事选择权的交易，工具箱必须配备选择权的订价模型，高级的套装软体还可以测试交易系统的绩效。

市面上有很多不错的工具箱，价格各自不同。CompuTrac's TM是属于最顶级者，单是指标的清单就有两页，它可以测试交易系统的绩效，这是一套高度自动化的软体。本书中的图形大多都是采用这套软体绘制。“金融交易讲习会”随时都可以提供这方面的建议----各种价位等级的套装软体、资料服务、电脑配置……等，我们的清单每隔几个月更新一次，欢迎交易者免费索取。

黑盒子

黑盒子软体可以告诉你买进与卖出什么，什么时候进场与出场，但不会告诉你为什么，你只要输入资料，机器嘎啦嘎啦响一阵子，然后它就会告诉你怎么做，无数的交易者都不惜本钱购买这类的玩意儿。

大多数的黑盒子都是由骗子卖给傻子或缺乏安全感的交易者，黑盒子通常都有令人叹服的历史测试绩效。每个黑盒子都注定失败，因为市场始终处于变化中。即使系统具备内建的最佳化程序也没有用，因为我们不知道未来需要采用何种的最佳化程序。在交易之中，没有任何东西可以取代人为的判断。如果你希望透过黑盒子获利，唯一的方法是销售它们。

每个黑盒子都附上一份无形的失败保证书，即使它的开发者非常诚实也一样。交易是一种复杂的人类行为，绝对不适合被自动化，机器可以协助人类，但不可以取代人类。

以黑盒子进行交易，相当于是运用某人在过去的某段智慧，市场会变化，专家

们的看法也会随之改变，但黑盒子仅能够一成不变地发出买进与卖出讯号。利用黑盒子进行交易，相当于是利用假阳具性交----或许可以暂时隐瞒你的伴侣，但绝对无法欺骗自己。

灰盒子

如同黑盒子一样，灰盒子的交易讯号也是来自于某种独门秘方，但会让使用者大体了解其中的逻辑结构，允许某种程度的调整。灰盒子的性质愈接近工具箱，它也愈适用于交易。

MESA便是一套著名的灰盒子，它被公认为是判定市场循环的最佳程式。

电脑设备

不同的软体程式适用于不同的电脑。所以，你应该先选定软体，然后再搭配电脑的硬体设备，尽可能采用最新的模型，否则不久之后又必须更新设备。交易者不断要求更大的记忆容量与更快的处理速度----我从来没听过人们因为电脑功能太强而抱怨。购买最快的数据机，以便由资料库传输资料。如果你需要精美的图形，那就购买雷射印表机。

大部分的程式都可以自动列印资料与图形，只需要按个键，然后你就可以处理其他的事务。当你回来时，印表机前面已经堆了一叠图形，由电脑负责烦琐的工作，你只需要进行分析与拟定决策。

最好是请一位有经验的人帮你设立系统。每当使用一套新的软体，我都是这么做----这可以节省许多时间与精力。即使你对于电脑了解不多，这也不会妨碍软体的操作。

市场资料

交易者首先需要取得历史资料，然后每天进行更新。在过去，这都必须透过手工记录。现在，传输任何一个市场的历史资料，每个月的费用不超过\$1，更新资料也很便宜，透过数据机与电话线，更新十个市场的资料不需要一分钟。市场上有许多可靠的资料库，可以提供股票、外汇、期货与选择权的资料。

某些交易者随时希望取得最新的资料。他们采用卫星天线、调频接收器与数据线。当日冲销者需要即时的资料，但部位交易者则不需要。

部位交易者所持有的部位将长达数天或数个星期。当日冲销者是在数分钟或数小时之内完成一笔来回的交易。你首先要训练自己成为胜任的部位交易者，然后才可以考虑当日冲销。这两种交易方式的境界，相当于是电动玩具中第一级与第九级。你处在相同的迷宫中，打击与闪避相同的恶魔，但游戏进行的步调截然不同。在第九级的层次中，几乎必须凭着直觉反应，一旦停下来思考，就“Game Over”了。你应该由第一级着手，让自己有充裕的时间学习如何分析行情----先做一位成功的部位交易者，然后再尝试当日冲销。

你所购买的历史资料，至少必须涵盖两个多头市场与两个空头市场。当我分析

一个新市场时，通常会先观察20年的月线图，藉以了解历史的高 / 低价位。就个人而言，我会购买3年到5年的周线资料与1年的日线资料。

对于初学者来说，你所照顾的市场不宜超过6个，然后逐次增加。举例来说，你可以追踪长期公债，S&P500与日圆或德国马克。如果你对于其他的市场有兴趣，可以更换研究的对象。挑选一些技术指标，每天观察它们在每个市场的变化。当你确实掌握它们的分析技巧之后，再增添一个。就我本身而言，在任何时候，我会采用10种或12种的指标，另外配合一个新指标。观察几个月，比较新指标与其他指标的讯号。如果这个新指标确实有用，就把它纳入标准组合内。

技术指标的主要三种类别

技术指标可以协助你判断趋势与其转折点，它们可以深入分析多空力量的均衡状况、相对于图形排列，技术指标比较客观。

技术指标也有一些问题，它们的讯号经常相互冲突。某些指标适用于趋势明显的行情，另一些则适用于横向走势。某些擅长于掌握转折点，另一些则适用于顺势操作。

大多数的初学者仅采用单一的指标----摧毁市场中任何病菌的万灵丹。另一些交易者则采用许多技术指标，试图寻找它们之间的平均讯号。不论是哪一种方法，初学者玩电脑，就像是小孩玩大车一样----必然发生事故。态度严肃的交易者需要知道各种指标所适用的情况。采用任何指标之前，需要知道它所衡量的对象与运作的方式。唯有如此，你对于讯号才有信心。

专业的玩家把指标分为三大类：顺势指标、摆荡指标与杂项指标。顺势指标适用于趋势明显的行情；然而，在横向走势中，它们所提供的讯号并不理想，甚至于非常危险。振荡指标擅长于捕捉横向走势中的转折点；可是，当行情开始呈现趋势，它们将提供不成熟的危险讯号。最后，杂项指标主要是反映群众的心理。交易成功的秘诀，是组合各种类别中的数种指标，让它们之间的负面性质相互抵消，并保留有效的特质，这是“三重滤网”交易系统的目标（参考第43节）。

顺势指标包括：移动平均、MACD（Moving average convergence-divergence，移动平均收敛发散指标）、MACD柱状图、趋向系统(Directional System)、量能潮指标(On-balance Volume)、承接 / 出货指标(Accumulation/distribution)与其他。顺势指标是属于同时或落后指标----它们的转折发生在趋势反转之后。

摆荡指标可以协助掌握转折点。包括：随机指标(Stochastics)、变动率(Rate of Change)、平滑变动率(Smoothed Rate of Change)、动能(Momentum)、相对强弱指数(Relative Strength Index)、艾达透视指标(Elder-ray)、劲道指数(Force Index)、威廉斯%R(Williams %R)、商品通道指数(Commodity Channel Index)与其他。摆荡指标是属于领先或同时指标，经常领先价格转折。

杂项指标可以突显市场多 / 空看法的强度。包括：新低、新高指数(New High-New

Low Index)、卖权•买权比率(Put-Call Ratio)、腾落指数(Advance/Decline Index)、交易者指数(Tradres' Index)与其他。这些指标可能是领先或同时指标。

25. 移动平均

华尔街的老兵宣称,“移动平均”是由防空炮手带到金融市场。在第二次世界大战期间,他们利用移动平均的观念设定防空炮的阵地,藉以射击敌方的飞机,后来又运用到金融市场。董诤(Richard Donchian)与贺斯特(J. M. Hurst)是移动平均最早期的两位专家----他们看起来都不像是炮手。董诤是“美林”的研究员,他根据移动平均交叉的观念,设计数种交易的方法,贺斯特是一位工程师。在The Profit Magic of Stock Transaction Timing一书中,将移动平均的观念引用到股票市场。

移动平均(moving average,简称MA)是指资料在某特定期间长度内的平均值。5天期的移动平均是最近5天的价格平均值,20天期的移动平均是最近20天的价格平均值,依此类推。衔接每天的移动平均值,结果就是一条移动平均线。

$$N\text{期简单移动平均} = (P_1 + P_2 + \dots + P_N) / N$$

其中 P是平均数所计算的价格 N是移动平均的天数(由交易者决定)

移动平均的数值取决于两个因子:特定期间的长度与该期间内的数值高低。假定你计算某股票的3天期简单移动平均,如果股票最近三天的收盘价分别为19、21与20,则3天期简单移动平均为20(19+21+20,再除以3)。假定第四天的收盘价是22,在这种情况下,3天期简单移动平均上升为21----最近三天的收盘价平均值(21+20+21,再除以3)。

移动平均有三种最常用的类型:简单(simple)、指数(exponential)与加权(weighted)。大多数交易者都采用简单移动平均,因为它的计算最容易;董诤与贺斯特也是采用简单移动平均,因为当时还没有电脑。可是,移动平均有一个重大的瑕疵----每个价格都会让它变动两次。

变动两次

对于每个新资料,简单移动平均会变动两次。首先,当新价格纳入移动平均,它会变动一次,这很好----我们希望移动平均反映价格的变动。可是,每当我们纳入一个新价格,最早的一个价格将被剔除:于是,移动平均又变动一次----这就不

太好了。如果高价被剔除，简单移动平均将下降；如果低价被剔除，简单移动将上升。这些变动与市场的现况没有任何关系。

让我们考虑一种情况，假定某支股票始终盘整于80与90之间，但其中有一个特别高的价格105。另外，假定10天期的简单移动为85，其中包括极端价格105。随着时间经过，当这个极端价格105被剔除时，移动平均将突然下降，似乎代表下降趋势。事实上，移动平均之所以突然下降，这是因为第11天前的价格被剔除，它与目前的市场没有关联。

当旧资料被剔除时，简单移动平均会跳动，简单移动平均就像一只吠两次的看门狗一样----小偷来了叫一次，小偷走了又叫一次。你不知道应该相信哪一次的吠声，交易者是因为懒惰而使用简单移动平均线，就目前的电脑普及程度来说，最好采用指数移动平均。

市场心理

每个价格都是一张快照，代表群众对于价值共识的看法（参考第12节）。单一的价格不能显示群众的多 / 空看法----你很难根据一张照片判断某人的情绪变化。可是，如果你拿着他最近十天之内每天所拍的10张照片，透过合成方式的处理，应该可以判断他的某些特质。如果你每天更新这张合成照片，就可以追踪他的情绪变化。

移动平均就是市场的合成照片----它结合数天的价格，市场是由庞大的群众所构成，移动平均可以反映群众集体走势的方向。

移动平均所蕴涵的最重要讯息，是其切线斜率的方向。如果斜率为正值，代表群众变得比较乐观----趋于多头。如果斜率为负值，代表群众变得比较悲观----趋于空头。当群众的看法较先前偏多，价格将上涨而朝移动平均的上方移动。当群众的看法较先前偏空，价格将下跌而朝移动平均的下方移动。

指数移动平均

相对于简单移动平均来说，指数移动平均(exponential moving average, 简称EMA)是一种比较理想的顺势工具。它给予最近资料较大的权数，对于最近价格变动的反应快于简单移动平均。另外，EMA不会剔除旧资料，这只看门狗的耳朵比较灵光，只有当小偷来的时候他才会叫。

$$EMA = P_{\text{今天}} * K + EMA_{\text{昨天}} * (1 - K)$$

其中 $K = 2 / (N + 1)$ $N = \text{EMA的天数}$ （由交易者决定） $P_{\text{今天}} = \text{今天的价格}$

$EMA_{\text{昨天}} = \text{昨天的EMA}$

技术分析软体可以让你随意选择EMA的长度，只要按几个键就可以了。如果你希望透过手工计算，请遵循下列步骤：

1. 选择EMA的长度（参考下文），假定你希望计算10天期的EMA。
2. 计算长度系统K（参考上文）。以10天期EMA为例，K是 $(2 / (10 + 1))$ ，相当于是0.18。

3. 计算最初10天的简单移动平均----将收盘价加总，除以10。

4. 在第11天，以当天的收盘价乘以K，并将前一天的移动平均乘以(1-K)，将这两个数值加总，结果就是第11天的10天期EMA。（译按：就第11天而言，“前一天的移动平均”是指最初10天的简单移动平均。就第X天而言($X \geq 12$)，“前一天的移动平均”是指“第(x-1)天的10天期EMA”）。

5. 每天都重复第4步骤，藉以计算最近的EMA（参考图25—1的工作底稿）。

图25—1 黄金：10天期EMA工作底稿

Day	Close	10-EMA
1	447.3	
2	456.8	
3	451.0	
4	452.5	
5	453.4	
6	455.5	
7	456.0	
8	454.7	
9	453.5	
10	456.5	453.7
11	459.5	454.8
12	465.2	456.6
13	460.8	457.4
14	460.8	458.0

图25—1 黄金：10天期EMA工作底稿：首先是计算简单移动平均。第3栏的第一个数值(453.7)是简单移动平均。然后，根据前述公式，计算每天的指数移动平均。

相对于简单移动来说，EMA有两个主要的优点。第一，它给予最近的价格较大的权数。换言之，群众最近的想法比较重要。就10天期移动平均来说，最近一天的收盘价占EMA的权数为18%，但仅占简单移动的10%。第二，EMA不会剔除旧有的资料，旧有的价格仅是渐渐被淡忘（译按：权数愈来愈小），就像群众逐渐淡忘旧有的情绪。

移动平均的长度

移动平均的长度愈短，对于价格的反应愈敏感----这可以让你尽快掌握趋势的变动。在另一方面，长度愈短，移动平均愈经常改变方向，产生较多的反复讯号。“反复讯号”是指快速反转的交易讯号（译按：举例来说，当移动平均发出买进讯号之后，不久又发生卖出讯号而使先前的买进讯号发生亏损）。移动平均的长度愈长，可以减少反复的讯号，但讯号的落后程度会加大（不能及时掌握趋势的转折）。

当电脑问世之初，许多人透过历史资料进行测试，希望找出每个市场的最佳移动平均长度。可是，过去最有效的长度，未必适用于目前，因为市场不断变化，经

纪人不允许我们在过去的行情中进行交易。

如果你可以找到行情循环的周期，则应该根据周期的长度来调整移动平均的长度，移动平均的长度，应该是主导循环长度的一半（参考第36节。译按：所谓“主导”是指你所希望交易的那一个循环）。如果循环的周期长度为22天，应该采用11天期的移动平均。如果循环的周期长度为34天，应该采用17天期的移动平均。某些交易者透过电脑软体（例如：MESA）而试图寻找有效的循环周期，但MESA所发出来的杂音经常大于循环的周期长度。

交易者也可以采用一种简单的心法：你所希望掌握的趋势愈长，所需要的移动平均长度也愈长，钓大鱼需要长钓杆。对于股票投资者来说，如果希望掌握主要的长期趋势，可以考虑200天的均线。大多数交易者都是采用10天到20天之间的EMA，移动平均的长度不应该短于8天，否则会破坏它身为顺势指标的功能。就我个人而言，过去几年来大多采用13天的EMA。

交易法则

成功的交易者不预测行情----他观察行情的变化，然后处理交易的部位（参考第17节）。移动平均可以让我们顺着趋势进行交易。移动平均的最重要讯息，是其切线的斜率方向，它代表市场惯性的方向。当EMA朝上时，最好做多；当EMA朝下时，最好做空（参考图25-2）。



图25-2 13天指数移动平均：当EMA上升时，代表趋势向上。应该由多方进行交易。最佳的买进时机是当价格折返EMA，它们提供比较理想的风险 / 报酬比率。

当EMA下降时，代表趋势向下，应该由空方进行交易。最佳的放空时机是当价格折返EMA。在十二月份，EMA呈现水平状，代表市场没有明显趋势，不可以再采用这种顺势指标，但必须继续跟踪，留意趋势转为明显的时机。

1. 当EMA处于上升状态，由多方进行交易。当价格跌到均线附近或稍下方，这代

表买进机会。当你建立多头部位之后，将停损点设定在最近的次要低点下侧；一旦收盘价向上穿越EMA之后，将停止价位移往损益两平点。

2. 当EMA处于下跌状态，由空方进行交易。当价格反弹到均线附近或稍上方，这代表放空机会。当你建立空头部位之后，将停损点设定在最近的次要高点上侧；一旦收盘价向下穿越EMA之后，将停止价位下移到损益两平点。

3. 当EMA基本上呈现水平状，这代表行情没有明显的趋势，不可以采用顺势指标进行交易。

机械性系统

传统的机械性交易方法，通常透过四个步骤运用移动平均：(1)移动平均上升而价格收在其上侧，则买进；(2)当收盘价跌破移动平均，则卖出；(3)当移动平均下降而价格收在其下侧，则放空；(3)当收盘价向上穿越移动平均，则回补。这种方法适用于趋势明确的行情，在横向走势中则会产生反复的讯号。

如果希望运用机械性的方法过滤反复的讯号，这类的尝试注定徒劳无功----过滤法则可以降低亏损，但获利的潜能也会受到影响。举例来说，价格必须收在移动平均的同一侧达两次，或价格必须穿越移动平均达某个百分率，这类的机械性过滤法则虽然可以减少反复的讯号，但也破坏移动平均的最重要功能----及早锁定趋势。

董淦是移动平均方法的最早创始者之一，他非常偏爱4天、9天与18天的移动平均交叉系统。当三条均线都朝相同方向时，才产生交易讯号。可是，就如同其他移动平均方法一样，这套系统也仅适用于趋势明确的市场。

交易者必须接受一项事实：EMA是一种交易工具，它有优点，也有缺点，移动平均可以协助你辨识趋势，并进行顺势的交易。但它们在交易区间内将产生反复的讯号。在第9章所讨论的“三重滤网”交易系统中，我们将尝试解决这种两难的困境。

再论移动平均

移动平均也具有支撑与压力的功能。上升的移动平均代表下档的支撑，下降的移动平均则代表上档的压力。所以，我们在上升均线的附近买进，在下降均线的附近放空。

除了价格以外，移动平均的概念也可以运用于指标。某些交易者采用5天的移动平均成交量，当成交量低于5天均线，代表交易大众兴致不高，当时的短期趋势可能反转。当成交量高于5天均线，代表交易大众兴致很高，这可以确认当时的价格趋势。

简单移动平均应该绘制在期间长度的中央。举例来说，10天的简单移动平均应该绘制在10天期的中央，换言之，在第5天或第6天的位置，指数移动平均给予最近资料较大的权数，所以10天EMA应该绘制在第7天或第8天的位置，大部分的套装软体都可以做这方面的调整。

移动平均也可以采用收盘价以外的价格。例如：最高价与最低价的平均数。收盘价的均线适用于日线图的分析，当日冲销者偏爱采用中位价(median prices)的移

动平均。

指数移动平均比较重视最近发生的资料，加权移动平均(weighted moving average)允许你根据自己的看法随意指派权数。加权移动平均在考虑上非常复杂，交易者最好还是采用EMA。

26. MACD与MACD柱状图

移动平均是将每天的价格波动平滑化，以凸显真正的趋势。艾波(Gerald Appel，他是纽约的一位分析师与基金经理人)设计一种更先进的指标，称为“移动平均收敛发散指标”(Moving Average Convergence-Divergence，简称MACD)。它是由三个EMAs构成。在图形上，它是由两条曲线表示，并透过交叉而产生交易讯号。

MACD的结构

最初的MACD指标是由两条曲线构成：一条实线（称为“MACD线”）与一条虚线（称为“讯号线”Signal line）。MACD线本身是由两条EMAs构成，它对于价格变动的反应比较敏感。“讯号线”是MACD线经过指数平滑之后的另一条EMA。它对于价格变动的反应比较缓慢。

当快速的MACD线穿越慢速的讯号线，即代表买进与卖出的讯号。大部分的技术分析软体都提供MACD指标，很少交易者透过手工方式计算这种指标----电脑计算比较快速而精确。

MACD的建构方式如下：

1. 计算收盘价的12天EMA。
2. 计算收盘价的26天EMA。
3. 12天EMA减去26天EMA，将差价值绘制为实线，这是快速的MACD线。

4. 计算快速线的9天EMA，将结果绘制为虚线，这就是讯号线（参考图26—1的工作底稿）。

图26-1 原油：MACD与MACD柱状图

DAY	CLOSE	12-EMA	26-EMA	MACD	SIGNAL	MACD-HIST
1	20.70	20.39	20.46	-0.07	-0.16	0.09
2	20.55	20.41	20.47	-0.06	-0.14	0.08
3	20.72	20.46	20.49	-0.03	-0.12	0.09
4	21.03	20.55	20.53	0.02	-0.09	0.11
5	21.10	20.63	20.57	0.06	-0.06	0.12
6	21.29	20.73	20.62	0.11	-0.02	0.13
7	21.09	20.79	20.66	0.13	0.01	0.12
8	21.48	20.90	20.72	0.18	0.04	0.14
9	21.23	20.95	20.76	0.19	0.07	0.12

图26-1 原油：MACD与MACD柱状图：工作底稿：根据下列步骤计算MACD与MACD柱状图：

1. 计算收盘价的12天与26天指数移动平均。
2. 12天EMA减去26天EMA，结果是MACD快速线。
3. 计算MACD快速线的9天EMA，结果是慢速的讯号线。
4. MACD线减去讯号线，结果是MACD柱状图。

市场心理

每个价格都是反映市场全体参与者当时对于价值的共识。移动平均是代表某特定期间的价值平均共识----群体共识的合成照片，长期均线追踪长期的共识，短期的均线追踪短期的共识。

MACD线与讯号线的交叉，可以显示多 / 空双方的力量消长，快速的MACD线反映比较短期的群众共识，慢速的讯号线反映比较长期的群体共识。当快速的MACD线由下往上穿越慢速的讯号线，代表多头取得市场的主导权，最好由多方进行交易。反之，当快速的MACD线由上往下穿越慢速的讯号线，代表空头取得市场的主导权，最好由空方进行交易。

交易法则

MACD线与讯号线之间的穿越，可以反映市场潮流的变动。顺着穿越方向交易，相当于是顺着潮流前进，相对于单一移动平均线的交易方法来说，这套系统所提供的交易讯号较少，讯号反复的可能性也比较小。

1. 当快速的MACD线由下往上穿越慢速的讯号线，这是买进讯号，进场建立多头部位，停损设定在最近的次要低点下侧。
2. 当快速的MACD线由上往下穿越慢速的讯号线，这是卖出讯号，进场建立空头部位，停损设定在最近的次要高点上侧（参考图26-2）。

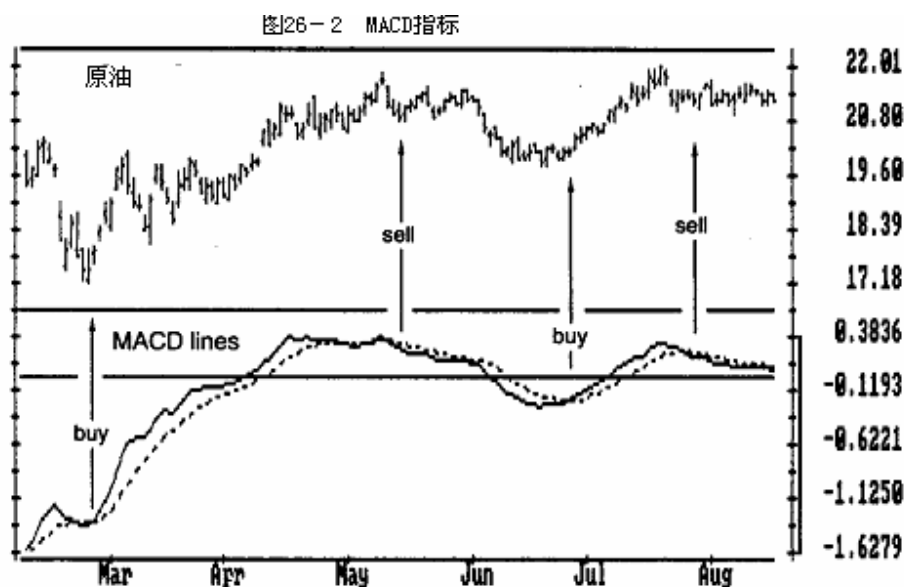


图26-2 MACD指标：当快速的MACD线由上穿越慢速的讯号线，这是买进讯号；当快速的MACD线由向下穿越慢速的讯号线，这是卖出讯号。相对于价格与单一均线的穿越讯号，这套方法比较能够掌握主要的趋势，也比较不会产生反复的讯号。

再论MACD

许多交易者不采用标准的12天、26天与9天的EMAs，他们透过历史资料的测试，寻找最佳化的期间：5—34—7是另一组常用的期间。某些交易者尝试将MACD与市场循环结合在一起，问题是市场经常不存在循环（参阅第36节）。如果你采用循环，第一条EMA的长度应该是主导循环长度的四分之一，第二条EMA的长度是循环长度的一半，第三条EMA是一种平滑工具，它的长度不需要与循环相关。请留意，不要太沉迷于MACD的最佳化程序：只要不断尝试，一定可以找到最佳的期间，它们提供最完美的讯号，但仅适用于过去的资料。

如果软体不提供MACD的指标，可以直接计算11天与26天的EMAs，然后由它们的穿越讯号来代表MACD线与讯号线。

MACD柱状图

MACD柱状图可以更进一步显示多 / 空力量的消长，它不仅说明多 / 空双方谁居于主导地位，还可以反映主导力量的强化或转弱，这是技术分析者所可以运用的最佳工具之一。

MACD柱状图 = MACD线 - 讯号线

MACD柱状图是衡量MACD线与讯号线之间的差值（参阅图26-1的工作底稿），然后将这些差值绘制为柱状图，这些数值看起来很小，但可以透过电脑将它们放大。

如果快速线位于慢速线之上，MACD柱状图为正值，绘制在零线之上。如果快速线位于慢速线之下，MACD柱状图为负值，绘制在零线之下。当快速线与慢速线交叉，MACD柱状图为零。

当MACD线与讯号线拉开，MACD柱状图变得比较长（正值）或比较深（负值）。当MACD线与讯号线靠拢，MACD柱状图变得比较短（正值）或比较浅（负值）。

MACD柱状图的斜率是取决于相邻两支柱状的关系（译按：在下方中，当我们提及柱状图的高度，考虑正 / 负符号在内，举例来说，愈接近零的负数，高度愈大；换言之， $-1 > -2$ ，愈接近零的正数，高度愈小：换言之， $+2 > +1$ ）。如果最近的柱状图较高，柱状图切线的斜率向上。如果最近的柱状比较矮，柱状图切线的斜率向下。

市场心理

MACD柱状图是代表长期与短期价值共识之间的差值。快速的MACD线反映比较短期期间的群众共识。慢速的讯号线反映比较长期间的群众共识。MACD柱状图是追踪这两条线之间的差值。

MACD柱状图切线的斜率，可以反映市场主导力量转强或转弱。柱状图位于零线以上，多头是市场的主导力量；斜率向上代表多头的主导力量转强，斜率向下代表多头的主导力量转弱，柱状图位于零线以下，空头是市场的主导力量；斜率向下代表空头的主导力量转强，斜率向上代表空头的主导力量转弱。

当MACD线的上升速度快于讯号线，MACD柱状图的高度会增加，这代表多头的力量逐渐增强，最好由多方进行交易。当MACD线的下降速度快于讯号线，MACD柱状图的高度会减少，这代表空头的力量逐渐增强，最好由空方进行交易。

当MACD柱状图的斜率与价格趋势保持相同的方向，趋势很安全。当MACD柱状图的斜率方向不同于价格趋势，趋势很有疑问，最好顺着MACD柱状图的斜率方向进行交易，因为它可以反映多 / 空力量的消长。

MACD柱状图斜率的重要性，高于柱状图位于零线之上或之下。当MACD柱状图位于零线之上而斜率由正转负，这是最理想的卖出讯号，因为多头的气力放尽。当MACD柱状图位在零线之下而斜率由负转正，这是最理想的买进讯号，因为空头的气力放尽。

交易法则

MACD柱状图可以提供两类的讯号，一是每天都发生的普通讯号，另一种讯号相当罕见，任何市场每年可能仅有几次，但这是强烈的讯号。

普通讯号是由MACD柱状图的斜率决定（参考图26—3）。如果目前的柱状高于前一支柱状，斜率向上，代表多头力量转强，适合买进。如果目前的柱状低于前一支柱状，斜率向下，代表空头力量转强，适合放空。如果价格朝某个方向移动，而MACD柱状图朝另一个方向移动，代表市场主导力量的热忱正在冷却中，价格趋势很弱。

1. 当MACD柱状图停止下降而回升，这是买进讯号，建立多头部位，停损设定在最近次要低点的下侧。

2. 当MACD柱状图停止上升而下降，这是卖出讯号，建立空头部位，停损设定在

最近次要高点的上侧。

在日线图中，MACD柱状图经常波动，实务上不能将每次的变动视为买 / 卖讯号。在周线图中，MACD柱状图的斜率变动比较有意义，可以纳入“三重滤网”交易系统（第43节）。

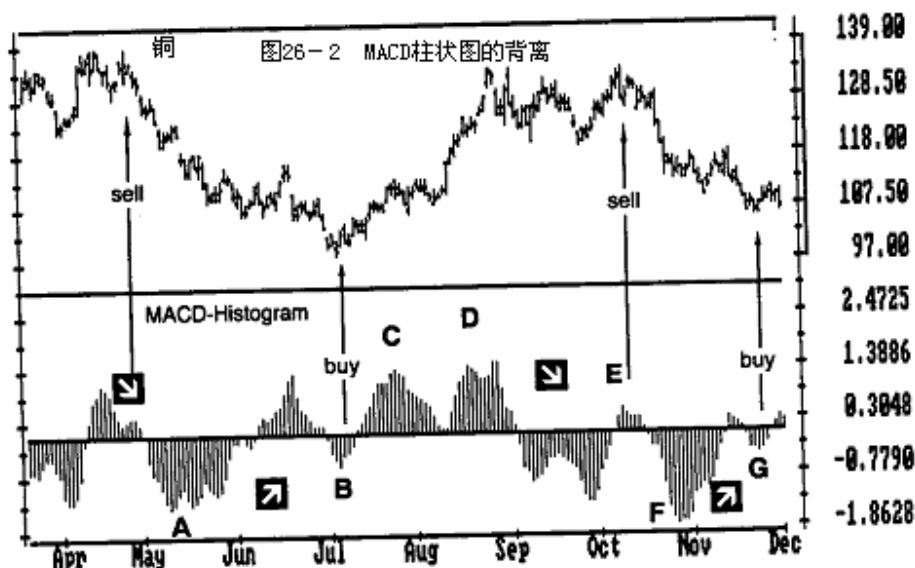


图26-2 MACD柱状图的背离：当MACD柱状图与价格同时创新高或新低，这可以确认趋势。MACD柱状图在A与F创新低，它们确认下降趋势。指标创新低，代表下降趋势可能受到重新测试或超过A与F的底部，MACD柱状图在C与D创新高，它们确认上升趋势，指标创新高，代表上升趋势可能受到重新测试或超过C与D的峰位。

如果MACD柱状图与价格之间发生背离的现象，这代表主要的转折点，这类的讯号很少发生；可是，一旦发生之后，经常发展为主要的反转与新趋势的开始。A—B是一个多头的背离，构成主要的买进机会。价格创新低，但指标在B点的位置高于A点，这种背离现象代表空头已经后继无力，多头即将取得市场的主导权。

D—E是一个空头的背离，构成主要的放空机会。在图形的最右侧，又形成一个多头的背离(F—G)。最佳的买点是当柱状图由第二个谷底G向上翻转。建立多头部位之后，停损设定在G点的价格谷底，当价格上扬之后，将停止点调高。

在什么情况下可能创新峰位或谷底？

MACD柱状图就像是车子的大灯----让交易者了解前面的路况。当指标创新高或新低，价格通常也会随之创新高或新低。

如果MACD柱状日线图创最近三个月的新高，代表多头气势如虹，价格可能进一步上升。反之，如果MACD柱状日线图创最近三个月的新低，意味着价格可能进一步下挫。

在涨势中，MACD柱状图创新高，代表上升趋势很健康，次一波涨势可能重新测试或超越前一波的峰位。同理，在跌势中，MACD柱状图创新低，代表空头劲道十足，

可能重新测试或超越前一波低点。

技术分析中最强烈的讯号

对于任何特定的市场，MACD柱状图与价格之间的背离现象，每年顶多仅会发生几次，它们是技术分析中最明确的讯号。这种背离现象意味着主要的转折点，代表“超级”的买进或卖出讯号。它们不会发生在每个重要的头部或底部，但只要察觉这类的讯号，你知道主要的趋势很可能发生反转。

当价格涨势创新高，而MACD柱状图的头部却下滑，这形成空头的背离（bearish divergence，参考图26—3）。MACD柱状图的头部下滑，显示多头在价格上涨的过程中显露出疲态，多头逐渐放尽力气，空头准备接手控制大局。MACD柱状图与价格之间的空头背离现象，指出行情头部的结构脆弱。当它发出最强烈的卖出讯号，许多交易者或许还陶醉在价格创新高的激情中。

3. 当价格涨势创新高而MACD柱状图的头部下滑，这代表卖出讯号，建立空头部位，停损设定在最近高点的上侧。

只要价格与MACD柱状图都持续创新低，就可以确认下降趋势，如果价格创新低，而MACD柱状图的底部垫高，这形成多头的背离。价格仅是仰赖惯性下跌，空头是外强中干，多头即将主导盘势。MACD柱状图与价格之间的多头背离现象，指出行情底部潜藏着无限的生机。当它发出最强烈的买进讯号，许多交易者还迷失在价格创新低的恐吓深渊中。

4. 当价格拉回创新低而MACD柱状图的底部垫高，这代表买进讯号，建立多头部位，停损设定在最近低点的下侧。

如果MACD柱状图与价格之间的多头背离现象无效，价格再创新低，你将被停损出场。继续观察MACD柱状图，如果价格创新低而柱状图出现第三个垫高的底部，这是“三重多头背离”----非常强烈的买进讯号，在这种情况下，当MACD柱状图开始回升时，立即进场买进。对于三重空头的背离，则采取相反的放空程序。

再论MACD柱状图

MACD柱状图适用于任何的时间架构：周线图、日线图与盘中走势图。周线图讯号所代表的意义将大于日线图与盘中走势图。这个原则适用于任何的技术指标----愈长期时间架构的讯号，它所代表的意义愈重要。

当你根据周线图分析MACD与MACD柱状图，讯号的判断不必等待星期五。主要的趋势变动可能发生在任何时候----市场不会看日历。所以，你每天都必须研究周线图。

27. 趋向系统 (DMI)

趋向系统(Directional system)是一种顺势交易的方法,由韦达(J.welles Wilder, Jr.) (易名:即怀尔德)在1970年代中期所创,后来又经过数位分析师的修改,趋向系统可以辨识趋势与其移动速度,让交易者掌握值得交易的趋势。

趋向系统的建构

趋向变动值是指今天交易区间超过前一天交易区间的部分。趋向系统是衡量今天交易区间向上或向下超越前一天交易区的距离,然后取该资料在某特定期间的平均值。计算过程相当复杂(参考图27-1的工作底稿),最好由电脑处理,一般的技术软体都提供这种指标。

1. 计算“趋向变动值”(Directional Movement, 简称DM)。比较今天与前一天的最高/最低价区间,取最大的超出部分。DM有四种类型,请参考图27-2。DM永远为正数(+DM与-DM分别代表向上与向下的超出部分)。

2. 计算“真实区间”(True Range, 简称TR)。TR永远为正值,它是下列三者的最大者:

- A. 今天高价与今天低价之间的距离。
- B. 今天高价与前一天收盘价之间的距离。
- C. 今天低价与前一天收盘价之间的距离。

3. 计算每天的趋向指标(Directional Indicators, +DI与-DI)。将趋向变动值(DM)表示为真实区间(TR)的百分率。DI永远为正值:如果今天没有向上的趋向变动,+DI为零;如果今天没有向下的趋向变动,-DI为零。

$$+DI = +DM \div TR \times 100 \quad -DI = -DM \div TR \times 100$$

4. 计算平滑的趋向线(Directional Lines, +DI 13与-DI 13)。利用移动平均将+DI与-DI平滑化。大部分的分析软体都可以任意设定平滑的期间长度,例如:13天移动平均。经过平滑之后,你可以取得正趋向线+DI 13与负趋向线-DI 13。这两个数据都是正值,它们通常都以不同的颜色表示,或分别以实线与虚线表示。

正趋向线与负趋向线之间的关系可以用来辨识趋势。当+DI 13位在上方,代表趋势向上;当-DI 13位在上方,代表趋势向下。+DI 13与-DI 13的交叉可以提供买进与卖出讯号。

5. 计算平均趋向指标(Average Directional Indicator, 简称ADX)。趋向系统的这个成份可以凸显值得交易的趋势。ADX是衡量+DI 13与-DI 13之间的差距。计算过程分为两个步骤:

A. 计算每天的趋向指标DX:

$$DX = [(+DI 13) - (-DI 13)] / [(+DI 13) + (-DI 13)] \times 100$$

举例来说,+DI 13=34;-DI 13=18,则

$$DX = (34 - 18) / (34 + 18) \times 100 = 16 / 52 \times 100 = 30.77, \text{四舍五入} = 31$$

B. 取DX的移动平均（例如：13天的EMA），则为“平均趋向指标”ADX。

当趋势很健全时，+DI 13与-DI 13之间的差距与ADX都会上升；当趋势反转或市场进入横向区间时，ADX会下降，顺势交易应该取ADX的上升阶段，而不是ADX的下降阶段。

图27.1 趋向系统工作底稿

Date	High	Low	Close	+DI ₁₃	-DI ₁₃	DX	ADX
7/1	72.24	71.87	71.92	30	20	20	20
7/2	71.83	71.63	71.69	29	23	12	19
7/3	71.65	71.33	71.36	27	27	0	18
7/5	72.10	71.83	72.06	31	23	15	18
7/8	71.94	71.78	71.90	30	23	13	18
7/9	72.02	71.77	71.79	30	22	15	18
7/10	71.95	71.87	71.90	29	21	16	18
7/11	72.13	71.82	71.85	30	20	20	18
7/12	73.20	71.94	73.11	41	16	44	20
7/15	72.94	72.65	72.80	38	15	43	22
7/16	72.75	72.55	72.58	36	16	38	23
7/17	72.91	72.62	72.71	37	15	42	24
7/18	73.07	72.29	72.42	32	18	28	24
7/19	73.06	72.69	73.06	29	16	29	24
7/22	72.70	72.22	72.36	26	21	11	23
7/23	72.76	72.62	72.69	25	20	11	22
7/24	72.96	72.38	72.48	23	22	2	20
7/25	72.42	71.64	71.76	20	30	20	20
7/26	72.50	71.96	72.37	19	27	17	20
7/29	72.34	72.08	72.25	18	26	18	20
7/30	72.47	72.18	72.26	19	25	14	20
7/31	72.59	72.31	72.51	20	23	7	19
8/1	72.59	72.30	72.41	19	22	7	18
8/2	72.92	72.28	72.58	23	20	7	17
8/5	72.95	72.56	72.80	22	19	7	16
8/6	73.57	72.94	73.50	28	17	24	17
8/7	73.29	73.07	73.21	27	16	26	18
8/8	73.15	72.84	73.06	25	18	16	18
8/9	73.18	72.67	72.81	23	20	7	17
8/12	72.92	72.72	72.88	22	19	7	16

图27.1 趋向系统：工作底稿：+DI 13与-DI 13是分别代表+DM和-DM在……
相关公式请参考正文。

图27-2 趋向变动值

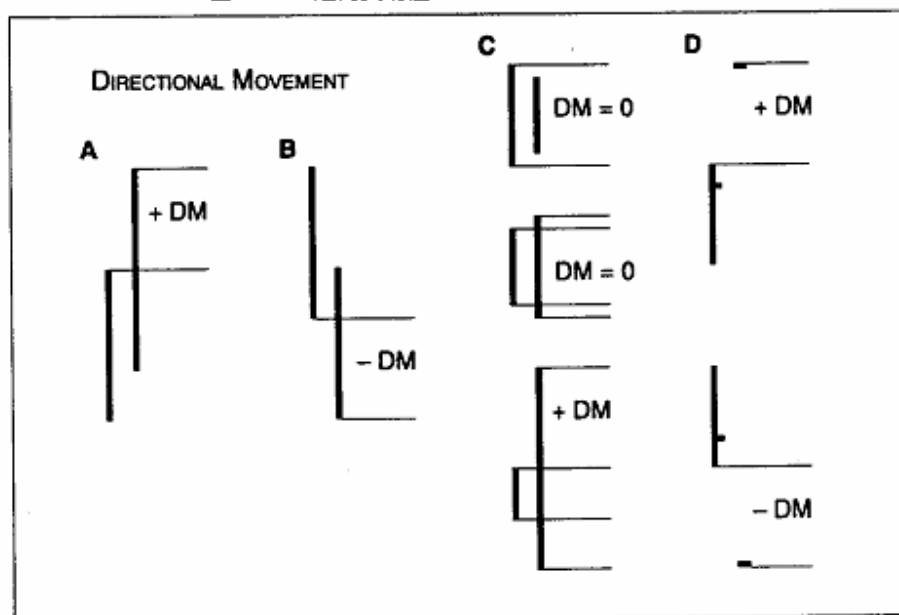


图27-2 趋向变动值

趋向变动值是指今天区间超出前一天区间的最大部分。

A. 如果今天的区间向上超出前一天的区间，这是属于正趋向变动(+DM)。

B. 如果今天的区间向下超出前一天的区间，这是属于负趋向变动(-DM)。

C. 如果今天的区间位在前一天的区间之内部，或今天的区间向上与向下走出前一天区间的距离相等，这是属于没有趋向变动(DM=0)。如果今天的区间向上或向下超出前一天区间的距离不等，这可能是正趋向变动或负趋向变动，取决于另一个超出部分比较在。

D. 如果今天出现涨停板，+DM代表今天收盘价与前一天最高价之间的距离。如果今天出现跌停板，-DM代表今天收盘价与前一天最低价之间的距离。群众的行为

趋向系统是衡量多头空头将价格推出前一天交易区间的能力，藉此判断多 / 空力量的变化。如果今天的高价大于前一天的高价，显示市场群众的多头看法转强。如果今天的低价小于前一天的低价，显示市场群众的空头看法转强。

两条趋向线(+DI 13与-DI 13)的相对位置可以显示趋势。当正趋向线高于负趋向线，显示多头主导市场。当负趋向线高于正趋向线，显示空头力量比较强，交易应该顺着上侧趋向线的方向。

当两条趋向线之间的距离拉开，平均趋向指标ADX将上升，这代表市场主导群的力量转强，处在劣势的一方更加疲弱，既有的趋势应该继续发展。当ADX上升时，应该根据上侧趋向线的方向采用顺势方法进行交易。

当两条趋向线之间的距离拉近，平均趋向指标ADX将下降，这代表市场主导群的力量转弱，处在劣势的一方正在扭转局面，行情进入混乱的阶段，最好不要采用顺势交易的方法。

交易法则

1. 当 $+DI_{13}$ 大于 $-DI_{13}$ 时，仅由多方进行交易。当 $-DI_{13}$ 大于 $+DI_{13}$ 时，仅由空方进行交易。最适合进场做多的时机是： $+DI_{13}$ 与 ADX 都位在 $-DI_{13}$ 的上方，而且 ADX 上升，这代表上升趋势正在转强，建立多头部位之后，停损设定在最近次要低点的下侧。最适合进场做空的时机是： $-DI_{13}$ 与 ADX 都位在 $+DI_{13}$ 的上方，而且 ADX 上升，这代表下降趋势正在转强，建立空头部位之后，停损设定在最近次要高点的上侧。

2. 当 ADX 下降时，代表市场逐渐丧失方向感。这就如同涨、退潮之间的水流方向变幻莫测。当 ADX 下降时，最好不要采用顺势交易方法，因为经常发生反复的讯号。

3. 当 ADX 下降而同时低于两条趋向线，这代表沉闷的横向走势。不可采用顺势交易方法，但应该开始准备，因为这相当于是暴风雨之前的宁静，主要的趋势经常由此发动。

4. 当 ADX 下降而同时低于两条趋向线，这是趋向系统发出最佳讯号的位置。这种情况维持愈久，下一波走势的基础愈稳固。当 ADX 由两条趋向线的下侧位置开始翻升，代表行情已经惊醒过来。在这种情况下，如果 ADX 由底部向上翻升四点（例如：由9到13），相当于宣告新趋势的诞生，代表热腾腾的多头市场或空头市场已经出炉（参考图27-3）。当时，如果 $+DI_{13}$ 位在上方，则买进而停损设定在最近次要低点的下侧；如果 $-DI_{13}$ 位在上方，则放空而停损设定在最近次要高点的上侧。

举例来说，假定两条趋向线都位在读数12之上，而且 $+DI_{13}$ 高于 $-DI_{13}$ ，如果 ADX 的读数由8上升到12，代表新上升趋势的开始。在另一方面，假定两条趋向线都位在读数13之上，而且 $-DI_{13}$ 高于 $+DI_{13}$ ，如果 ADX 的读数由9上升到13，代表新下降趋势的开始。

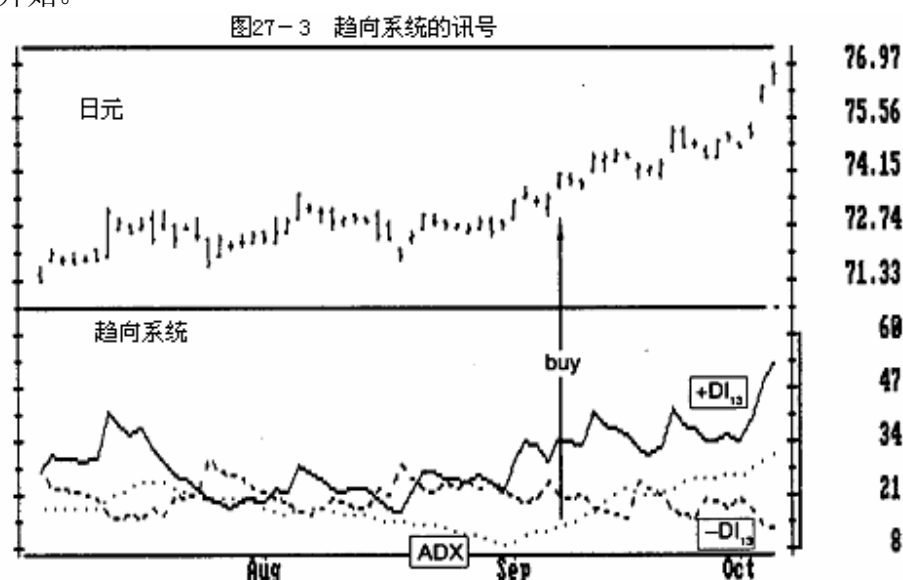


图27-3 趋向系统的讯号：趋向线可以显示趋势。当 $+DI$ 位于上侧，应该由多

方进行交易，当-DI位于上侧，应该由空方进行交易。当ADX上升而介于两条趋向线之间，这最适合采用顺势交易的方法，当时的趋势是处于最动态的阶段。

当ADX跌落到两条趋向线的下侧，并停留数个星期之久，这代表平静而沉闷的行情。趋向系统可能在此发出最佳的讯号。一旦ADX“惊醒”而翻升四点（举例来说，由10到14），这代表最强烈的讯号。应该顺着最上方趋向线的方向交易。这类的讯号经常发生在主要趋势的初期，就目前的走势图来说，在日圆涨势即将发动之前，ADX于九月份由9上升到13，由于+DI位在上方，这是一个买进讯号。

趋向系统具有一个独特的功能，它可以告诉你，主要的新趋势何时可能开始，对于特定的市场，这类的讯号可能每年发生一、二次，宣告小牛或小熊的诞生。当时，金额上的风险通常有限，因为趋势才刚形成，价格波动很低。

5. 当ADX上升而同时高于两条趋向线，代表行情过热。在这种情况下，当ADX向下反转，代表主要的趋势可能发生突变，部位应该获利了结。如果你同时交易数口契约，至少应该了结一部分。

市场指标可能提供明确或模糊的讯号。举例来说，价格跌破低点或移动平均转变方向，这都属于明确的讯号。ADX向下反转，则是属于模糊的讯号。当你察觉ADX由上翻下时，加码必须非常非常谨慎，你应该开始获利了结，寻找出场的机会而不应该再加码。

28. 动能、变动率与平滑变动率

当交易大众笼罩在贪婪或恐惧的情绪中，将会产生激烈的行动。摆荡指标是衡量这类激烈行动的速度，并追踪其动能。

技术指标可以分为三大类，顺势指标的功能是辨识趋势；摆荡指标是用来判定转折点；杂项指标则是追踪群众心理的一般性变动。

我们可以透过摆荡指标衡量市场群众的极端情绪，显示无法持续的乐观与悲观激情。专业的玩家将针对这类的激情做反向的操作，认定行情将回归正常。当市场上扬，群众因为贪婪而欢声雷动，专业玩家抛空。当市场下跌，群众因为恐惧而鬼哭狼嚎，专业玩家买进。他们所仰赖的就是摆荡指标。

超买与超卖

Martin Pring将顺势指标与摆荡指标比喻为某人遛狗的足迹。狗主人的足迹非

常笔直---就像顺势指标。狗则会左右冲撞，但当它朝某个方向冲到狗链所允许的最大范围时，由于不能挣脱狗链，它通常会尝试另一个方向。

你可以根据狗主人的足迹，判断他们的走向。狗的足迹则摆荡于主要趋势的两侧。当狗跑到链子的尽头，通常---但不必然---会折返。当狗看到兔子或猫，可能非常兴奋而拖着主人跑，交易者需要判断何时可以采用摆荡指标。

当摆荡指标的读数上升而达到过去的相对高点，这代表超买的情况。超买意味着过高而应该拉回。同理，当振荡指标的读数下降而达到过去的相对低点，这代表超卖的情况，超卖意味着过低而应该回升。

在图形中，超买与超卖区域是分别由水平状的基准线所标示。基准线应该设定在适当的位置，让摆荡指标大约各有5%的时间处在超买或超卖区域。换言之，在过去六个月之内，摆荡指标只有最极端的峰位与谷底得以进入超卖与超卖区域，基准线的位置应该每隔三个月调整一次。

当摆荡指标在超卖区回升或在超买区翻跌，有助于交易者判断底部或头部。在横向的交易区间内，摆荡指标的功能非常理想。可是，如果交易区间演变为明确的趋势，摆荡指标将过早发出讯号，并让使用者陷入险境。当市场出现明显的趋势，摆荡指标就像那只拖着主人跑的狗。

当市场出现明显的上升趋势，摆荡指标可能长期处在超买区，而且过早发出卖出讯号。同理，在明确的下降趋势中，摆荡指标可能停留在超卖区几个星期，它所发出的买进讯号将过早。何时应该采用摆荡指标而何时改用顺势指标？这个问题的答案正是技术分析者的功力所在（参阅第43节）。

背离的种类

任何的技术指标，当它与价格之间发生背离的现象，往往可以提供最佳的交易讯号，振荡指标当然也不例外。当价格创新低而摆荡指标拒绝创新低，这是多头的背离。这个现象反映空头正丧失主控权，价格仅是仰赖惯性下跌，多头即将主导盘势，多头背离经常代表下降趋势的结束。

当价格创新高而摆荡指标无力创新高，这是空头的背离，代表市场可能形成头部。这个现象反映多头正丧失主控权，价格仅是仰赖惯性上涨，空头即将主导盘势。

多头与空头的背离可以分为三个等级（参考图28-1）。A级的背离代表重要的转折点与最理想的交易机会，B级的背离比较不重要，C级的背离最不重要。有效的背离非常清楚而明显，就像是要跑出图形一样。如果某个背离需要靠尺子来衡量，不妨假定它不存在。

图28-1 背离的种类

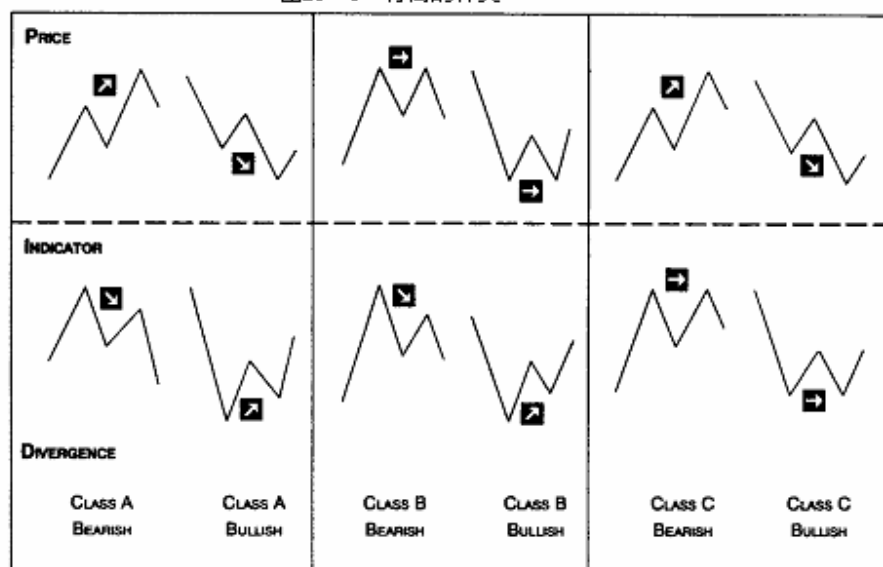


图28-1 背离的种类：在技术分析中，指标与价格之间的背离，经常代表最重要的讯号。背离是指价格与指标没有同时创新高或新低。

A级空头背离：价格创新高而指标的峰位下滑，这是最强烈的卖出讯号。

A级多头背离：价格创新低而指标的低点垫高，这是最强烈的买进讯号。

B级空头背离：价格形成双重顶，指标的第二个峰位下滑，这是次要的卖出讯号。

B级多头背离：价格形成双重底，指标的第二个底部垫高，这是次要的买进讯号。

C级空头背离：价格创新高，指标形成双重顶，这是最弱的空头背离。

C级多头背离：价格创新低，指标形成双重底，这是最弱的多头背离。

A级的空头背离，是指价格创新高而摆动指标的峰位却低于前一个峰位，这经常造成价格的暴跌。A级的多头背离，是指价格创新低而摆动指标的底部却高于前一个底部，这经常造成价格的大涨。

B级的空头背离，是指价格形成双重顶而摆动指标的第二个峰位却下滑，B级的多头背离，是指价格形成双重底而摆动指标的第二个底部却垫高。

C级的空头背离，是指价格创新高而指标形成双重顶，这代表多方的力量既没有转强也没有转弱。C级的多头背离，是指价格创新低而指标形成双重底。

A级的背离可以说是十拿九稳的交易机会，B级与C级的背离则经常造成反复，最好不要藉此进行交易，除非得到其他指标的确认。

三重多头或空头的背离，是由三个价格底部与三个摆动指标底部构成，或是由三个价格头部与三个摆动指标头部构成。它们讯号强烈程度超过普通的背离，当三重的背离发生之前，一定会曾经发生失败的普通背离，任何的交易讯号都可能失败，所以，我们一定要采取严格的资金管理法则。如果反复的讯号造成些许的损失，你还有足够的资金与心理力量重新进场。

动能与变动率

动能(Momentum)与变动率(Rate of Change)是衡量趋势的加速度----速度超前发展或减缓(译按:严格来说,动能与变动率是速度的概率,它们的斜率才代表加速度)。这些领先指标可以显示趋势的速度究竟是增快、减缓或维持不变,它们的峰位通常发生在价格头部之前,谷底发生在价格底部之前。

只要摆荡指标继续创新高,多头部位应该没有安全之虞;只要摆荡指标继续创新低,空头部位应该没有风险。摆荡指标创新高,代表上升趋势正在加速中,既有的趋势应该可以持续发展。当摆荡指标的峰位下滑,代表上升趋势已经不能加速,这就如同燃料耗尽的火箭,当火箭仅能仰赖惯性上升时,你最好相信地心引力的影响,同样的推理也适用于下降趋势中的摆荡指标低点。

动能与变动率,是比较今天收盘价与某特定期间之间的价格。动能是以今天的价格减去先前的价格;变动率是将今天的价格除以先前的价格。

$$M = P_{\text{今天}} - (P_{\text{今天}-n}) \quad \text{ROC} = P_{\text{今天}} \div (P_{\text{今天}-n})$$

其中: M=动能 ROC=变动率 P今天=今天的收盘价

P今天-n=第n天之前的收盘价(由交易者决定)

举例来说,7天的收盘价动能,是以今天的收盘价减去先前第7天的收盘价,如果今天的收盘价比较高,动能为正值;如果今天的收盘价比较低,动能为负值;如果两个收盘价相等,动能为零。动能线的斜率可以显示动能是处于上升或下降状态。

7天的变动率(ROC),是将最近的收盘价除以先前第7天的收盘价。如果两个价格相等,ROC等于1;如果今天的价格比较高,ROC大于1;如果今天的价格比较低,ROC小于1。ROC线的斜率可以显示变动率增加或降低(参考图28-2的工作底稿)。

交易者必须自行选择动能与变动率的期间长度。一般来说,摆荡指标的期间不要取得太长,因为它们的功能是侦测短期的变动。这与顺势指标不同,后者的功能是辨认趋势,所以应该取比较长的期间。

图28-2 原油动能、变动率与平滑变动率

Date	Close	Mtm:7	RoC:7	13-EMA	S-RoC 13/21
6/6	20.51	-0.84	96.07	21.04	100.51
6/7	20.45	-0.71	96.64	20.95	99.68
6/10	20.09	-1.36	93.66	20.83	98.61
6/11	20.20	-1.06	95.01	20.74	98.14
6/12	20.31	-0.94	95.58	20.68	97.96
6/13	20.01	-1.11	94.74	20.58	97.65
6/14	20.00	-0.64	96.90	20.50	97.25
6/17	20.13	-0.38	98.15	20.45	96.94
6/18	20.10	-0.35	98.29	20.40	96.56
6/19	19.91	-0.18	99.10	20.33	96.07
6/20	20.17	-0.03	99.85	20.30	95.94
6/21	20.21	-0.10	99.51	20.29	96.04
6/24	20.00	-0.01	99.95	20.25	95.90
6/25	20.10	0.10	100.50	20.23	95.72
6/26	20.09	-0.04	99.80	20.21	95.49
6/27	20.46	0.36	101.79	20.24	95.66
6/28	20.53	0.62	103.11	20.29	95.67
7/01	20.65	0.48	102.38	20.34	95.88
7/02	20.70	0.49	102.42	20.39	96.10
7/03	20.55	0.55	102.75	20.41	96.27
7/05	20.72	0.62	103.08	20.46	96.84
7/08	21.03	0.94	104.68	20.54	97.64
7/09	21.10	0.64	103.13	20.62	98.41
7/10	21.29	0.76	103.70	20.71	99.45
7/11	21.09	0.44	102.13	20.77	100.14
7/12	21.48	0.78	103.77	20.87	100.93
7/15	21.23	0.68	103.31	20.92	101.65
7/16	21.37	0.65	103.14	20.99	102.37
7/17	21.81	0.78	103.71	21.10	103.21
7/18	21.66	0.56	102.65	21.18	103.85

图28-2 动能、变动率与平滑变动率：工作底稿

（易名：此一段文字太小，看不清，故略去）

如同简单移动平均一样，动能与变动率也存在相同的瑕疵——每天的资料会造成两次的跳动：每新加入一个新资料，必须剔除一个最旧的资料。平滑的变动率 (Smoothed Rate of Change) 可以处理这个问题。

群众心理

每个价格都会反映全体市场参与者在交易当时对于价值的共识。动能与变动率是比较今天的价格（今天的价值共识）与先前的价格（先前的价值共识）。它们是衡量群众乐观或悲观程度的变动。

如果你想知道孩子的成长速度是否够快，可以按月测量他的身高，然后比较六个月之前的纪录。如此一来，你可以判断他的成长是否正常；如果长得太慢，应该请教医生；如果长得很快，或许可以申请篮球奖学金。动能与变动率可以显示趋势是否加速发展、减速或维持相同的速度。

当动能或变动率上升而创新高，代表市场群众的乐观情绪正在成长，价格很可

能继续上涨。如果动能或变动率下降而创新低，代表市场群众的悲观情绪正在成长，价格很可能继续下滑。

如果价格上涨而动能或变动率下降，这是代表头部的警讯---应该考虑了结多头部位或调紧停止价位。如果价格创新高而动能或变动率的峰位下滑，这代表空头的背离现象，是强烈的卖出讯号。在下降趋势中，适用反向的推理。

在某些情况下，动能与变动率将扮演同时指标的角色，而不具备预先指标的功能。举例来说，火箭升空而触及某种障碍物，当它爆炸时，速度与加速度都会突然停止而下降。当市场突然发生重大的利空消息，价格与摆动指标可能同时向下反转。

交易法则

领先指标就像高速公路上前车的煞车灯，当它们亮起来的时候，你不知道那位驾驶人是轻踩或重踏煞车。同理，在交易中引用领先指标，你必须格外小心（参考图28—3）。

1. 如果价格处于上升趋势中，当ROC基准线下方由下降转为上升，代表买进讯号，这显示上升趋势经过减速之后而又开始增速---就像火车到站减速，离站时又加速。如果价格处于下降趋势中，当ROC在基准线上方由上升转为下降，代表放空的讯号。

2. 如果你持有多头部位而价格开始下滑，应该观察ROC在拉回之前是否创新高。如果ROC创新高，这代表多头的精力充沛，应该足以推升价格到原先的高点或再创新高。在这种情况下，继续持有多头部位相对安全。可是，如果ROC的峰位持续下滑，这是弱势的表现---最好立刻卖出。在下降趋势中，适用反向的推理。

3. 动能或ROC突破趋势线的时间，经常领先价格一、两天。当你发现技术指标突破趋势线，需要有心理准备，价格可能随后跟进而突破趋势线。

图28-3 7天动能与7天ROC

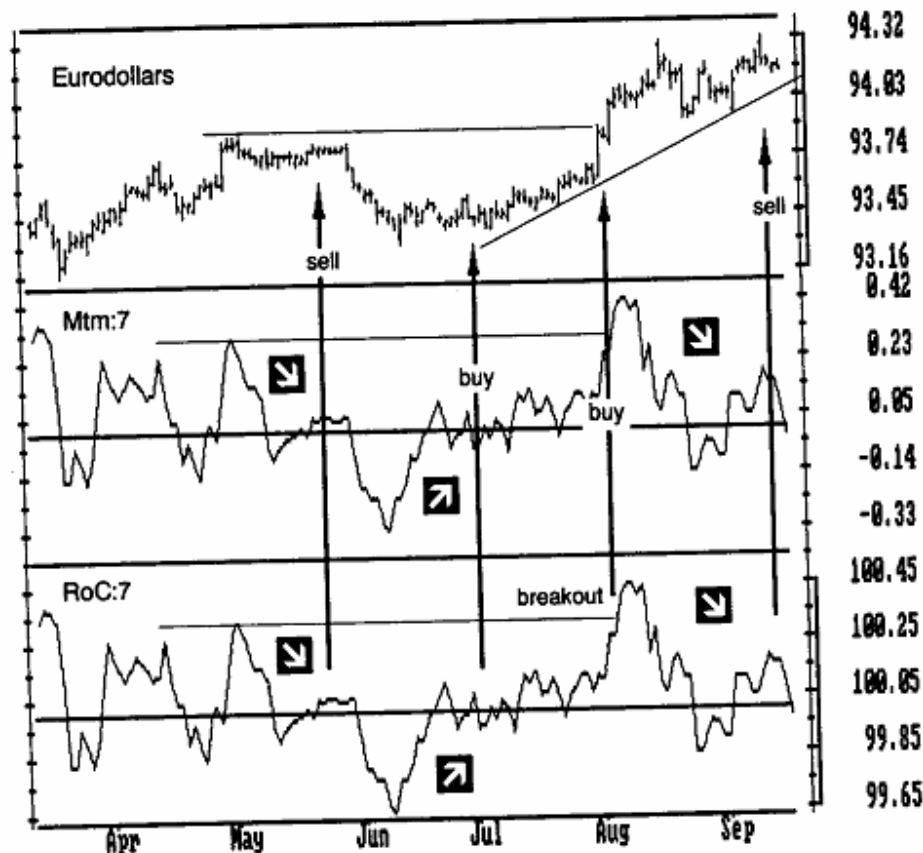


图28-3 7天动能与7天ROC：当动能或ROC处于上升状态，代表涨势在加速中，当动能或ROC处于下降状态，代表跌势在加速中。这两个指标的峰位与谷底，代表趋势已经达到相对极点。当动能或ROC反转时，价格也可能即将转折。当指标与价格之间发生背离的现象，往往代表最佳的交易讯号（图形中以箭头标示）。

动能与ROC也适用传统的图形分析，而且结论可以当做领先的讯号。请留意，动能与ROC在八月初向上突破压力，这较价格的突破提早数天。在图形的最右侧，空头背离显示上升趋势已经放尽力气，应该将多头部位反转为空头部位，停损点可以设定在九月份的头部上方。

平滑变动率

这个摆动指标是由舒曼所设计，可以克服ROC的主要缺失。每当新资料的加入时，它仅会反应一次，平滑变动率（Smoothed Rate of Change, 简称S-ROC）是比较两个时间点上的指数移动平均（EMA）——而不是价格。它所发出的讯号比较少，素质也比较理想。

计算S-ROC，首先是取收盘价的指数移动平均（参考第25节），然后再取EMA的ROC，S-ROC对于EMA与ROC的期间长度不是很敏感。你可以取收盘价的13天EMA，然后计算21天的ROC（参考图28-2的工作底稿）。

某些交易者是先取价格的ROC，然后再取ROC的EMA，这种方法会造成指标呈现比较大的跳动，不如S-ROC理想。

群众的行为

指数移动平均是反映全体市场参与者在某特定期间长度内对于价值共识看法的平均值。它类似于合成照片，所反映的是市场群众的主要特征，而不是变幻不定的情绪。

S-ROC是比较今天与先前某一天的EMA；换言之，比较今天与先前某一天的市场平均共识。这可以反映市场群众的多空看法变动。

交易法则

S-ROC的方向变动，经常代表重要的行情转折。指标向上翻升，意味着重要的底部；指标向下反转，意味着重要的头部（参考图28-4）。S-ROC与价格之间的背离，尤其代表强烈的交易讯号。

1. 当S-ROC在基准线之下向上翻升，代表买进讯号。
2. 当S-ROC形成头部而向下反转，结束多头部位。当S-ROC在基准线之上而向下反转，代表放空的讯号。
3. 当价格创新高而S-ROC的峰位下滑，代表群众的热忱降温，虽然价格创新高，S-ROC与价格之间的空头背离，代表强烈的卖出讯号。
4. 当价格创新低而S-ROC的谷底垫高，代表群众的不再恐惧，市场的压力减轻，虽然价格创新低，S-ROC与价格之间的多头背离，代表强烈的买进讯号。

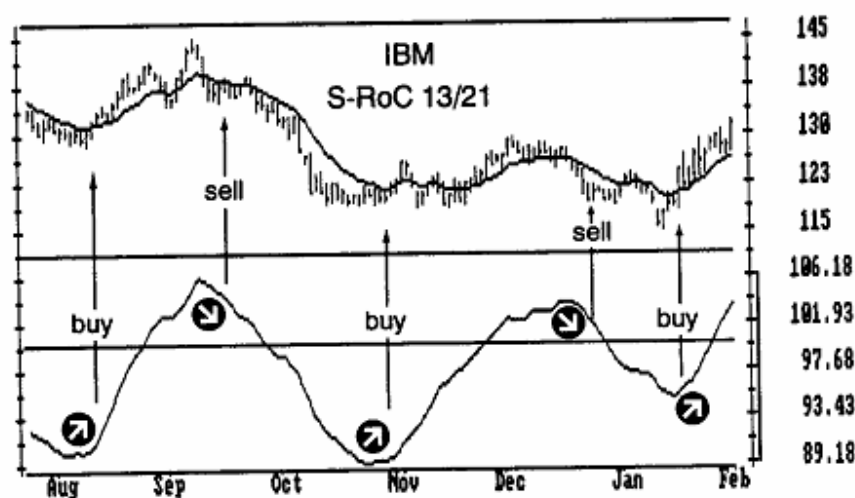


图28-4 平滑变动率 (S-ROC 13/21)

图28-4 平滑变动率(S-ROC 13/21)：指标的结构是：先计算收盘价的13天指数移动平均，再计算EMA的21天ROC。S-ROC通常呈现平滑的波浪状，峰位与谷底代表重要的转折点。这个指标尤其适用于股票市场，包括个股与类股。

29. 威廉斯%R

威廉斯%R(Wm%R)是由拉利·威廉斯(Larry Williams)在1973年所提出,这是一种简单而有效的摆动指标。它是衡量多空双方将每天收盘价推到最近价格区间边缘的能力。Wm%R可以确认趋势,并预示即将发生的反转。

$$Wm\%R = 100 \times (Hr - C) / (Hr - Lr)$$

其中 r = 所选择的期间长度,例如:7天。

Hr = 期间的最高价(例如:最近7天内的最高价)。

Lr = 期间的最低价(例如:最近7天内的最低价)。

C = 最近的收盘价

Wm%R是衡量今天收盘价处在最近高/低价区间内的相对位置,特定期间内的高/低价区间被表示为100%;然后,将今天收盘价与该期间内最高价之间的距离,表示为高/低价区间的百分率(参考图29-1的工作底稿)。Wm%R与随机指标

(Stochastic, 参考第30节)之间有密切的关系。

Wm%R是介于0与100之间,当多头的力量到达巅峰,将收盘价推升到区间的顶端,指标的读数为0(在图形中,标示在最上端)。当空头的力量到达巅峰,将收盘价压到区间的底端,指标的计数为100(在图形中,标示在最下端)。

对于任何的摆动指标来说,如果你对于期间(视窗)长度有所怀疑,不妨取短一些。这不同于顺势指标----有所怀疑,应该设定为主导循环长度的一半。一般来说,7天期的Wm%R相当不错。在周线图中,可以考虑7周的长度。

Gold

Date	High	Low	Close	Wm%R:7
8/14	362.2	358.2	361.2	
8/15	363.5	360.2	360.4	
8/16	361.6	360.3	361.3	
8/19	366.5	360.4	362.0	
8/20	362.0	355.3	359.3	
8/21	360.4	358.2	360.1	
8/22	359.9	357.4	357.5	80.36
8/23	357.2	355.3	356.7	87.50
8/26	358.6	357.1	358.5	71.43
8/27	358.8	356.9	357.8	77.68
8/28	359.5	356.1	357.3	70.15
8/29	356.4	353.7	354.1	94.03
8/30	351.5	348.5	351.4	74.56
9/03	352.0	349.4	351.6	71.82
9/04	352.3	351.6	351.8	70.00
9/05	350.7	349.8	350.3	83.64
9/06	352.5	349.8	352.3	65.45
9/09	355.9	353.4	354.3	26.58

图29-1 威廉斯%R: 工作底稿

图29—1 威廉斯%R：工作底稿：Wm%R是计算最近收盘价与7天最高价之间的距离，然后表示为7天高 / 低价区间的百分率。此处，Wm%R: 7是采用7天的视窗，你可以根据所分析的趋势，调整期间的长度。

Wm%R的超买与超卖基准线可以分别设定在10与90的位置。当指标向上穿越上侧的基准线（读数低于10），代表多方力量强劲，但处于超买状况。当指标向下穿越下侧的基准线（读数大于90），代表空方力量强劲，但处于超卖状况。

群众心理

每个价格都是全体市场参与者对于价值的瞬间共识，最近价格区间的高点，代表多头推升价格的程度---反映多头的最大能耐。区间的低点反映空头的该期间的最大力量。收盘价是一天之内最重要的价值共识，因为这是交易帐户结算的依据。

Wm%R是比较今天收盘价与最近价格区间的关系，它显示多头是否可以把收盘价推升到最近价格区间的上端，或空头是否可以把收盘价压低到最近价格区间的下端。Wm%R是衡量多 / 空双方在收盘时段---市场计值的最关键时刻---的力量。

在一天之内，多头试图将价格推高，空头尝试将价格压低。Wm%R显示双方是否能够让价格收在对自己有利的位置。在涨势中，如果多头不能把价格收在最高价附近，他们的表现是外强中干，这代表放空的机会。在跌势中，如果空头不能把价格收在最低价附近，他们的力量显然有问题，这代表买进的机会。

交易法则

Wm%R提供三类交易讯号，依重要性的排列顺序为：多头或空头的背离，摆动不足与超买、超卖的读数（参考图29—2）。

背离

Wm%R与价格之间很少产生背离的现象。可是，一旦发生，它们代表最佳的交易讯号。当Wm%R向上穿越超买基准线，随后向下反弹而跌破基准线；在下一波涨势中，价格创新高或测试前一波的高点。但指标不能再穿越超买基准线，这形成空头的背离，它代表多头正丧失力量，行情可能下跌。同理，当Wm%R向下跌破超买基准线，随后向上反转而穿越基准线；在下一波跌势中，价格创新低或测试前一波的低点，但指标没有再跌破超买基准线，这形成多头的背离，它代表空头正丧失力量，行情可能上涨。

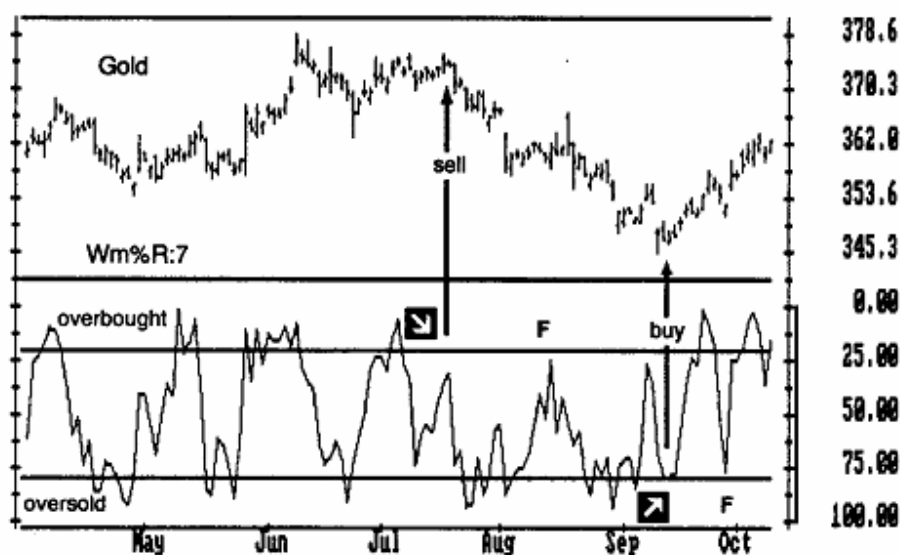


图29-2 7天威廉斯%R (Wm%R: 7)

图29-2 7天威廉斯%R(Wm%R: 7): 当Wm%R向上穿越上侧的基准线, 代表市场处于超买状态, 当Wm%R向下穿越下侧的基准线, 代表市场处于超卖状态, 指标与价格之间的背离现象, 代表最佳的交易讯号。七月份的B级空头背离(标示为箭头), 代表卖出讯号, 九月份的A级多头背离, 代表强烈的买进讯号。

当Wm%R没有到达基准线而中途反转, 这称为“摆动不足”(标示为F), 这往往是发生在强烈趋势的修正走势中——摆动不足可以确认趋势。在八月份, 下降趋势中的摆动不足是最强烈的卖出讯号。九月份, 上升趋势中的摆动不足是强烈的买进讯号。

在图形的最右侧, 上升趋势相当明确。如果Wm%R下降到超卖区, 可以视为是买进机会, 不可放空, 除非形成空头的背离。

1. 如果发生多头背离, 进场做多, 停损设定在最近低价的下方。
2. 如果发生空头背离, 进场做空, 停损设定在最近高价的上方。

摆动不足

群众的情绪通常都摆荡在两个极端之间, 所以Wm%R很少在中途反转。在涨势中, 如果Wm%R不能攀升到超买基准线上方; 或者, 在跌势中, 如果Wm%R不能下滑到超卖基准线下方, 这被称为“摆动不足”。

3. 在涨势中, 如果Wm%R不能攀升到超买基准线上方而中途下滑, 这构成摆动不足, 代表多方相当疲弱, 是属于卖出讯号。

4. 在跌势中, 如果Wm%R不能下滑到超卖基准线下方而中途翻扬, 这构成摆动不足, 代表空方相当疲弱, 是属于买进讯号。

超买与超卖

当价格持续收在最近价格区间的上端, Wm%R将攀升而进入超买区。当价格持续收在最近价格区间的下端, Wm%R将下滑而进入超卖区。多头或空头都不能永远保持

最大的力量，他们不能连续几天将价格收在区间的极端位置。

5. 当Wm%R攀升到超买基准线上方，行情可能过热而形成头部，代表卖出讯号。

6. 当Wm%R下滑到超卖基准线下方，行情可能超跌而形成底部，代表买进讯号。

在横向走势中，这类的超买与超卖讯号通常不错，可是，当市场呈现明显的趋势，这些讯号通常都有过早发生的倾向，让使用者陷入险境。在强劲的涨势中，Wm%R可能停留在超买区数个星期；超买是强势的表现，不代表放空的机会。同理，在强劲的跌势中，Wm%R可能停留在超卖区数个星期，这是弱势的表现，不代表买进的机会。

唯有当你能够辨识主要的长期趋势，才可以把Wm%R的超买与超卖读数运用于交易中，这方面的判断可以采用长期的顺势指标（参考第43节）。如果周线图上显示多头行情，仅选用日线图上Wm%R的超卖讯号，不要根据超买讯号放空，如果周线图上显示空头行情，仅选用日线图上Wm%R的超买讯号，不要根据超卖讯号做多。

30. 随机指标

随机指标(Stochastic)是乔治·雷恩(George Lane)所创的摆荡指标，大部分的技术分析软体都提供这项指标，交易者使用得很普遍，随机指标也是追踪收盘价与高/低价区间的关系。

就结构的复杂程度来说，随机指标远超过威廉斯%R。它透过数个步骤过滤市场杂音与不佳的讯号。随机指标是由两条曲线构成：快速线%K与慢速线%D。

1. 首先计算%K：

$$\%K = (C_{\text{今天}} - La) / (Ha - La) \times 100$$

其中：C今天 = 今天收盘价

La = 选定期间的最低价

Ha = 选定期间的最高价

n = 期间的天数，由交易者决定

一般来说，%K的期间是采用5天，但有些交易者采用较长的天数。较窄的视窗可以掌握较多的转折点，但较宽的视窗可以辨识主要的转折点。

2. 其次计算%D。这是将%K平滑化，通常是取3天的期间，平滑的方法有很多种，例如：

$\%D = (C_{\text{今天}} - L_a) \text{的} 3 \text{天总和} \div (H_n - L_n) \text{的} 3 \text{天总和} \times 100$

在运用上，随机指标分为快速与慢速两种，快速随机指标是由先前的%K与%D所构成，在图形中绘制为两条曲线。它对于行情的转折非常敏感，但经常产生反复的讯号。许多交易者偏爱比较不敏感的慢速随机指标。快速随机指标的%D是慢速随机指标的%K，然后再经过先前第2步骤的平滑程序计算慢速随机指标的%D。慢速随机指标可以过滤市场的杂音，比较不会产生反复的讯号。5天的慢速随机指标相当受欢迎（换言之，第1步骤的n=5, 第2步骤是取3天的平滑，请参考图30—1的工作底稿）。

Swiss Franc

Date	High	Low	Close	%K:5	%D:5	Slow %D
9/16	68.07	67.24	67.83			
9/17	68.22	67.79	67.97			
9/18	67.61	66.81	67.36			
9/19	67.52	67.02	67.25			
9/20	67.57	66.87	67.50	48.94		
9/23	68.21	67.89	68.04	87.23		
9/24	68.53	67.48	67.64	48.26	60.57	
9/25	67.87	67.57	67.71	50.60	60.54	
9/26	67.97	67.48	67.58	42.77	47.22	56.11
9/27	68.30	67.37	68.23	74.14	53.79	53.85
9/30	68.49	68.25	68.37	86.21	64.57	55.20

图30—1 随机指标：工作底稿

图30—1 随机指标：工作底稿

- 快速随机指标的%K类似于威廉斯%R。
- 快速随机指标的%D是取%K的3天平滑值。
- 快速随机指标的%D是慢速随机指标的%K，然后再经过平滑程序计算慢速随机指标的%D。

大多数交易者都是采用电脑计算随机指标，随机指标的期间长短，取决于你所希望辨识的趋势，短期的随机指标（例如：5天）有助于掌握趋势的反转。较长期的随机指标（例如：14—21天）较适合于确认重要的转折。

随机指标的读数是介于0与100之间。超买与超卖的基准线，通常分别设定在80与20的读数，慢速随机指标很少到达相同的极端读数，这与威廉斯%R不同。

群众心理

每个价格都是全体市场参与者在交易当时对于价值的共识，每天的收盘价很重要，因为交易帐户是以收盘价进行结算，任何期间的最高价，代表多头在该期间之内的最大力量；最低价代表空头在该期间之内的最大力量。

随机指标是衡量多头或空头驱动收盘价到达最近价格区间上端或下端附近的能力。在涨势中，价格倾向于收在最高价附近，如果多头在盘中推升价格，却没有能力将收盘价维持在最高价附近，随机指标将下滑，这显示多头的力量转弱，代表卖

出讯号。

在跌势中，价格倾向于收在最低价附近，如果收盘价维持在最高价附近，代表空头仅能够在盘中压低价格，却没有能力保持战果，随机指标上升，显示空头的力量转弱，代表买进讯号。

交易法则

随机指标可以显示多头或空头的力量何时转强或转弱，这个资讯可以协助你判断一点：多 / 空双方在目前的战斗中谁可能会取胜，你应该联合赢家，共同打击输家。

随机指标提供三类交易讯号，依重要性的排列顺序为：背离、随机指标的读数与线形方向（参考图30-2）。

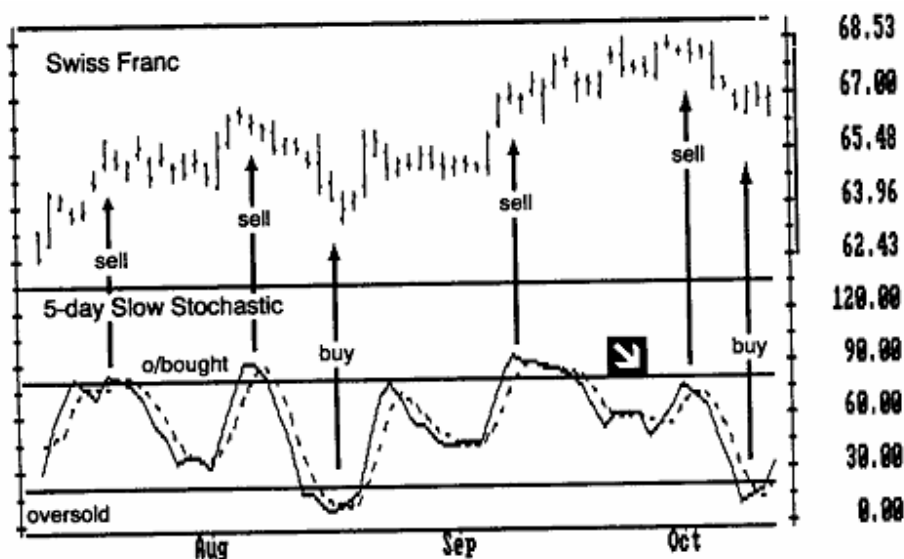


图30-2 5天慢速随机指标

图30-2 5天慢速随机指标：当随机指标进入上方的超买区，价格往往即将形成头部。当随机指标进入下方的超卖区，价格往往即将形成底部。这类的讯号适用于横向走势中，但在明确的趋势中，讯号通常会过早发生，当指标与价格之间产生背离，这是最理想的交易讯号。在十月初价格急跌之前，曾经形成一个A级的空头背离。

当你根据随机指标做多或做空之后，将停损设定在最近次要低点之下或高点之上，图形的最右端出现一个买进讯号——回补空头部位，转空为多。

背离

当随机指标与价格之间产生背离的现象，这代表最强烈的交易讯号。

1. 当价格下跌而创新低，但随机指标的底部高于前一波跌势的低点，这构成多头的背离。这种现象显示空头正丧失力量，价格仅仰赖惯性下跌。一旦随机指标由第二个底部翻升，即是强烈的买进讯号：建立多头部位，将停损设定在最近低点的

下侧。如果第一个底部在超卖基准线下侧而第二个底部位于基准线上方，这代表最理想的买进讯号。

2. 当价格上涨而创新高，但随机指标的头部低于前一波涨势的峰位，这构成空头的背离。这种现象显示多头正丧失力量，价格仅仰赖惯性上涨，一旦随机指标由第二个底部下滑，即是强烈的卖出讯号：建立空头部位，将停损设定在最近高点的上侧。如果第一个头部在超买基准线上侧而第二个头部位于基准线下方，这代表最理想的卖出讯号。

超买与超卖

当随机指标上升而超过上方的基准线，这代表行情进入超买状态，超买意味着过高，可能拉回。当随机指标下降而超过下方的基准线，这代表行情进入超卖状态，超卖意味着过低，可能回升。

这类讯号在横向走势中表现不错，但不适用于趋势明确的行情。在上升趋势中，随机指标很容易进入超买区，但它发出卖出讯号之后，行情将持续上涨。在下降趋势中，随机指标很容易进入超卖区而过早发出买进讯号。在运用上，随机指标应该配合某种长期的顺势指标（参考第43节）。在“三重滤网”交易系统中，唯有当周线图的趋势向上时，才采用日线图上随机指标的超卖（买进）讯号；同理，唯有当周线图的趋势向下时，才采用日线图上随机指标的超买（卖出）讯号。

3. 假定周线图处于上升趋势中，如果日线图的随机指标下滑进入超卖区，这即是买进讯号，不必等待指标回升或向上穿越基准线，立即在最近一支长条图的上侧设定买单，一旦建立多头部位之后，停损设定在进场当天或前一天最低价----以较低者为准----的下侧。

随机指标底部的形状，经常可以显示涨势的强弱程度。如果底部又窄又浅，代表空头的力量很弱，涨势可能比较强劲。如果底部的形状又深又宽，代表空头的力量很强，涨势可能比较弱，最好仅选用强劲买进讯号。

4. 假定周线图处于下降趋势中，如果日线图的随机指标上升进入超买区，这即是卖出讯号，不必等待指标下滑或向下穿越基准线，立即在最近一支长条图低价的下侧设定空单，当随机指标向下穿越超买基准线，行情经常暴跌，一旦建立空头部位之后，停损设定在进场当天或前一天最高价----以较高者为准----的上侧。

随机指标头部的形状，经常可以显示跌势的强弱程度。如果头部很窄，代表多头的力量很弱，跌势可能比较严重。如果头部的形状又高又宽，代表多头的力量很强，跌势可能比较有限----最好放弃这类的卖出讯号。

5. 当随机指标进入超买区，不可买进；当随机指标进入超卖区，不可放空。这个法则可以过滤掉大部分的不理想讯号。

线型的方向

当随机指标的快速线与慢速线都朝相同的方向发展，这可以确认短期趋势。如果价格上涨而两条线形也向上，上升趋势可能持续。反之，如果价格下跌而两条线

形也向下，短期下降趋势可能持续。

再论随机指标

随机指标可以运用于任何的时间架构，包括：周线图、日线图与盘中走势图。在周线图上，随机指标改变方向的时间，通常较MACD柱状图提早一个星期。所以，当周线的随机指标发生转折时，它向您提出警告，顺势的MACD柱状图可能在下一周发生转变，对于既有的部位，应该调紧停止点，或开始获利了结。

随机指标的视窗宽度是一个很重要的参数。短期的摆荡指标比较敏感，长期的摆荡指标仅捕捉重要的头部与底部。如果你单独采用随机指标，最好采用稍长的期间。如果你准备将随机指标纳入交易系统而配合其他的顺势指标，则应该采用稍短的期间。

伯恩斯坦(Jacob Bernstein)提出一种随机指标的短线运用方法，称为“随机指标遽升”(Stochastic pop)。当随机指标向上穿越超买线，代表上涨的力量，你可以买进而掌握这波急涨的走势。一旦随机指标反转，立即卖出。这个讯号可以让你捉住多头走势的最后一击。(译按：雷恩本人也提出一个适用于超卖区的相反观念，称为“随机指标遽降”(Stochastic poop)。)

随机指标是自动化交易系统业者最偏爱的工具之一，这些当代的炼金师试图以纯机械性的方式运用随机指标，将快速线与慢速线的交叉视为交易讯号。当这种方法不能产生神奇的效果时，他们又纷纷舍弃这种指标，不论采用什么最佳化程序，快速线与慢速线的交叉讯号绝对不是万灵丹，因为随机指标的效用取决于市场是处在趋势明确或横向走势中。

31. 相对强弱指数

相对强弱指数(Relative Strength Index, 简称RSI)是韦达(J. Welles Wilder Jr.)所设计的摆荡指标，几乎任何技术分析软体都提供这种指标。RSI是根据收盘价的变动，衡量趋势的强度，它可能是领先或同时指标，绝对不会是落后指标。

$$RSI = 100 - (100 / (1 + RS))$$

RS = 某特定期间内上涨收盘价的差价平均值 ÷ 某特定期间内下跌收盘价的差价平均值

RSI峰位与谷底的形态，并不会随着期间长度而变化。就视觉上来说，短期RSI

(例如: 7天或9天)的讯号比较明显。大多数交易者都是透过电脑来计算与绘制RSI。让我们以7天期RSI为例, 说明计算的步骤。

1. 取最近7天的收盘价。

2. 在这7天之中, 标示所有收盘价较前一天上涨者, 加总全部的上涨差价, 将总和除以7, 结果是7天期上涨收盘价的差价平均值。

3. 在这7天之中, 标示所有收盘价较前一天下跌者, 加总全部的下跌差价, 将总和除以7, 结果是7天期下跌收盘价的差价平均值。

4. 将“上涨收盘价的差价平均值”除以“下跌收盘价的差价平均值”, 结果是“相对强弱值”(Relative Strength, 简称RS), 将RS代入上述公式中, 即可以取得RSI。

5. 每天重复前述的程序(参考图31-1的工作底稿)。

Swiss Franc

Date	Close	UpAvg:7	DownAvg:7	RSI:7
10/29	77.34			
10/30	78.02			
10/31	77.71			
11/1	78.45			
11/2	79.15			
11/5	79.91			
11/6	79.63			
11/7	79.99	0.4629	0.0843	84.60
11/8	79.96	0.3967	0.0765	83.83
11/9	79.94	0.3401	0.0685	83.24
11/12	79.96	0.2943	0.0587	83.38
11/13	79.76	0.2523	0.0789	76.18
11/14	80.09	0.2634	0.0676	79.58
11/15	79.72	0.2258	0.1108	67.08
11/16	80.10	0.2478	0.0950	72.29

图31-1 7天期相对强弱指数工作底稿

图31-1 7天期相对强弱指数: 工作底稿: 首先, 分别计算最近7天的“上涨收盘价的差价平均值”与“下跌收盘价的差价平均值”, 然后, 代入正文中的公式。

如果你是透过手工方式计算RSI, 第2与第3步骤可以采用下列的简便算法。

2. 将昨天的“上涨收盘价的差价平均值”乘以7, 加上今天的上涨差价(如果有的话), 再减去最早的上漲差价(如果它不属于目前的7天期间内)。然后, 将结果除以7, 即是今天的“上涨收盘价的差价平均值”。

3. 将昨天的“下跌收盘价的差价平均值”乘以7, 加上今天的下跌差价(如果有的话), 再减去最早的下跌差价(如果它不属于目前的7天期间内)。然后, 将结果除以7, 即是今天的“下跌收盘价的差价平均值”。接着, 可以继续计算第4步骤。

RSI的读数介于0与100之间, 当RSI创峰位而下滑, 代表价格头部。当RSI创低点而调升, 代表价格底部。对于不同的市场或相同市场的不同多/空行情, 这些转折

点将发生在不同的水准。

在不同的市场与不同的时间中，RSI 的超买与超卖水准也都各自不同。没有任何神奇的水准，可以标示所有的头部与底部。超买与超卖的讯号，就像温度计中冷 / 热读数，相同的温度在夏天或冬天各有不同的意义。

两条水平的基准线必须仅横切RSI 的某些最高峰位与某些最深谷底，它们经常被分别设定在30与70的位置。某些交易者在多头市场中采用40与80的读数，在空头市场中采用20与60的读数。原则上可以采用5%的法则：RSI 在过去4到6个月之内，大约各有5%的时间处在超买或超卖区域，每三个月调整一次基准线的位置。

群众心理

每个价格都是全体市场参与者在交易当时对于价值的共识。每天的收盘价很重要，因为交易帐户是以收盘价进行结算。当价格收高，多头赚钱而空头亏损，当价格收低，空头赚钱而多头亏损。

在任何市场中，收盘价都是交易者最重视的价格。在期货市场，每个交易日结束时，黄金将根据当天收盘价而由输家的帐户转移到赢家的帐户，RSI 显示多 / 空双方在收盘价时----这是结算当天输赢的最关键时刻----的力量消长。

交易法则

RSI 可以提供三种类型的交易讯号，依重要性的顺序排列为：背离、图形形态与读数水准。

多头与空头的背离

RSI 与价格之间的背离现象，是最强烈的交易讯号。它们经常发生在主要的头部与底部，显示趋势何时转弱而即将反转（参考图31-2）。

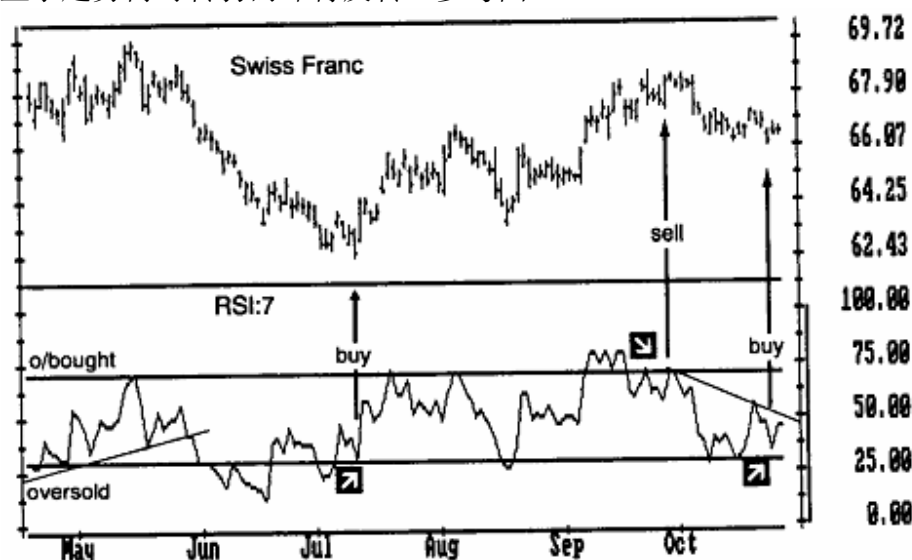


图31-2 7天期相对强弱指数

图31-2 7天期相对强弱指数：RSI 的最佳交易讯号，是当天它与价格之间发生背离的现象，最强烈的背离，是当价格创新高或新低，但RSI 不能穿越超买或超卖基

准线。

RSI突破趋势线的时间经常领先价格，除了图形中已经显示的两个例子之外，你还可以发现许多案例：RSI突破趋势线，代表瑞士法郎的转折点。在图形的最右侧，一旦RSI向上突破趋势线，多头背离可以被确认，这代表强烈的买进讯号。

1. 多头背离是买进讯号：当价格创新低而RSI的底部却高于前一波跌势的低点，当RSI由第二个底部向上回升时，立即买进。停损设定在最近次要低点的下侧。如果RSI的第一个底部位在超卖基准线的下侧，第二个底部位在基准线之上，这是尤其强烈的买进讯号。

2. 空头背离是卖出讯号：当价格创新高而RSI的峰位却低于前一波涨势的高点。当RSI由第二个峰位下滑时，立即放空，停损设定在最近次要高点的上侧。如果RSI的第一个峰位在超买基准线的上侧，第二个峰位在基准线之下，这是尤其强烈的卖出讯号。

图形的形态

相对于其他的技术指标来说，传统的图形分析特别适用于RSI。例如：趋势线、头肩顶形态、支撑与压力等。RSI完成这些形态的时间，通常都会领先价格，可以被视为是趋势变动的领先指标。举例来说，RSI突破趋势线的时间，通常较价格突破提早数天发生。

3. 当RSI突破下降趋势线，在价格趋势线的上端设定买单，等待价格发生突破。

4. 当RSI突破上升趋势线，在价格趋势线的下端设定空单，等待价格发生突破。

RSI的读数水准

当RSI上升而穿越上侧的基准线，代表多头气势强劲，但行情已经进入超买的卖出区域。当RSI下降而穿越下侧的基准线，代表空头气势强烈，但行情已经进入超卖的买进区域。

唯有当周线图中显示上升趋势，才可以接受日线图上的RSI超卖（买进）讯号。唯有当周线图中显示下降趋势，才可以接受日线图上的RSI超买（卖出）讯号（参阅第43节）。

5. 当RSI向下穿越超卖基准线，然后向上翻升而再度穿越基准线，这代表买进讯号。

6. 当RSI向上穿越超买基准线，然后下滑而再度穿越基准线，这代表卖出讯号。

再论RSI

某些交易者试图在RSI的形态中寻找更深层意义，某些分析家提出所谓的“正性与负性反转”(positive and negative reversals)，并宣称可以藉由RSI的形态预测价格走势的幅度。可是，截至目前为止，除了系统业者的推销广告以外，这类的形态分析似乎还没有明确的结果。

第五章 被忽略的精义

32. 成交量

成交量代表交易者与投资者的活动，市场上发生的每单位成交量，都同时涉及两个人的行为：某位交易者卖出1股，另一位买进1股；或某人卖出1口契约，另一个买进1口契约。每天的成交量，是当天所交易的契约或股票数量。

在图形中，成交量通常都被绘制为柱状图----它的高度代表每天的成交量（参考图32-1）。成交量柱状图的位置，通常都并列在价格走势图的下侧。成交量的变动，代表多 / 空双方对于价格波动的反应。成交量的变动可以提供线索，显示价格趋势将继续发展或反转。

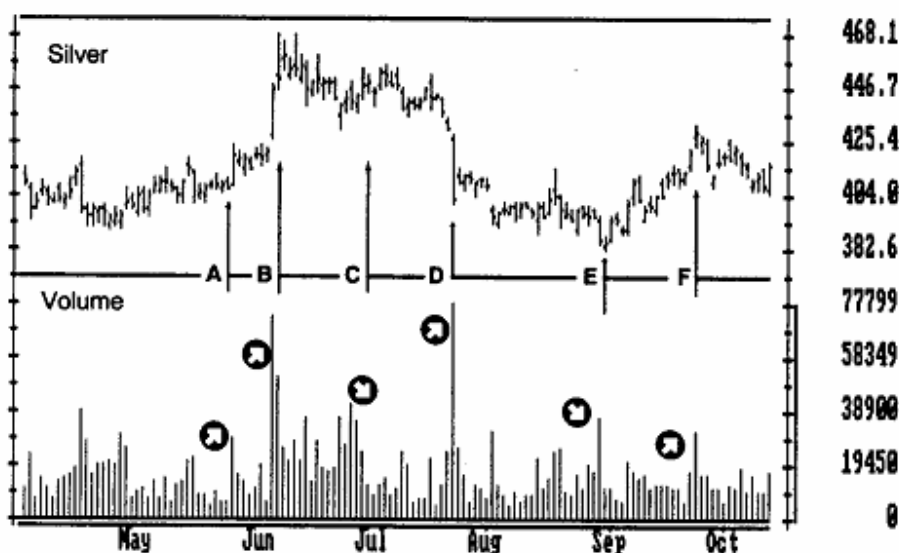


图32-1 成交量

成交量与价格需要配合分析：

- A. 在上升趋势中，成交量放大代表价格将持续走高，买进或加码。
- B. 如果价格暴涨而成交量至少大于平均水准的一倍以上，这可能是回光返照的爆发性走势，应该调紧多头部位的停止价位。
- C. 如果价格上涨到先前的峰位附近而成交量明显相对缩小，这种空头背离代表头部的讯号，将多头部位反转为空头。

D. 价格在恐慌性大量中暴挫，这类卖压高潮的底部通常会受到重新测试，调紧空头部位的停止价位。

E. 白银价格创新低，但成交量低于D点----这是重新测试卖压高潮底部的典型现象，回补空头部位转而做多。

F. 价格创新高，成交量放大，情况类似于A点，继续持有多头部位。

某些交易者不重视成交量的资料。他们认为，价格已经充分反映市场中的所有资讯。他们说：“交易的盈亏是以价格为为准，不是成交量。”在另一方面，专业的玩家知道，分析成交量可以进一步了解市场，提升交易的绩效。

成交量的衡量有三种方法：

1. 实际交易的股数或契约口数。举例来说，“纽约证交所”(NYSE)就是以这种方式报导成交量，这是衡量成交量的最客观方法。

2. 所发生的交易笔数。举例来说，“伦敦证交所”就是以这种方式报导成交量。这种方法比较不客观，因为某笔交易可能是100股或5000股。

3. 某特定期间内（例如：10分钟或1小时），价格跳动次数的“跳动量”。所谓“跳动量”，是以价格跳动的次数来代表成交量。美国的大部分期货交易所，盘中都不报导成交量，当日冲销者利用跳动量来估计实际的成交量。

4. 成交量可以反映买 / 卖双方的活动。如果比较两个市场的成交量，可以显示某个市场的交易比较活络，流动性比较高，相对于成交量比较小的冷清市场，流动性高的市场比较不会产生严重的滑移价差。

群众心理

成交量可以反映市场参与者的金钱与情绪投入程度，以及痛苦的程度。一笔交易是代表两个人之间的一项金钱承诺。买 / 卖的判断或许是属于理性的决策，但对于大部分人来说，买进或卖出的行为将涉及情绪。买方与卖方都渴望自己的行为正确，他们在市场中尖叫、祈祷或打出代表幸运的手印。成交量可以反映交易者的情绪涉入程度。

价格每跳动一档，就把输家的资金转移给赢家。价格上涨，多头赚钱而空头赔钱。价格下跌，空头赚钱而多头赔钱。赢家兴高采烈，输家沮丧忿怒。每当价格发生变化，就大约有半数的交易者觉得受害，价格上涨，空头觉得痛苦；价格下跌，多头觉得难过，成交量愈大，市场中的情绪愈鲜明。

交易者对于亏损的反应，就如同青蛙对于热水的感觉：如果你把一只青蛙扔到烧开的热水中，它将因为突然的痛苦而强烈挣扎，试图跳开。可是，如果把青蛙放入冷水中，然后慢慢加热，你可以把它活生生煮熟。如果价格突然发生重大的不利变动，交易者将因为痛苦而反应。试图结束亏损的部位，对于这些亏损者来说，如果损失是逐渐的累积，他们将展现无比的耐力。

在沉闷的市场中，你可能不知不觉地发生严重的损失。以玉米为例，每1美分的

价格变动，仅不过代表\$50的契约价值。如果玉米每天都发生几美分的不利走势，它所带来的痛苦很容易忍受。如果你继续耗在里面，1口契约也可能累积数千美元的损失。在另一方面，急速的价格变动，将使交易者因为恐慌而认赔。当这些心志不坚者被吓出场之后，行情也即将反转。趋势可以在温和的成交量下长期拖延，但反转之前经常爆出大成交量。

当交易者试图脱手亏损的多头部位，谁会买进？可能是获利了结的回补空头，也可能是逢低承接的多头，这位多头将承接输家的原先部位——他或许可以掌握底部，或许将成为另一位输家。

当交易者试图回补亏损的空头部位，谁会卖出？可能是获利了结的多头，也可能是那些认为价格“太高”的空头。这位空头将承接输家所回补的部位，唯有未来的演变才可以证明他的判断是否正确。

当空头在涨势中认输，他们将回补买进，进一步提高价格。价格继续上涨，挤出更多的空头，于是涨势将替自己补充上升的燃料。当多头在跌势中认输，他们将卖出，进一步压低价格，价格继续下跌，挤出更多的多头，于是跌势将替自己补充下降的动力。如果价格趋势配合稳定的成交量，应该可以继续发展。稳定的成交量，代表新的输家取代原来的输家，趋势的持续发展，需要源源不绝的新输家，这就像古埃及的金字塔一样，它们需要源源不绝的新奴隶。

成交量下降，代表新输家的供给发生短缺，趋势可能反转，这是因为输家们已经体认自己的看法错误，原来的输家不断认赔出场，愿意接手的新输家愈来愈少。成交量下降是趋势即将反转的讯号。

暴发性的大成交量，往往也是趋势即将结束的讯号。这种现象是来自于许多输家同时希望认赔。当某个亏损部位持有过久，你或许会有下列的经验或体会。一旦痛苦变得无法承受，你认赔出场，然后趋势立即反转，朝你原先所预期的方向发展，但这一切都与你无关了！这种现象总是重复发生，因为大多数业余者在压力下都有类似的反应，他们大约在相同的时间认赔出场。专业的玩家不会执着于亏损的部位，他们一旦察觉错误，立即认赔而反转部位，或退场观望，等待再进场的机会。

横向走势中，成交量通常很小，因为其中所造成的痛苦相对有限，人们非常能够接受小幅的价格变动，这类毫无趋势可言的行情似乎可以永远持续下去。横向走势的突破，经常会夹着大量，因为输家纷纷冲向出口。小量的突破，代表新趋势所引发的情绪投入程度不高，价格很可能折返交易区间。

成交量在涨势中扩大，显示多方与空方不断进场，多方急于买进，愿意支付持续上升的价格，空方也很乐意卖给他们。成交量扩大，代表进场的输家被更多的输家所取代。

成交量在涨势中萎缩，显示多方追价的热忱已经降低，空方也不再急着回补。精明的空头早已经离场，心态不坚定的空头也已经无法再承受痛苦。成交量下降，代表涨势已经失去动能，趋势即将反转。

成交量在跌势中萎缩，显示空方继续抛空的热忱已经降低。多方也不再急着出场，精明的多头早已经离场，心态不坚定的多头也被迫退出。成交量下降，代表剩下的多头具有高度的耐力，或者他们的财力雄厚，或者他们的进场时间比较迟，或者这两种因素都有。成交量下降可以显示下降趋势即将反转。

前述的说明可以同时适用于长期与短期的时间架构。大体上来说，如果今天的成交量大于昨天，今天的趋势就会持续发展。

交易法则

所谓“大成交量”与“小成交量”是就相对水准而言，IBM的小成交量，是“苹果电脑”的大成交量；黄金的小成交量，是白金的大成交量。大体上来说，“大成交量”是指成交量至少较最近两周的平均水准高出25%，“小成交量”是指成交量至少较最近两周的平均水准低25%。

1. 大成交量可以确认趋势。如果价格创新高，成交量也创新高，则随后的价格走势可能重新测试或超越该高点。

2. 如果价格创新低而成交量创新高，则随后的价格走势可能重新测试或超越该低点，价格几乎总是会夹着小量重新测试“卖压高潮的底部”，这是很好的买进机会。

3. 在某趋势的发展过程中，如果成交量缩小，该趋势可能反转。如果价格创新高，但成交量小于前一波高点，应该寻找放空的机会。这不适用于市场底部，因为跌势可以在持续性的小量中进行，华尔街有一种说法：“股价上涨需要靠买盘力量的推升，但价格可以因为本身的重量而下跌。”

4. 在逆势的修正走势中，必须留意成交量的变化。在上升趋势的折返走势中，成交量会因为获利了结而放大。可是，当价格持续下跌而成交量缩小，代表多头不再逃跑或卖压已经减缓。当成交量显著萎缩，代表修正走势已经接近尾声，即将恢复原先的上升趋势，这是理想的买进时机，主要的下降趋势总是夹着反弹的修正走势。最初的成交量相当大：可是，当立场不坚定的空头回补之后，成交量将缩小，这是放空的机会。

再论成交量

你可以利用移动平均的技巧来界定成交量的趋势。例如：成交量的5天期EMA，你也可以绘制成交量的趋势线，观察它们的突破（参考第21节）。成交量的突破可以确认价格的突破。

在时效的掌握上，成交量的技术指标往往较成交量本身精确。“交易者指数”(Traders' Index)、“海利克精算指数”(Herrick Payoff Index)、“劲道指数”(Force Index)与其他某些指标都纳入成交量的资料（参考第6章与第8章）。

33. 成交量的相关指标

交易者经常透过数种技术指标来分析成交量。某些交易者追踪成交量的5天期指数移动平均（EMA）。它的斜率代表成交量的趋势（参考第25与第32节）。很多人也采用“量能潮”指标(On-Balance Volume)与“承接 / 出货”指标。

量能潮

量能潮（On-Balance Volume, 简称OBV）是葛兰碧设计的指标，在*New Strategy of Daily Stock Market Timing*一书中有详细的解释。OBV最初在股票市场中被用来做为一种领先指标，但随后也被运用到期货市场。

OBV是一种持续累积的成交量，它的读数每天都会升降，这取决于当天收盘价高于或低于前一天的收盘价。如果股票价格收高，代表多头赢得当天的胜利：当天的成交量加入前一天的OBV。如果股票价格收低，代表空头赢得当天的胜利：当天的成交量由前一天的OBV中扣减，如果收盘价不变，OBV也保持不变。

OBV的升降经常发生在价格的转折之前----换言之，它是一种领先指标。葛兰碧认为，“量是价的先行指标”。

群众心理

价格代表价值的共识，成交量代表市场参与者的情绪，它反映交易者在金钱上与情绪上的投入程度，以及输家的痛苦程度（参考第32节）。OBV（量能潮）是一种持续累积的成交量，它显示交易者对于市场的投入程度，以及所涉及的情绪强度。

OBV创新高，显示多头的力量十足，空头受到打击，价格可能继续上升。OBV创新低，显示空头的力量十足，多头受到打击，价格可能继续下跌。当OBV形态与价格形态之间发生背离的现象，代表群众的情绪与群众的价值共识之间产生矛盾，群众的行为通常是以情绪----而不是理性----为主导，所以“量是价的先行指标”。

交易讯号

OBV头部与底部的形态，其重要性高于指标读数的绝对水准。指标读数取决于何时开始计算量能潮。如果OBV的升降与价格的涨跌相互配合，则当时的趋势受到确认，如果价格与OBV都创新高，上升趋势将继续发展。如果价格与OBV都创新低，下降趋势将继续发展，交易的方向应该顺着OBV所确认的趋势（参考图33—1）。

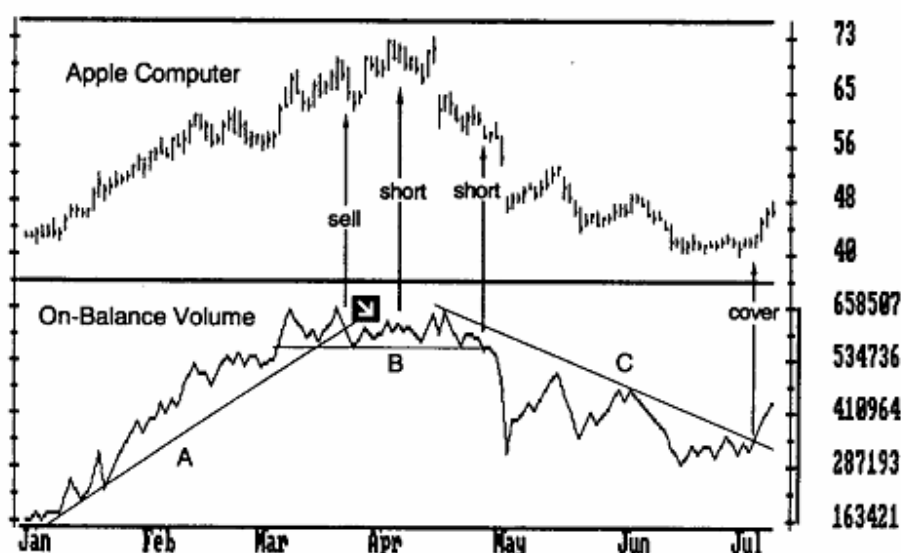


图33-1 量能潮

图33-1 量能潮：当OBV的走势与价格走势相互配合，趋势受到确认。OBV的上升趋势线A可以确认价格的涨势，OBV在三月份向下突破趋势线A，这是卖出讯号。四月份出现两个放空的讯号，首先，OBV与价格在四月初发生空头背离，两个星期之后，OBV向下跌破趋势线B，这是第二个放空的讯号。OBV的下降趋势线C，可以确认价格跌势----继续持有空头部位。七月份，OBV突破下降趋势线C，回补空头部位。

1. OBV创新高可以确认多头气势如虹。价格可能进一步走高，这是买进讯号。OBV创新低可以确认空头火焰嚣张，价格可能进一步走低，这是放空讯号。

2. 当OBV与价格之间发生背离的现象，这是最强烈的交易讯号。如果价格上涨之后拉回，然后又翻升而创新高，但OBV的第二个峰位下滑，这形成空头背离的强烈卖出讯号。如果价格下跌之后反弹，然后又下滑而创新低，但OBV的第二个谷底垫高，这形成多头背离的强烈买进讯号。长期背离的重要性大于短期的背离。如果背离的期间为数个星期，其讯号强度大于数天之内所完成的背离。

3. 假定价格处在交易区间内，如果OBV突破之后而创新高，这是买进讯号；如果OBV突破之后而创新低，这是放空讯号。

再论量能潮

葛兰碧在他的全盛时期（参考第6节）之所以成功的理由之一，是因为他把OBV结合两项其他的指标----市场净趋势指标(Net Field Trend Indicator)与高潮指标(Climax Indicator)。葛兰碧计算“道琼斯工业指数”每支成分股的OBV，然后根据OBV的形态评估为上升、下降或中性等三个等级，分别给它们+1、-1或0的读数。高潮指标是30支成分股市场净趋势指标读数的总和。

在股票市场的涨势中，如果高潮指标创新高，这可以确认价格上升的力道，代表买进讯号。如果股价上涨而高潮指标的峰位下滑，代表卖出讯号。

你可以把“道琼斯工业指数”视为是30匹马拉动的车子，高潮指数显示多少马匹向上拉，多少马匹向下拉，而多少匹马静止不动。如果24匹马向上拉，1匹马向下拉，5匹马在休息，市场马车应该会向上移动。如果9匹马向上拉，7匹马向下拉，14匹马在休息，市场马车可能会向下滑。

量能潮、市场净趋势指标与高潮指标都很容易设定为电脑程式，并套用在S&P500的成分股，这对于S&P500期货或选择权的交易应该有所助益。

承接 / 出货指标

承接 / 出货指标(Accumulation/Distribution,简称A/D)是拉利·威廉斯(Larry Williams)所设计的指标。在*How I Made a Million Dollars* (1972年)一书中详细的解释。它原本是股票市场中的一种领先指标，但随后也被运用到期货市场。

如果收盘价高于开盘价，多头赢得当天的胜利，A/D值为正数。如果收盘价低于开盘价，空头赢得当天的胜利，A/D值为负数。如果收盘价等于开盘价，多 / 空双方平分秋色，A/D值为零，持续加总每天的A/D值，即是累积的A/D指标。

每天的A/D值也考虑成交量。成交量所占的重要性，取决于当天的价格区间与开盘 / 收盘的距离，开盘 / 收盘距离相对于交易区间的比例愈大，则当天的成交量愈重要，A/D的变动也愈大。

$$A/D = (\text{收盘价} - \text{开盘价}) \div (\text{最高价} - \text{最低价}) \times \text{成交量}$$

举例来说，如果某天的交易区间为5点，开盘 / 收盘的距离为2点，则当天的成交量仅给予2/5的权数。A/D形态的重要性高于它的绝对水准，指标读数是取决于起始日期。

在上升行情中，大部分交易者都专注于新高价。可是，如果价格开高收低，则A/D将下降，警告上升趋势可能没有表面上那么强。在跌势中，如果A/D翻升，代表多头的力量正在增强中。

群众的行为

在一整天的交易中，开盘价与收盘价是属于最重要的价格。开盘价可以反映市场开盘之前所蓄积的压力，开盘价经常是由业余者所主导，他们根据晚上的新闻发展，决定隔天早晨的交易决策。

专业玩家在一整天的交易中都很活跃，他们经常与业余者做对。随着时间的经过，当业余者与金融机构的买 / 卖波逐渐平静之后，专业玩家经常会主导收盘时段的交易。收盘价特别重要，因为它们是交易帐户进行结算的依据。

A/D指标可以反映业余者与专业者的每天战斗结果。当收盘价高于开盘价而A/D指标上升，代表专业者的偏多心态强于业余者。如果收盘价低于开盘价而A/D指标下滑，代表专业者的偏空心态强于专业者。你应该把赌注押在专业者这边，因为业余者失败的可能性比较高。

交易法则

当行情开低收高，多头的气势由弱转强，结果A/D指标将上升，代表专业玩家的偏多心态强于业余者，这意味着隔天的行情可能继续走高。反之，如果指标下降，代表专业玩家的偏空心态强于业余者，当多头的气势由强转弱，这意味着隔天的行情可能下滑。

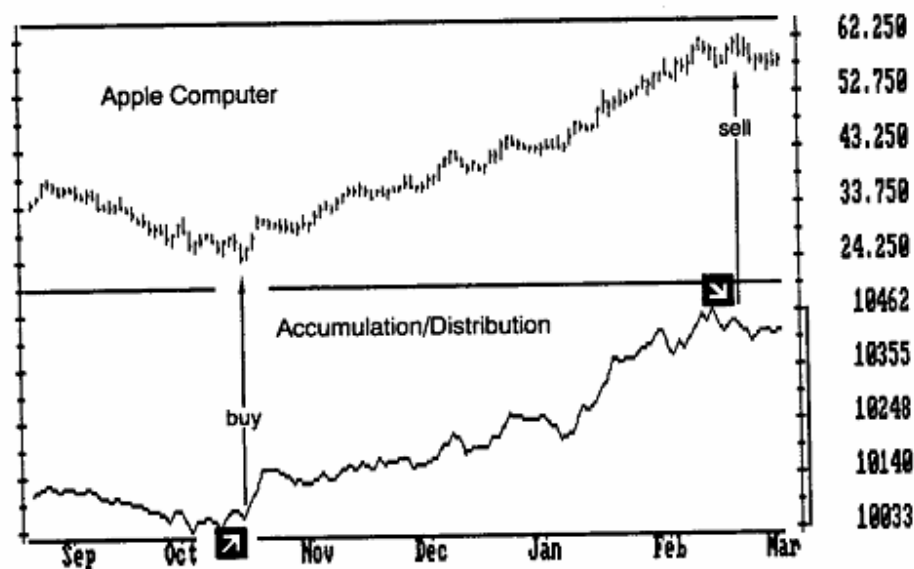


图33-2 承接/出货指标

图33-2 承接/出货指标：价格与A/D指标之间的背离现象，代表最强烈的交易讯号。十月份的底部出现多头背离的买进讯号。经过四个月，当价格上涨\$30之后，发生空头背离的卖出讯号，将多头部位获利了结，转而放空。

价格与A/D指标之间的背离现象，代表最理想的交易讯号。

1. 如果价格创新高而A/D指标的峰位下滑，这是放空的讯号。空头背离显示专业玩家在涨势中卖出（参考图33-2）。

2. 如果价格创新低而A/D指标的底部垫高，这代表多头的背离，显示专业玩家在跌势中买进，行情随后将翻扬。

再论承接/出货指标

当你根据A/D指标与价格之间的背离讯号进行交易，请记住，即使是专业的玩家也可能判断错误，你应该遵守“巴斯葛别馆的猎犬”的准则（参考第23节），设定保护性的停损。

成交量累积指标(Volume Accumofator)是由Marc Chai kin所设计，非常类似于A/D指标。这个指标是以平均价取代开盘价，尤其适用于没有开盘价资料的情况。交易的讯号法则也类似于A/D指标。

A/D指标与日本阴阳线之间存在显著的类似观点，两者都强调开盘价与收盘价的关系，但A/D指标还考虑成交量的因子。

34. 未平仓量

未平仓量(Open interest)是指某特定市场在某交易日结束时,多方所持有或空方所抛空的契约口数。它代表市场当时所存在的契约口数,未平仓量等于多头的总部位或空头的总部位。

在股票市场中,只要公司继续挂牌,它的股票就可以继续交易。在另一方面,期货与选择权则是属于未来交割的契约,它们的交易将终止于某特定时间。

期货或选择权的买方与卖方,如果希望接受交割或进行交割,必须等到第一通知日(译按:选择权未必完全如此,但指数选择权大多是如此)。这段等待期间可以确保多头与空头的契约口数一定相等。

可是,期货与选择权的交易者,很少希望接受或进交割,他们大多希望在第一通知日之前结束部位。

当新的交易者进场或原有的交易者出场,未平仓量将因此而增加或减少。唯有当新的买方与新的卖方完成一笔交易,未平仓量才会增加。换言之,他们之间的交易将构成新的契约。举例来说,如果四月份COMEX黄金的未平仓量是8500口契约,这代表多方在当天交易结束时持有8500口契约,空方也有8500口契约。如果未平仓量增加为8600,这代表买进与放空的新契约净增加100口。

当原有的多方卖出1口契约,而原有的空方回补1口契约,唯有在这种情况下,未平仓量才会减少1口,因为这口契约已经不存在了。如果原有多头卖出1口契约给新进场的多头,则未平仓量不变。同理,如果原有空头所回补的1口契约是由新进场的空头所卖出,未平仓量也不变。

买方	卖方	未平仓量
新的买盘	新的卖盘	增加
新的买盘	原先的多方卖出	不变
原先的空方回补	新的卖盘	不变
原先的空方回补	原先的多方卖出	减少

大多数期货与选择权“交易所”公布的未平仓资料都较价格落后一天,某些“交易所”可以透过电话查询预估的未平仓量。

一般来说,未平仓量的图形都是以曲线表示,并列于价格走势图的下侧(参考

图34—1)。某些图形服务公司也提供过去数年的平均未平仓量。当未平仓量偏离正常的季节性形态，往往代表重大的意义。许多商品的未平仓量都有季节性的形态，因为市场中有许多商业使用者将根据季节循环进行避险。

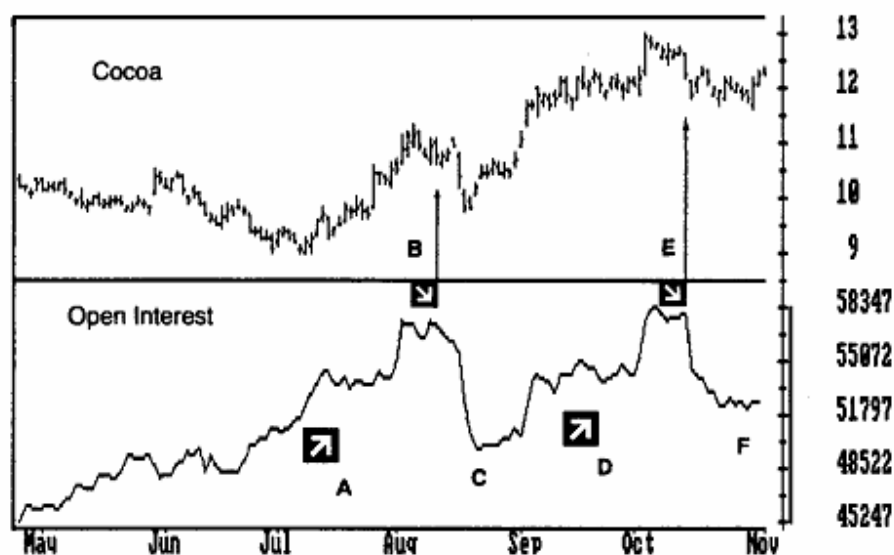


图34—1 未平仓量

图34—1 未平仓量：未平仓量是代表某期货或选择权市场的多头或空头部位数量，未平仓量可以显示多 / 空双方意见冲突的强度。

未平仓量增加代表多 / 空双方的冲突更加尖锐，既有的趋势将继续发展，未平仓量在价格上涨势中增加，多头可以加码（A点与D点）。未平仓量持平，显示输家进场的意愿不高，既有的趋势开始老化。应该获利了结或调紧停止价位（B点与E点）。未平仓量下降代表赢家与输家纷纷离场，趋势即将结束，缺乏燃料，火势无法持续。未平仓量在明确趋势中下降，这是趋势即将反转的讯号。

在图形的最右侧，价格由十月份的跌势中回稳，未平仓量也走平，可可的前一波跌势，驱使立场不稳的多头出场，价格即将恢复上升趋势，这时候可以做多，止损设定在最近低点的下方。

外汇期货的未平仓量，每年通常都会下降四次，发生在契约展延的时候。如果未平仓量在展延时没有下降，代表交易者对于既有的趋势有强烈的认同感，该趋势很可能会加速。

群众心理

期货或选择权的每口契约，都需要一个多头与一个空头来共襄盛举。多头认为价格将上涨，所以买进；空头认为价格将下跌，所以放空。当两人之间发生交易，未平仓量将增加1口契约。当然，他们所买 / 卖的单口契约不足以推动行情。可是，当数千位交易者同时进行这类的交易，他们将推动趋势或造成反转。

未平仓量可以反映多 / 空双方之间的冲突强度。它反映多方继续持有多头部位

的意愿与空方继续持有空头部位的意愿。如果多方与空方认为行情不会朝有利方向发展，他们将结束部位，未平仓量也随之下降。

每笔交易都涉及立场对立的两个人，每当价格发生变动，其中一人就会受伤：价格上涨，空头受害；价格下跌，多头受害。只要输家不绝望而继续挺着，未平仓量就不会变化。

未平仓量增加，代表一群充满信心的多头面对着另一群充满信心的空头。两个阵营之间的对立更加尖锐，其中某一群必定会发生亏损。但只要潜在的输家继续涌入，既有的趋势便会持续发展。L. Dee Bel veal 在他的经典之作*Charting Commodity Market Price Behavior*中，明确指出这个观点。

只要多头与空头对于未来的价格发展存在强烈的歧见，他们就会追加部位。趋势的维持需要歧见与信心。未平仓量增加代表输家的供给继续成长，目前的趋势应该可以持续发展。在上升趋势中，未平仓量增加代表多头买进而空头卖出，多头认为价格将继续上涨而空头认为价格已经太高，一旦空头受到上升趋势的挤压，他们将被迫回补----回补的买盘将进一步推高价格。

在下降趋势中，未平仓量增加代表空头积极抛空而多头在底部承接。如果价格继续下跌，多头将被迫退出，他们的卖压将驱使价格进一步下滑。未平仓量增加代表当时的趋势很安全。

如果多头相信价格将走高而买进，但空方因为害怕而不愿意抛空，则多头仅能够由另一些希望获利了结的多头手中接取契约。他们之间的交易不会构成新契约，未平仓量维持不变。如果未平仓量在涨势中持平，代表输家的供给已经不再成长。

如果空头相信价格将走低而放空，但多方因为害怕而不敢接手，则空头仅能够将契约卖给另一些希望获利了结的空头。他们之间的交易不会构成新契约，未平仓量维持不变。如果未平仓量在跌势中持平，代表输家的供给已经不再成长。如果未平仓量的走势趋于平坦，警告的黄灯已经亮起----趋势的发展已经进入末期，来日不多。

未平仓量下降，显示输家认赔出场而赢家获利了结。当他们的意见分歧程度下降，透露趋势即将反转的征兆。当输家绝望而离开市场，而他们的地位不能由新的输家取代，未平仓量将下降。当多方决定结束多头部位，空方决定回补空头部位，他们将彼此进行交易。在这种情况下，既有的契约将消失，未平仓量减少。未平仓量减少，代表赢家把筹码兑换为现金，输家也不堪损失而离场。于是，红灯亮起----趋势结束的讯号。

交易法则

未平仓量发生10%的变动，就值得注意；25%的变动，代表主要的交易讯息。未平仓量上升、下降或持平，它们所代表的意义取决于当时的价格是上涨、下跌或横向发展。

1. 未平仓量在价格涨势中增加，这可以确认上升趋势。多头可以加码，这代表空头持续进场，当他们认输回补时，买盘将进一步推升价格。

2. 未平仓量在价格跌势中增加，显示低档承接者相当活跃。空头可以继续加码，因为当多头认赔出场时，他们的卖压将进一步迫使价格下滑。

3. 未平仓量在价格横向走势中增加，这是空头的征兆。在这种价格走势中，空头部位大多来自于商业避险者而不是投机客。如果价格没有明显的趋势而未平仓量暴增，代表精明的避险者正在抛空行情。

4. 未平仓量在价格横向走势中减少，代表商业避险者正在回补，这是买进讯号。当商业使用者开始进行回补时，显示他们看多后市。

5. 未平仓量在价格涨势中减少，显示赢家与输家都觉得“脚底发冷”。多头获利了结，空头认赔回补。市场会预先反映未来，如果绝大多数人都接受某个趋势，代表该趋势即将反转。如果未平仓量在价格涨势中减少，结束多头部位，准备放空。

6. 未平仓量在价格跌势中减少，代表空头获利了结，多头认赔出场。在这种情况下，应该回补空头部位，准备买进。

7. 未平仓量在价格涨势中走平，这是上升趋势老化的警讯，涨势已经缺乏后劲。在这种情况下，多头部位应该调紧停止价位，避免新的买进。在另一方面，如果未平仓量在价格跌势中走平，显示下降趋势已经成熟，最好调紧空头部位的停止价位。如果价格与未平仓量都持平，这没有显著的意义。

再论未平仓量

未平仓量愈高，市场愈活络，进 / 出的滑移价差比较不严重。短线交易者应该专注于未平仓量最高的市场，在期货市场，应该选择未平仓量最大的交割月份契约。

必须留意《交易者承诺报告》(Commitments of Traders)，藉以了解新的买盘与卖盘主要是来自于小额或大额的投机客或避险者（参阅第7章）。

很少技术指标考虑未平仓量，“海利克精算指数”是其中最著名者。

35. 海利克精算指标

约翰·海利克(John Herri ck)是美加加州的一位技术分析师。“海利克精算指数”(Herrick Payoff Index，简称HPI)是他在私人的交易讲座中所提及的一种指标，该指标在1980年代初期被纳入Computrac的技术分析软体，并因此而逐渐风行。

HPI可以协助侦测承接与出货的情况。大部分的技术指标都仅衡量价格或成交

量，但HPI同时考虑未平仓量、价格与成交量，它可以确认有效的趋势，协助判断反转。

HPI的结构

海利克精算指标可以根据每天的数种资料进行计算。你可以采用某单一契约的价格、成交量与未平仓量，但比较适当的方法是考虑全部交割月份的成交量与未平仓量，而价格则取交易最活络的交割月份契约。

HPI使用每天的最高价、最低价、成交量与未平仓量，至少需要三个星期的资料，才足以反映有意义的讯息。由于计算过程相当烦琐，需要仰赖电脑的协助（参考图35-1的工作底稿）。

Copper

Date	High	Low	Close	Vol.	OI	Mean	HPI
12/27	106.80	104.58	104.65	4552	30343	105.69	
12/28	105.19	104.11	105.13	3208	30195	104.65	
12/29	105.50	104.57	105.43	1770	29987	105.04	-29.0
1/02	105.17	103.60	104.97	4146	30249	104.38	-28.8
1/03	108.17	105.61	108.02	9940	30028	106.89	-0.6
1/04	109.09	105.96	106.51	10036	28944	107.52	6.3
1/05	107.97	107.03	107.55	4262	29015	107.50	5.5
1/08	109.46	108.01	109.15	8030	30125	108.74	15.6
1/09	110.00	108.00	108.05	6107	30162	109.00	15.7
1/10	108.00	105.86	106.16	5841	29814	106.93	2.3
1/11	107.41	106.52	107.17	3033	29996	106.96	2.2
1/12	105.77	103.71	104.20	9053	30850	104.74	-17.1

图35-1 海利克精算指数：工作底稿

图35-1 海利克精算指数：工作底稿：HPI是衡量价格、成交量与未平仓量的变化。价格是采用平均值----当天价值共识的平均值，计算过程复杂，最好由电脑处理。

$$HPI = Ky + (K - Ky)$$

其中Ky=前一天的HPI

$$K = [(M - My) * C * V] * [1 \pm (1 * 2) / G]$$

M= 平均价：换言之，（最高价+最低价）/ 2

My=前一天的平均价

C= 1美分价格走势的价值（所有交割月份契约都采用相同的常数）

V= 成交量

I= 今天与前一天的未平仓量差值（取绝对值）

G= 在今天或前一天的未平仓量中，取较低者

在K的定义中，根据下列方式决定“+”或“-”：如果M>My，符号为“+”；如果M<My，符号为“-”。

HPI 仅可以采用每天的资料，不能使用每周或盘中的资料，我们不能计算每周的未平仓量。每周的成交量可以加总5天的成交量，但未平仓量不能加总（译按：成交量是发生在某期间之内的流量，可以加总；未平仓量是发生在特定时点的存量，不能加总。对于每周的资料来说，当然可以取星期五的未平仓量，但这会破坏HPI 的意义，因为未平仓量的衡量基准不同于价格与成交量）。

群众心理

海利克精算指数是衡量每天的平均价而不是收盘价。每天的平均价是代表当天价值的平均共识。

成交量是代表市场参与者的金钱投入程度。如果成交量增加时，当天的HPI 绝对值将上升。

未平仓量的每天变动，代表资金的注入与流出。未平仓量增加，在上升趋势中代表多头意义，在下降趋势中代表空头意义。未平仓量减少，在上升趋势中代表空头意义，在下降趋势中代表多头意义。未平仓量持平，基本上代表中性的意义。

交易法则

海利克精算指标可以提供数种类型的交易讯号，以下按照重要性的顺序说明。HPI 与价格之间发生背离的现象，代表最理想的交易机会（参考图35—2）。当HPI 突破趋势线，这是价格突破趋势线的早期警讯。当HPI 穿越零线，可以确认价格的新趋势。

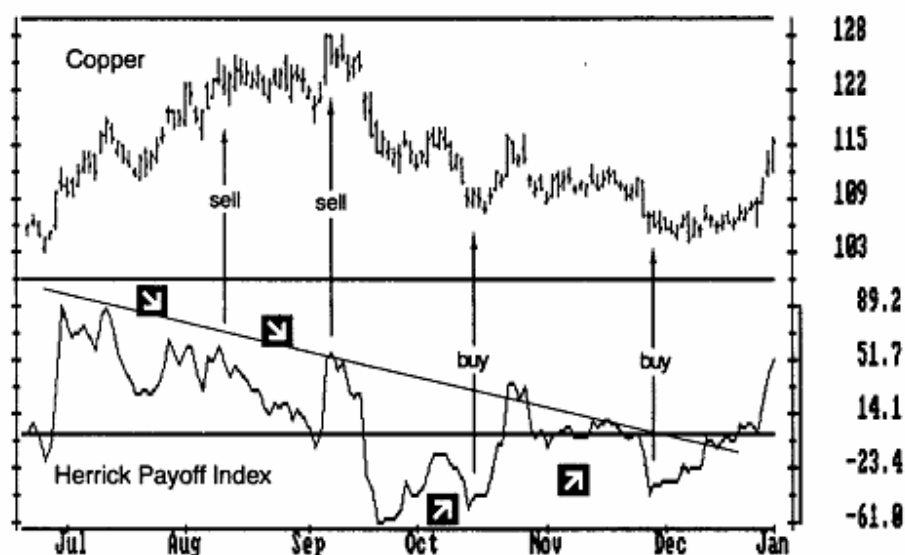


图35—2 海利克精算指数

图35—2 海利克精算指数：HPI 是透过价格、成交量与未平仓量等资料，藉以衡量资金流入或流出市场的情况。当指标与价格形态之间产生背离现象，HPI 的讯号最理想。在八月份和九月份，价格创新高而指标的峰位下滑，这代表头部的讯号。在十月份与十一月份，铜价继续走低，但HPI 的底部持续垫高，显示低档的买进机会。

在十一月份的多头背离之后，HPI 突破下降趋势线而回升到零线之上，这代表强

烈的买进讯号。一般来说，理想的讯号都是逐渐产生，交易者有很多时间可以准备进场。

1. 如果价格创新低而HPI的底部垫高，这是多头的背离。当HPI由第二个底部回升时，买进而将停损设定在最近低价的下方。

2. 如果价格创新高而HPI的峰位下滑，这是空头的背离，当HPI由第二个峰位下降时，放空而将停损设定在最近高价上方。

重要的背离需要数个星期的蕴酿。在两个月期间所形成的背离，其重要性大于两个星期的背离。请留意HPI两个相邻峰位或谷底的相对位置。如果第一个头部或底部远离零线，第二个头部或底部接近零线，则背离可能会导致大幅的走势。

HPI的背离讯号经常有相当长的时间领先。一旦透过HPI背离讯号而发觉潜在的转折点，应该采用某种短期的摆荡指标，藉以掌握精确的进场时机。如果背离讯号失败而部位被停损出场，应该继续留意---如果一般的背离演变为三重的背离，这代表更理想的交易讯号。三重的多头背离，是指价格的三个底部不断下滑而HPI的三个底部不断垫高。三重的空头背离，是指价格的三个头部不断上升而HPI的三个头部不断下滑，它们都代表行情的主要转折。

3. HPI本身也适合采用传统的图形分析，尤其是趋势线。当价格与HPI的趋势线呈现相同的方向，它们可以相互确认。HPI经常领先价格突破趋势线。HPI突破上升趋势线，代表卖出讯号；HPI突破下降趋势线，代表买进讯号，交易者应该获利了结或调紧停止价位。

4. HPI位在零线之上或之下，分别代表多头或空头主导市场。如果HPI位在零线之上，多头主控行情，最好由多方进行交易。如果HPI位在零线之下，空头主控行情，最好由空方进行交易。当HPI由下往上穿越零线，多头可以买进或加码。如果HPI由上往下穿越零线，这可以确认下降趋势。

36. 时间

大多数人们的生活态度似乎意味着他们将永远活下去---不回顾过去，对于未来也没有真正的计划，过去所发生的错误没有什么启示意义。根据弗洛伊德的说法，人类的潜意识中没有时间的观念。在一辈子当中，我们最深层的欲望基本上都没有

变化。

当个人加入群众之后，行为将变得更原始而冲动。虽然时间的经过会造成影响，但群众根本不在意时间。个人或许会受制于日历与时钟，但群众完全没有时间的概念。群众的行为发源于情绪，他们似乎拥有恒久的时间。

大多数交易者仅在意价格的变动，却不留意时间的因素，这是个人被卷入群众之中的另一种特征。

认知时间是文明的表征，具有思考能力的人知道时间，受制于冲动情绪的人则否。一位注重时间因素的市场分析者，他将掌握市场群众所不了解的一个维度。

循环

价格的长期循环是一项经济事实。举例来说，美国股票市场呈现大约四年一期的循环。这是因为总统大选每隔四年举行一次，执政党为了赢得选战，将采取扩张性的经济政策。一旦赢得大选之后，执政党不再担心选民以选票进行报复，于是开始收缩经济。泛滥的资金将推动行情，收缩银根将压低股价。所以，在大选之前的2年期间，股票市场经常呈现多头行情；在选举结束之后的12个月到18个月，股市经常处在空头行情中。

农产品的主要循环是来自于生产面的基本因素，再加上生产者的群众心理。举例来说，当牲口的价格上涨时，农夫会增加生产，当这些产量进入市场，价格开始下滑，农夫们减产。稍后，当供给不足时，价格又回升，农夫们又开始增产；于是，整个多 / 空循环将如此重复发生。活猪的循环短于活牛，因为猪只的饲养期间比较短。

交易者可以透过长期循环辨识市场的起伏行情，可是，大多数的交易者并不这么做。他们透过短期的循环，预测短期的转折点，试图精确拿捏进 / 出场的时机。

在价格走势图中，一系列的峰位与谷底似乎遵循某种完美的秩序。于是，交易者拿着尺与笔，衡量两个相邻峰位之间的距离，藉以预测下一个峰位的发生位置；接着，他们又衡量两个相邻谷底之间的距离，藉以预测下一个谷底的位置。

循环的观念让一些交易软体的发行者大发利市，可是，很少交易者了解，那些走势图上的循环，经常是来自于人们的想像力。如果利用严格的数学方法分析价格的资料（例如：John Ehlers的“最大混沌光谱分析”[Maximum Entropy Spectral Analysis, 简称MESA]）。你将发现大约有80%的循环实际上是市场杂音。在混沌中寻找秩序，这是人类的天性之一：对于大多数人们来说，秩序的假象胜过全然没有秩序。

如果你由高空中观察任何一条河流，它都呈现左弯右摆的循环。每个河流都顺着河床蜿蜒前进，因为河流中心的流速快过于两岸，形成一股力量让河流转折。

如果你希望利用尺与笔来衡量市场的循环，这就如同采用某种神秘的标竿来度量河流。由于方法本身不健全，偶尔成功的获利，将被其他无数的损失所勾消。如

如果你真的希望根据市场循环进行交易，应该采用数学方法来辨识它们，例如：MESA或“富利叶分析”(Fourier analysis)。

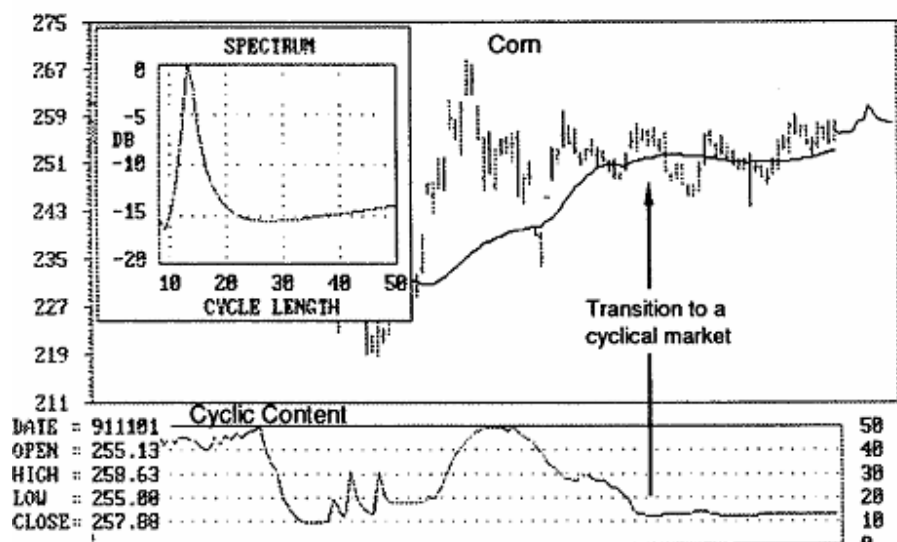


图36-1 价格循环

图36-1 价格循环：最大混沌光谱分析(MESA)：MESA（一种发展为套装软体的数学方法）显示循环非常不稳定，而且经常消失。价格走势图下侧的细长视窗是记录循环值。当它接近上侧边缘，代表市场处于混沌状态，当它接近下侧边缘，代表市场循环状态。垂直状的箭头，标示市场由混沌过渡为循环的位置。

左上角的小方块，显示使用者所选定日期的循环值。目前显示13天期的循环由市场杂音中浮现，价格走势图最右侧的一段曲线，它是目前循环投射到未来几天的情况。

富利叶分析是由非常庞大的资料样本中寻找循环，但MESA则采用不同的方法。它由相对短期的视窗中，搜寻有秩序的循环波动（参考图36-1）。大部分的循环分析软体都会不断发出交易的讯号，但MESA认为大约仅有20%的循环确实有效。MESA的目标是由市场杂音中挑选循环，并告诉你该循环何时开始消退。

指标的季节性循环

农夫们在春天播种，夏末收成，秋天整地，冬天休息。播种与收割有一定的时序，这种季节性的观念也可以引用到金融市场。交易者可以借用农夫的方法，他应该在春天买进，夏天卖出，秋天抛空，冬天回补。

Martin Pring发展一套价格的季节性模型，但这个观念更适用于技术指标。指标的季节性可以告诉你，目前是处于市场循环的哪一阶段。这种简单而有效的观念，可以让你在低价买进而高价放空。它可以告诉你，指标讯号的可能强弱程度。它可以把你拉到市场群众之外。

任何指标的季节性模式都是由两个因子界定：它的斜率，以及它和基准线之间

的相对关系。以MACD柱状图为例（参考第26节），它的斜率是取决于相邻两支柱状的关系，当MACD柱状图由零线下侧向上翻升，代表春季；当它向上穿越零线，代表夏季；当它在零线上侧向下滑，代表秋季；当它向下穿越零线，代表冬季。春季最适合于买进，秋季最适合于放空（参考图36—2）。

指标斜率	相对于基准线的位置	季节	行动
上升	下侧	春	买进
上升	上侧	夏	开始放出
下降	上侧	秋	放空
下降	下侧	多	开始回补

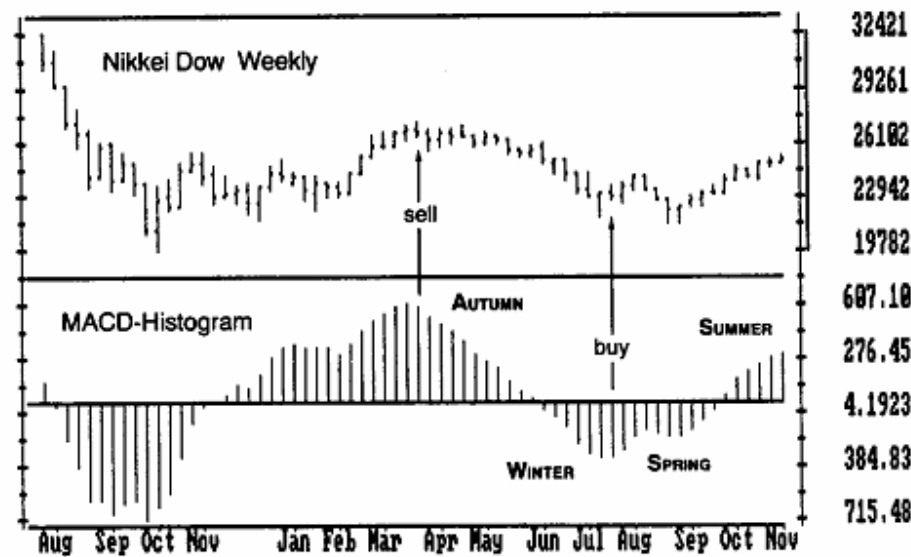


图36—2 指标的季节性

图36—2 指标的季节性：此处是以MACD柱状图为例说明，但季节性的观念几乎可以套用于任何的技术指标，藉以协助你随着行情的起伏进行交易。

秋季----指标位在零线上侧而斜率向下，这是建立空头部位的最佳时机。

冬季----指标向下跌破零线，运用疲软的走势，获利了结而回补空头部位。

春季----指标位在零线下侧而斜率向上，这是建立多头部位的最佳时机。请注意春天的“寒流”，价格可能创新低。MACD柱状图可能暂时下降，当MACD柱状图位在零线下侧而反转下滑时，不可放空。同理，当MACD柱状图位在零线上侧而翻升时，不可买进。当价格创新低而指标的谷底垫高，这是多头的背离，代表强烈的买进讯号。

夏天----指标向上穿越零线，运用白热化的行情，获利了结多头部位。

当MACD柱状图位于零线下侧而斜率向上，这是市场的春天，气候或许仍然充满

寒意，但已经逐渐转温。大多数的交易者预期诱多还会再度来临而不敢买进。就情绪上来说，买进确实很困难，因为下降趋势的记忆犹新。可是，春天毕竟是最好的买进机会，获利的潜能最高。在另一方面，风险也最低，因为停损可以设定在下方不远处。

当MACD柱状图向上穿越零线，这是市场的夏天----大部分的交易者都已经可以辨识上升趋势。就情绪上来说，夏天很容易买进，因为多头的伴侣很多，可以彼此讨论。可是，夏天的获利潜能远低于春天，风险也比较高，因为下档的停损价位距离比较远。

当MACD柱状图位于零线上侧而斜率向下，这是市场的秋天，很少交易者可以察觉其中的微妙变化，他们继续买进，预期艳阳仍将高照。就情绪上来说，秋天确实很难放空，你必须超脱群众之外。事实上，秋天是最好的放空机会，获利的潜能最高。在另一方面，风险也很低，因为停损可以设定在最近的高点之上或采用选择权。

当MACD柱状图向下穿越零线，这是市场的冬天。在这个时候，大多数的交易者都已经察觉下降趋势。冬天在情绪上很容易放空，因为四处都是灰熊的吼声。可是，风险/报酬的比率已经逐渐不利于空头。获利的潜能有限，风险也比较高，因为上档的停损价位距离比较远。

农夫会注意多变的气候，交易者也必须注意行情的变化，秋天可能出现酷热的秋老虎，市场的秋天也可能发生强劲的涨势。春天偶尔会出现暴风雨，多头行情的初期也可能大跌。交易者必须运用自己的判断力，采用数种指标与技巧，避免陷入反复的交易部位中（参考第43节）。

透过指标的季节性观念，交易者可以专注于行情的时序演变。你可以根据季节拟定交易计划，而不是跟随市场群众抢进抢出。

折返

许多交易者都会观察价格的折返走势。举例来说，如果前一波行情上涨120点，交易者预估价格可能折返50%（60点），试图在这个位置追加多头部位。

如果折返的幅度超过前一波走势的61.8%，许多交易者将认定这是趋势反转，相关的数据是来自于费波纳茨数列。

折返走势的观念也适用于时间。换言之，我们可以衡量每波涨势与跌势的持续时间。举例来说，在多头行情中，涨势之间会夹着修正的跌势，跌势所涵盖的期间大约是前一波涨势期间的一半。如果你发现涨势持续的期间平均为8天而跌势为5天，你可以在折返走势的第4天寻找买进机会。

五的因子

当分析者由不同的时间架构观察图形，经常发现市场同时存在数个方向。日线图上的趋势可能向上，周线图的趋势则向下，反之亦然。应该以哪一个趋势为准呢？如果把盘中走势图考虑在内，情况更复杂。许多交易者仅挑选一个时间架构，完全

不理睬其他的时间架构---直到架构外的某个走势突然重击他们为止。

所有的时间架构都被5的因子所衔接。就月线图与周线图来说，每个月包含4.5个星期，就周线图与日线图来说，每个星期包含5个交易日，如果进一步缩减为小时的走势图，则每天大约有5~6个小时的交易时间。当日冲销者可能会采用10分钟或2分钟的走势图，它们都是被5的因子衔接。

对于任何一个市场，分析上至少需要采用两个时间架构，两者之间必须存在“5”的关系。换言之，较长的时间架构应该是较短者的5倍长度。如果你希望根据日线图交易，首先应该分析周线图；如果你希望根据10分钟走势图交易，首先应该分析小时走势图。这是“三重滤网”交易系统的关键原则之一（请参考第43节）。

38. 交易者指数与其他的股票市场指标

交易者指数（Traders' Index，简称TRIN）是股票市场的领先指标，它是衡量市场主导群的乐观程度，藉以判断主要涨势与跌势的反转位置。市场头部经常发生过度的乐观，市场底部经常发生过度的悲观。

TRIN是衡量涨 / 跌家数的比率，并比较涨 / 跌成交量的比率。这个指标是由阿姆斯(Richard Arms)设计。大多数的报价系统都提供这项指标，你只要在终端机上按几个键，就可以知道当时的TRIN，不论透过手工或电脑，TRIN都很容易计算。

近年来，由于市场的种种发展----例如：选择权的挂牌、指数套利……等----使得TRIN的运用发生变化。所以，TRIN当初的解释也需要调整，但它仍然是股票市场中最佳的指标之一，不论是个股、指数期货或选择权，TRIN都有助于判断交易的时机。

TRIN的结构

TRIN的计算需要运用四项资料：上涨与下跌的家数，以及它们的成交量。“纽约证交所”与其他的数个交易所，每个交易时段都会随时公布这类的资料。

$$TRIN = (\text{上涨家数} \div \text{下跌家数}) \div (\text{上涨成交量} \div \text{下跌成交量})$$

TRIN是比较“涨 / 跌家数比率”与“涨 / 跌成交量比率”之间的关系（请参考图38-1的工作底稿）。如果上涨与下跌家数都为1000家，成交量也都是10000万股，则TRIN为1，如果上涨家数为1500家，成交量为15000万股，下跌家数为500家，成交量为5000万股，TRIN也是1。

相对于上涨家数来说，如果上涨成交量特别高，则TRIN将下降。相对于下跌家数来说，如果下跌成交量特别高，则TRIN将上升。

在上升趋势中，上涨股票成交量的扩大程度，在比率上经常超过上涨家数。如果涨 / 跌家数比率为2: 1，涨 / 跌成交量比率为4: 1，则TRIN等于0.5(2/1: 4/1)。TRIN的读数偏低，代表多头非常乐观，可能有超涨的问题，价格接近头部。

在下跌趋势中，下跌股票成交量的扩大程度，在比率上经常超过下跌家数。如果涨 / 跌家数比率为1: 2，涨 / 跌成交量比率为1: 4，则TRIN等于2(1/2: 1/4)，TRIN的读数偏高，代表空头非常乐观，可能有超跌的问题，价格接近底部。

S&P 500

Date	Adv	Decl	Adv Vol	Decl Vol	TRIN:1	TRIN: 13-EMA
6/04	784	765	8374	7107	.87	
6/05	661	895	7162	9418	.97	
6/06	681	861	6339	8783	1.10	
6/07	445	1113	3251	11771	1.45	
6/10	648	905	4230	6644	1.12	
6/11	868	680	9371	4831	.66	
6/12	356	1237	2049	12906	1.81	
6/13	765	734	6787	5420	.83	
6/14	1036	531	11529	4123	.70	
6/17	645	851	4518	6916	1.16	
6/18	622	895	5261	8177	1.08	
6/19	399	1159	2453	11567	1.62	
6/20	655	854	6305	7734	.94	1.10
6/21	841	684	11192	5239	.58	1.02
6/24	298	1322	1202	11592	2.17	1.18
6/25	612	888	5216	8171	1.08	1.17

图38-1 交易者指数 (TRIN)

图38-1 交易者指数(TRIN)：工作底稿：TRIN比较“涨 / 跌家数比率”与“涨 / 跌成交量比率”之间的关系。利用指数移动平均加以平滑之后，效果比较理想，目前是采用13天的EMA。

TRIN读数的每天变化通常很大，利用移动平均加以平滑之后，讯号比较理想。交易者可以采用TRIN每天读数的13天指数移动平均（参考第25节），这可以过滤每天波动的杂音，凸显指标的真正趋势。在本章的剩余部分中，当我们提及TRIN时，都是指每天读数的13天EMA。

将TRIN绘制为图形，横轴代表时间（日期），纵轴代表指标的刻度，小的指标读数置于上侧，大的读数置于下侧。另外，设定两条水平状的基准线，分别代表超买（偏低的读数）与超卖（偏高的读数）。当TRIN上升（换言之，读数减少）而超过上方的基准线，代表行情超买而接近头部。当TRIN下降（换言之，读数增加）而

超过下方的基准线，代表行情超卖而接近底部。

两条基准线的位置设定，取决于股票是处于多头、空头或横向的走势中。在多头市场中，超买线（上侧）通常设定在0.65或0.70，超卖线（下侧）设定在0.90或0.95。在空头市场中，超买线通常设定在0.70或0.75，超卖线设定在1.00或1.10。当你阅读本书时，这些读数可能已经发生变化，但你不妨把它们当成为起点，然后进行调整。

绘制基准线的最佳方法，是检视过去六个月的大盘指数（例如：S&P500）与TRIN。标示股价指数的所有重要头部与底部，然后在TRIN的图形中绘制两条水平线，让它们分别切割TRIN的对应头部与底部。于是，当TRIN未来再进入这两个极端区域，你知道市场已经进入反转区，超买线与超卖线应该每隔3个月调整一次。

群众心理

股票市场是一只“狂热 / 沮丧”的野兽——摆荡在陶醉的狂热与恐惧的沮丧之间。它的情绪呈现循环性的发展。在沮丧的谷底，情绪将逐渐好转。当情绪演变为狂热时，又开始乐极生悲。交易者可以利用TRIN判断股票市场的狂热 / 沮丧循环阶段，然后针对反转下赌注（参考图38—2）。

群众非常短视而情绪化，趋势的发展经常超乎合理的预期，因为群众是凭感觉行事，在非理性冲动的刺激下急奔。当交易群众跑累了，趋势就反转。TRIN可以反映交易群众的疲态。

上升趋势发展到某种程度，多头将沉醉在狂热的情绪中，他们大量买进，上涨股票的成交量与上涨家数之间失去合理的关系。于是，TRIN将上升而穿越超买基准线，代表群众的乐观程度已经到达头部的水准。

在下降趋势中，空头大量抛售股票，下跌股票的成交量与下跌家数之间失去合理的关系。于是，TRIN将下降而穿越超卖基准线，代表悲观的看法过度反应，行情即将向上反转。

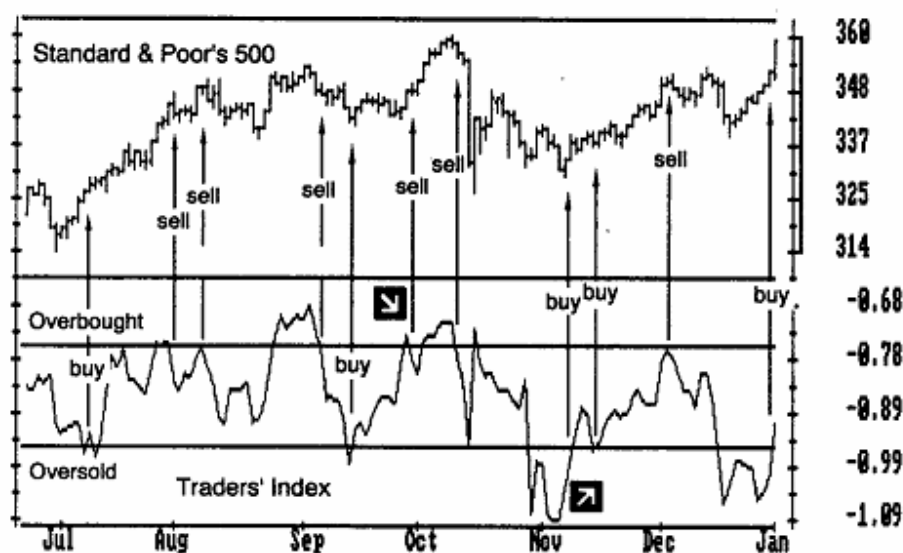


图38-2 交易者指数 (TRIN)

图38-2 交易者指数 (TRIN)：如果上涨股票成交量的扩大程度，在比率上超过上涨家数，这可以反映多头的狂热，TRIN将进入超买区。当TRIN反转而向下穿越超买基准线，这是卖出讯号。同理，如果下跌股票成交量的扩大程度，在比率上远超过下跌家数，TRIN将进入超卖区。当TRIN反转而向上穿越超卖基准线，这是买进讯号。

如果TRIN与S&P500之间发生背离的现象，这是最强烈的交易讯号。股价指数在十月份所形成的头部，高于九月份的头部水准，但TRIN的峰位下滑，这是强烈的卖出讯号。经过十月份的下跌之后，大盘于十一月份再度测试底部，但TRIN的底部垫高，显示空头已经放尽力气。这个多头背离是明确的买进讯号。在图形的最右端，股价走势强劲，但TRIN完全没有超买的问题----继续持有多头部位。

如果我们观察郊外住宅区通往市内的地铁站，在交通的尖峰时段，它的情况就类似于TRIN。早晨，离站的月台将挤满了人，傍晚，到站的月台将挤满了人。人数最多的时候代表趋势的巅峰----或是前往市内，或是返回住家。你只要衡量月台上的人数，就可以知道趋势的反转。在股票市场中，TRIN就是扮演这种功能。

TRIN可以辨识上升趋势与下降趋势的尖峰时段，它在股票市场的头部显示极端乐观的讯号。在行情底部显示极端悲观的讯号。TRIN可以反映市场群众的情绪起伏，专业玩家擅长利用这类的资讯，他们针对极端的情绪做反向的操作，因为乐极生悲而否极泰来。

交易法则

TRIN的刻度是呈颠倒状，偏高的读数代表底部，偏低的读数代表头部。在中性的行情下，读数大约介于0.75到0.85之间，中性读数之所以小于1.0，这是因为上涨股票的成交量通常大于下跌股票，人们比较习惯做多，放空股票往往有一些限制。

TRIN不是一种机械性的指标---在不同的市况下，相同的读数代表不同的意义。相对于多头市场而言，空头市场中的超买 / 超卖读数比较低。举例来说，在多头市场的初期阶段，0.60的读数是代表强势，你应该掌握每一个买进的机会。可是，这个相同的读数0.60若发生在空头行情的反弹中，它代表重要的放空机会。所以，交易者应该每隔六个月调整一次超买与超卖的基准线。

1. 当TRIN离开超卖区，这是买进的讯号。指标向上穿越超卖基准线，代表空头已经耗尽力气。不要试图猜测底部，这时候买进比较安全。

2. 当TRIN离开超买区，这是卖出的讯号。指标向下穿越超买基准线，代表多头已经气喘如熊。不要试图猜测头部，这时候放空比较安全。

3. 在实际的运用上，TRIN最好配合“新高-新低指数”（参阅第37节）。如果TRIN向下进入超卖区而NH-NL创新低，这代表空头的主导力量很强，下降趋势应该持续发展。如果TRIN处于超卖区而NH-NL出现多头的背离，这代表重要的底部。当TRIN与NH-NL的讯号相互确认，交易者可以建立比较大的部位。

4. 如果TRIN向上进入超买区而NH-NL创新高，这代表多头的主导力量很强，上升趋势应该持续发展。如果TRIN处于超买区而NH-NL出现空头的背离，这代表重要的头部。在这种情况下，交易者可以建立比较大的空头部位。

当TRIN与价格之间发生背离的现象，这代表最强烈的交易讯号。

5. 股价指数创新高而TRIN的峰位下滑，代表多头的气力放尽。如果多头买进的股数下降，上升趋势显然有问题。TRIN与股价指数之间的空头背离，代表强烈的卖出讯号。

6. 股价指数创新低而TRIN的谷底垫高，代表空头抛售的股票数量减少。当空头的力量减弱，行情正在蕴酿涨势。TRIN与股价指数之间的多头背离，代表强烈的买进讯号。

再论TRIN

每个交易时段内，“纽约证交所”随时会公布涨 / 跌家数与成交量的资料，当日冲销者可以运用盘中的TRIN。

只要“交易所”提供必要的计算资料，TRIN可以适用于任何的股票市场。对于海外的交易所来说，首先运用TRIN的交易者将拥有相对的优势。

腾落线

腾落线(Advance/Decline line, 简称A/D线)是衡量群众对于涨势与跌势的参与程度。如果创新高家数与创新低家数是代表军官，则“道琼斯工业指数”的成分股就是将军，腾落线显示士兵们追随领导者的程度。如果腾落线配合“道琼斯指数”创新高或新低，当时的趋势比较可能继续发展。

有关腾落线的计算，每天把上涨家数减去下跌家数（不理睬价格不变者）：如果上涨家数多于下跌家数，结果是正值；如果上涨家数少于下跌家数，结果是负值。

举例来说，如果总共的股票有1900家，其中900家上涨，700家下跌，300家不变，当天的腾落值是+200(900-700)。腾落线是将每天的腾落值，加上前一天的累积值。

分析者应该注意腾落线的形态（峰位与谷底），绝对水准相对不重要，因为读数本身主要是取决于所设定的起算日期，不论涨势或跌势，参与的股票家数愈多，趋势的持续力道愈强。如果股价指数与腾落线都创新高，显示涨势受到广泛的支持，应该会继续发展。如果股价指数创新高而腾落线的峰位下滑，显示参与的家数减少，涨势可能接近尾声。反之，如果股价指数创新低而腾落线的谷底垫高，显示下跌的家数减少，跌势可能接近尾声。这些讯号通常发生在趋势反转之前的数个星期，甚至于数月。

最活络股票

最活络的股票是指“纽约证交所”每天成交量最大的15支股票。根据这15支股票所计算的腾落线，称为“最活络股票指标”(Most Active Stock Indicator, 简称MAS)。金融报纸每天都会刊载这15支股票。许多大资本额的股票经常上榜，例如：IBM。其他的股票只有发生重大利多或利空消息时才会上榜。MAS是一种“大钱”(Big money)指标----它显示大钱看多或看空。

在这15支最活络的股票中，每天的MAS是计算其上涨家数减去下跌家数。举例来说，如果其中有9家上涨，4家下跌，2家维持不变，则当天的MAS是5(9-4)。然后，每天的MAS加上前一天的总数，即是累积的MAS线。

如果MAS与大盘的走势方向相同，代表趋势受到“大钱”的支持而应该继续发展，如果MAS与大盘的走势方向相反，代表“大钱”认为目前的趋势将反转。如果MAS与股价指数之间发生背离的现象，趋势反转的可能性很高。

其他的股票市场指标

仅有少数的股票市场指标禁得起时间的考验。NH-NL与TRIN可能是最有效的股票市场指标，其次是腾落线与MAS。

老旧的股票书籍谈到许多有趣的指标，但它们大多不适用于目前的市场。股票市场多年来的演变，已经淘汰许多指标。

根据“低价股成交量”为基础的指标，现在已经不适用。因为美国股票市场的平均成交量增加10倍，而“道琼斯指数”上涨6倍。“交易所会员融券比率”与“寻常报价商融券比率”也没有意义了。因为选择权的交易非常普遍，目前，这些融券行为大多与市场间的套利有关。“畸零股的数据”也没有什么参考价值，因为小额的散户大多透过共同基金进行投资。“畸零股融券比率”也是如此，因为小额的赌徒有卖出选择权可供押卖。

第六章 股票市场的指标

37. 新高-新低指数

股票与期货交易者原来是属于两个完全不同的体系,他们运用不同的分析工具,交易不同的市场。可是,当股价指数期货在1982年推出之后,两者之间的围墙开始崩塌。双方对于这种新交易工具的兴致都很高。一位态度严肃的交易者,必须精通这两个体系的分析方法。

精明的股票交易者采用随机指标、移动平均线与其他的期货分析工具。期货与选择权交易者也采用股票市场的指标来分析股价指数的交易,这包括:新高-新低指数(New High-New Low Index, 它可能是股票市场的最佳领先指标)、交易者指数(Traders' Index, 简称TRIN)与其他的指标。

新高-新低指数的结构

新高-新低指数(NH-NL)是衡量市场领导股的家数。它计算股票创最近一年来新高或新低的家数。创新高价的股票是属于强势领导股,创新低价的股票是属于弱势领导股。当NH-NL与价格维持相同方向的走势,可以确认当时的趋势。当它与价格之间发生背离,可以显示股票市场的头部与底部。

NH-NL是衡量创新高家数与创新低家数的差值,计算过程很简单。

$$\text{NH-NL} = \text{创新高家数} - \text{创新低家数}$$

大部分的资讯服务公司都提供新高与新低家数的资料。你必须确定这些资料是涵盖最近52个星期的期间。某些资料仍然采用古老的“行历方法”(Calendar method),它们是由每年的年初起算。

利用柱状图的方式绘制NH-NL,并绘制一条水平的基准线(零线)。如果某天的NH大于NL,当天的读数为正值,绘制在零线上侧。如果某天的NH小于NL,当天的读数为负值,绘制在零线下侧,如果NH等于NL,则读数为零。

群众心理

当某支股票的价格创一年来的新高,代表一群多头正在追价。当某支股票的价格创一年来的新低,代表一群空头正在倒货。

NH-NL是追踪市场中最强势与最弱势的股票,并比较它们的家数。它衡量最强势领导股与弱势领导股之间的力量差异。所以,NH-NL是股票市场的领先指标。类似如S&P500等大盘指数,它们通常都会遵循NH-NL的趋势(参考图37-1)。

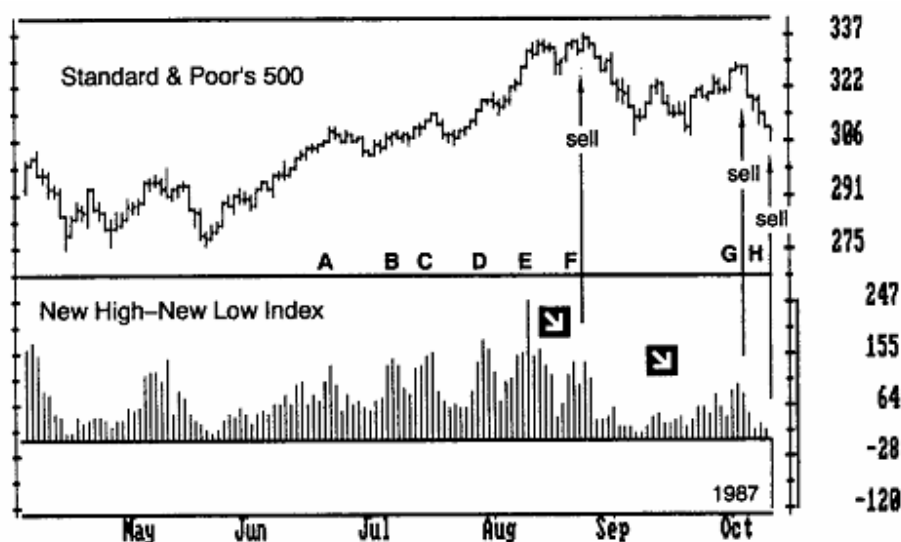


图37-1 新高-新低指数

图37-1 新高-新低指数：股价创最近一年来新高的股票，它们是属于强势的领导股；股价创最近一年来新低的股票，它们是属于弱势的领导股。NH-NL是比较创新高与创新低的家数差值，藉以衡量市场领导者的方向与强度。

1987年的夏天，多头市场在热烈的行情下创出最后一个峰位，只要价格走势的新高受到NH-NL的新高所确认（A、B、C、D与E），就可以继续持有股票。当价格在八月份创的峰位，NH-HL发生空头的背离（E-F），这是卖出讯号。

在九月份的跌势中，许多交易者逢低买进，过去五年来的经验告诉他们，股价拉回就是买点。可是，NH-HL呈现疲软的走势，G点的峰位仅有100家，非常弱势的表现，指标在十月份翻为负值（H点）。在历史性的崩盘之前，NH-HL不断显示卖出讯号。

你可以把“纽约证交所”的2000支股票视为是2000人的兵团。如果每支股票都代表一位战士，新高与新低就代表军官，新高是带领士兵上攻的军官，新低是带领士兵叛逃的军官。根据军事专家的说法，没有坏士兵，只有坏军官。NH-NL显示领导上攻的军官比较多或领导叛逃的军官比较多。

当NH-NL上升而穿越零线，代表多头领导者比较强劲。当NH-NL下降而穿越零线，代表空头领导者比较强劲。如果价格涨势创新高而NH-NL也上升创新高，代表多头领导家数增加，上升趋势应该可以持续发展。如果行情上涨而NH-NL萎缩，上升趋势可能发生问题。当军官纷纷叛逃时，整个兵团可能随之瓦解。如果NH-NL在价格跌势中创新低，下降趋势应该持续发展。当军官们身先士卒往下逃跑，整个兵团势必溃败。如果股价下跌而NH-NL回升，代表叛逃的军官开始归队，这将重新集结兵力，向上攻坚（参考图37-2与37-3）。

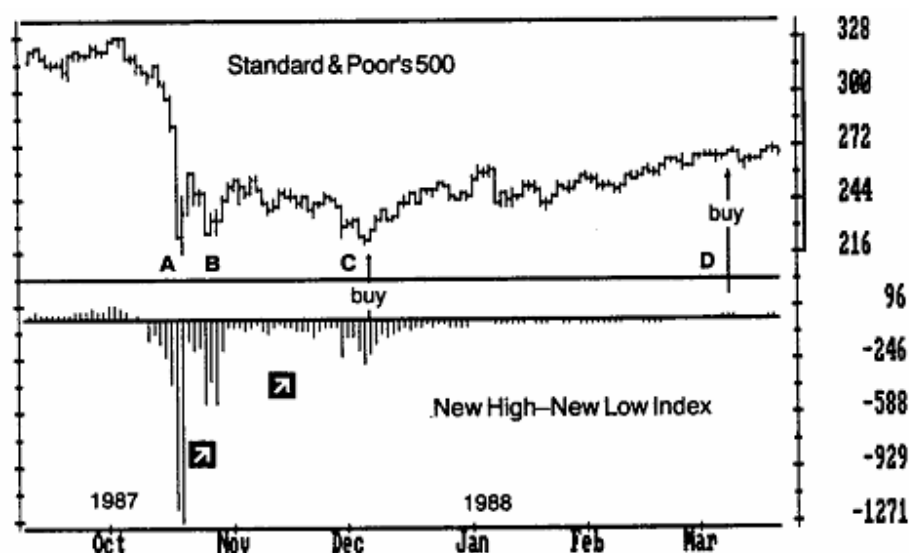


图37-2 新高-新低指数

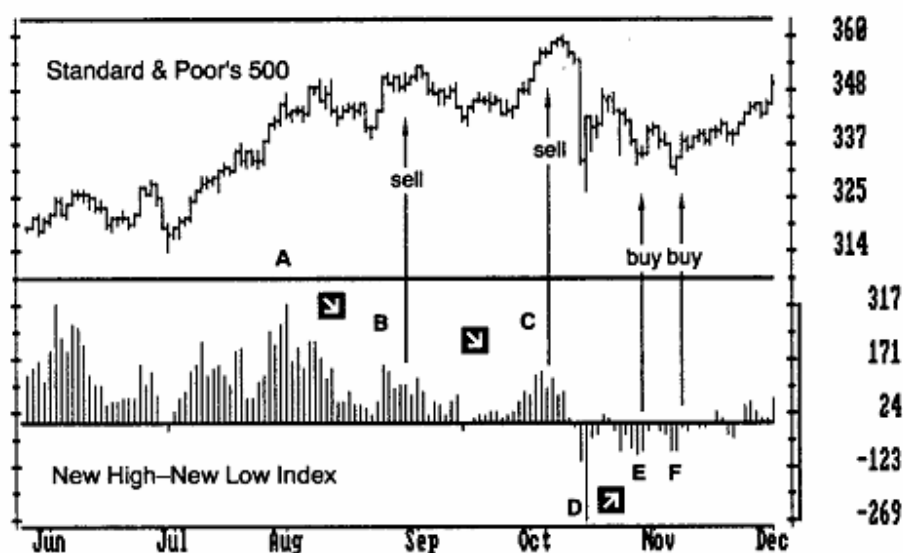


图37-3 新高-新低指数

图37-2 新高-新低指数：1987年10月，股票市场发生大崩盘，创新低的家数暴增（A点），大约是1300家。经过跌深反弹之后，价格又跌回低点（B点）。当时，报章媒体充满一些极度悲观的论调，甚至怀疑西方的金融制度是否发生根本的变化。可是，NH-HL的讯息却相当乐观，创新低的家数明显缩减，军官们拒绝叛逃。价格在十二月份重新测试低点（C点）。NH-NL呈现更强烈的多头背离。最后，NH-HL向上穿越零线（D点），展开为期2年的多头市场。

图37-3 新高-新低指数：NH-NL与价格之间的背离现象，是最理想的交易讯号，这份走势图显示1989年小崩盘之前的情况，以及随后的复兴走势。

行情在八月份创新高（A点），NH-NL也创新高，显示价格应该进一步上涨。可

是，九月份的涨势发生空头的背离（B点），这是卖出讯号。市场勉强攀升，十月份再创新高（C点），但指标的峰位持续下降，再度显示卖出讯号。在崩盘发生的前一天，NH-NL翻为负值，强烈确认卖出讯号。

在十月份的低点（D点）之后，发生跌深的反弹，然后价格两度测试十月份的低点（E与F）。在这两个位置，NH-NL的底部都高于十月份，这是多头背离的买进讯号，显示新的上升趋势即将开始。

交易法则

NH-NL可以提供三种讯号，按照重要性的顺序说明如下：价格与指标之间的背离，指标的斜率，以及指标高于或低于零线的位置。

只要价格峰位受到NH-NL新高的确认，涨势应该可以继续发展，虽然中间可能夹着折返的走势；当价格低点伴随着NH-NL的新低，空头掌握主导权，下降趋势应该继续发展。NH-NL与大盘指数之间的背离现象，是最理想的交易讯号，丧失领导股的趋势，很可能发生反转。

1. 如果大盘指数创新高而NH-NL的峰位下滑，这构成空头的背离。虽然价格创新高，但多头的领导力量减退。空头背离代表上升趋势的结束。如果NH-NL最后一个峰位的读数为+100或以下，可能形成主要的反转，这是放空的机会。如果最后一个峰位的读数远高于+100，则多头的领导者仍然有足够的力量防止价格暴跌。

2. 如果大盘指数创新低而NH-NL的谷底垫高，这构成多头的背离。虽然价格创新低，但空头的领导力量减退。空头背离代表下降趋势的结束。如果NH-NL最后一个谷底的读数在-100或以内，代表空头已经耗尽力气，价格可能形成主要的向上反转。如果最后一个谷底的读数远低于-100，则空头的余威犹存，下跌趋势可能暂停，但不会反转。请记住，在股票市场中，底部多头背离的发展速度远快于头部的空头背离，所以，买进的手脚要很快，卖出可以慢慢来。

NH-NL的斜率是由最近几天的柱状图决定，如果价格上涨而NH-NL向上，这可以确认上升趋势。如果价格与NH-NL同时下降，这可以确认下降趋势。

3. 在涨势中，如果NH-NL上升，可以继续持有多头部位或加码。在价格涨势或横向走势中，如果NH-NL下降，短线的多头部位应该获利了结。在跌势中，如果NH-NL下降，代表空头领导权转强，可以继续持有空头部位，甚至加码。如果价格继续下跌而NH-NL回升，下降趋势将有问题----这是回补空头部位的时机。

4. 在横向走势中，如果NH-NL上升，这是多头的买进讯号。虽然士兵们仍然在壕沟内准备，但军官们已经冲向山顶。反之，如果NH-NL在横向走势中下降，这是放空讯号，虽然士兵们仍然坚守阵地，但军官们已经纷纷叛逃。士兵们不是傻瓜----如果军官叛逃，他们也不会留下来作战。

NH-NL与零线的位置关系，可以显示多头或空头的相对主导地位。如果NH-NL位在零线之上，代表多头领导者多于空头，最好由多方进行交易。如果NH-NL位在零线

之下，代表空头领导者的力量比较强，最好由空方进行交易。在多头行情中，NH-NL可以处在零线以上长达数月之久。同理，在空头行情中，NH-NL可以处在零线以下长达数月之久。

5. 如果NH-NL的读数维持负值长达数月，然后向上翻升而穿越零线，可能代表多头走势开始的讯号。在这种情况下，应该寻找买进的机会，透过摆荡指标判断进场的时机。如果NH-NL的读数维持正值长达数月，然后下滑而穿越零线，代表空头走势开始的讯号。在这种情况下，应该寻找放空的机会，透过摆荡指标判断进场的时机。

再论NH-NL

在传统的技术分析中，交易者经常采用10天与30天简单移动平均把NH-NL平滑化。当10天均线向上穿越30天均线，代表买进讯号；当10天均线向下穿越30天均线，代表卖出讯号。事实上，NH-NL本身的讯号比较清楚，但如果一定要把NH-NL平滑化，还是采用指数移动平均（EMA）。

主要的“交易所”每天都会公布创新高与创新低的家数，包括：纽约证交所（NYSE）、美国证交所（AMEX）、店头市场（NASDAQ）与伦敦证交所。虽然，大多数的海外证券交易所都不公布这类的资料，但透过电脑的协助，交易者很容易自行处理，你只要取得相关“交易所”最近一年来的全部价格资料，然后每天进行登录与更新。

如果某个股票市场仅由少数几支股票主导，NH-NL显然不适用。以意大利的“米兰交易所”为例，挂牌股票虽然有数百支，但其中两支股票----FLAT与General e----就占总市值的70%左右。股票市场完全受制于这两支股票。

第七章 心理指标

39. 共识指标

一般的交易者很少公开发表他们对于行情的看法，但金融评论家与通讯顾问则必须不断表达他们的意见。少数的专家确实颇有见识，但他们整体而言的交易记录很不理想。

这些专家们经常在主要的趋势中停留过久，也经常错失主要的转折点。当他们普遍看多或看穿时，交易者应该采取反向的操作，群众的行为较个人来得原始。

共识指标又称为“相反意见指标”，它们不属于顺势指标或摆动指标。原则上来说，共识指标可以提供趋势即将反转的讯号。一旦得到这类讯号，应该透过其他技术指标寻找更精确的交易时机。

市场群众只要普遍存在不同的意见，趋势就能够继续发展。如果群众产生强烈的共识，他们所认定的趋势就即将反转。如果群众普遍而强烈地认定价格将继续上涨，你应该准备卖出。反之，如果群众普遍而强烈地认定价格将继续下跌，你应该准备买进。

相反意见理论的观点，最初是由一位英格兰的律师Charles Mackay提出，在*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*一书中，他引用这个观点说明荷兰“郁金香狂热”与英格兰“南海泡沫”中的群众行为。韩福瑞·尼尔(Humphrey Neil)将相反意见理论引用到股票市场与其他的金融市场。他在*The Art of Contrary Thinking*一书中提出解释，说明市场主要转折点的多数人意见为什么总是错误。价格是由群众设定，当绝大多数人都看多时，将再也没有足够的买盘可以支撑多头行情（译按：因为大家都已买进）。

葛罕(Abraham W. Cohen)是纽约的执业律师，他透过问卷调查的方式，募集专业分析师的看法，并以他们的观点代表群众的意见。葛罕是一位怀疑论者，他在华尔街浸淫多年，发现投资顾问的整体绩效未必优于一般群众。1963年，他成立一家公司“投资人情报中心”，专门追踪投资通讯顾问的看法，当他们普遍看空行情，葛罕认为这是买进的机会。反之，当这些投资通讯作者普遍看多行情，则是卖出的机会。赛伯把这套理论引用到期货市场，他在1964年成立一家顾问公司“市场风向旗”，调查金融交易顾问的看法，并以投资通讯的订阅人数为权数。

追踪金融交易顾问的看法

某些通讯顾问非常精明，但整体表现未必优于一般交易者。在行情的主要头部，他们的看法极度偏多；在主要的底部，看法则极度偏空。这种共识类似于交易群众的共识。

大部分的通讯顾问都会追随趋势，因为担心自己错失主要的行情而显得愚蠢或流失订户，趋势持续得愈久，通讯顾问的喊声愈大。这些交易顾问的看法在市场头部最偏多，在市场底部最偏空。当大多数的通讯顾问都产生强烈的偏多或偏空看法，最好是采取反向的操作。

目前有数家评估机构，专门追踪交易顾问的多 / 空看法百分率，最主要的两家机构，分别是股票市场的“投资人情报中心”与期货市场的“市场风向旗”。某些交易顾问非常擅长于表达模棱两可的看法，不论随后的行情走势如何，他们都可以宣称自己的看法正确无误。“投资人情报中心”与“市场风向旗”的编辑都有足够的经验来对付这些变色龙，只要负责评估的编辑没有变动，报告的内容就具备内在的一致性。

投资人情报中心

葛罕(ABC Cohen)在1963年成立“投资人情报中心”，他在1983年过世，由伯克(Mike Burke)接任编辑与发行的工作。“投资人情报中心”追踪大约130位股票市场的通讯顾问，将他们的看法分为多头、空头与骑墙派。空头看法的百分率尤其重要，因为股票顾问在情绪上很难保持空头的立场。

当这些通讯顾问的空头看法百分率上升超过55%，代表市场已经接近主要的底部。当空头看法的百分率低于15%，而多头看法的百分率上升超过65%，代表市场已经接近主要的头部。

市场风向旗

“市场风向旗”评估70位通讯顾问，涵盖32个市场。它根据9个等级评估每位顾问对于每个市场的看多程度。评估的读数再根据通讯订阅人数来加权（大多数的通讯顾问都会严重夸大订阅人数），构成最后的共识报告。共识报告指标的读数介于0（最为空头）与100（最为多头）之间。当多头共识指标到达70%~80%处，应该留意向下的反转；当指标读数为20%~30%，应该寻找买进的机会。

针对多头共识指标的极端读数采取反向的操作，这在期货市场有其特殊的理由。在任何特定时刻，做多与做空的契约口数必定相等。举例来说，如果黄金的未平仓量是12,000口，这代表12,000口契约做多，但也有12,000口契约做空。

虽然多 / 空部位的契约口数必然相等，但持有这些契约的人数不断变化。如果绝大多数的人看多，则放空的人数很少，他们所持有的空头部位也比较大。如果绝大多数的人看空，则做多的人数很少，每位多头所持有的契约口数超过空头，在下列的例子中，我们假定有100位交易者持有某商品的12,000口契约，然后观察多头共识变动所造成的影响。

未平仓量 | 多头共识 | 多头人数 | 空头人数 | 每位多头持有契约口数 | 每位空头持有契约口数

12,000	50	500	500	24	24
12,000	80	800	200	15	60
12,000	20	200	800	60	15

1. 如果多头共识指标的读数为50，则多头与空头的人数各占一半，多 / 空双方每人所持有的契约口数相同。

2. 如果多头共识指标的读数为80，则交易者之中有80%做多，20%做空。由于多 / 空部位的总契约口数必然相等，每位空头所持有的契约口数是多头的4倍，换言之，每位空头所投入的资金是多头的4倍。“大钱”是处在市场的空方。

3. 如果多头共识指标的读数为20，则交易者之中有20%做多，80%做空。由于多 / 空部位的总契约口数必然相等，每位多头所持有的契约口数是空头的4倍。换言之，每位多头所投入的资金是空头的4倍。“大钱”是处在市场的多方。

“大钱”之所以变大，绝对有其理由，大额交易者通常较一般交易者精明而成功----否则他们就不再是大额交易者。当大钱逐渐集中到市场的某一方，你最好顺着那个方向操作。

在任何特定的市场，多头共识指标的解释，至少必须取得12个月的历史资料，评估过去市场转折点的指标读数（参考图39-1）。这两个读数（头部与底部）应该每隔三个月重新评估一次。然后，每当指标读数进入极度偏多的区域，透过技术指标寻找放空的机会。反之，每当指标读数进入极度偏空的区域，寻找买进的机会。

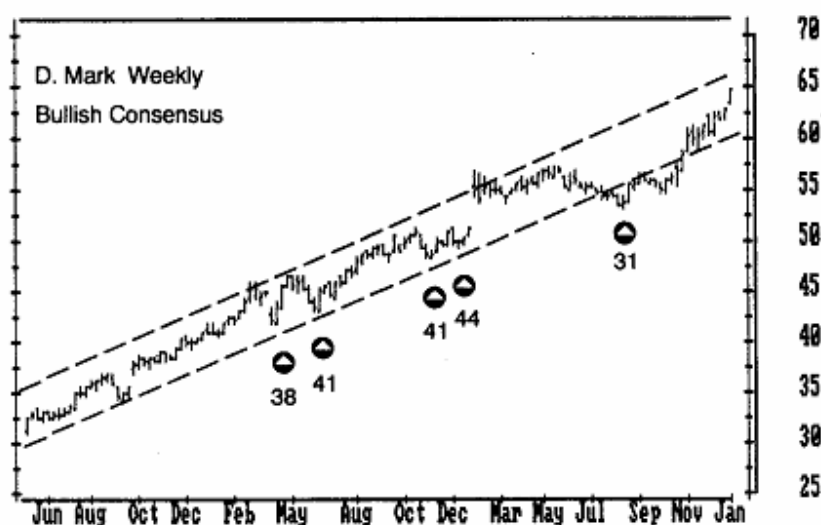


图39-1 多头共识指标

图39-1 多头共识指标: 将市场顾问的看法, 视为是整体市场群众看法的指标。群众看空是最佳的买进时机, 群众看多是最佳的放空时机。关于买进或放空的指标读数, 每个市场都不相同, 应该每隔几个月调整一次。

德国马克的周线图是处在上升趋势中, 多头趋势相当明显。★★★★共识指标的读数★★, 代表买进讯号, 读数愈低, 随后的趋势愈★★（此段看不清）

当主要趋势即将反转之前的一、两个星期, 交易顾问的看法偶尔会开始转变。如果多头共识指标的读数由78下降为76, 或由25上升为27, 显示某些精明的交易顾问已经察觉行情变化的契机, 这代表趋势即将反转。

报章媒体的讯号

如果你尝试了解某个群体的行为, 必须知道其成员追求什么、害怕什么。金融评论家希望自己显得专业、精明, 而且能够充分掌握资讯; 他们害怕自己显得无知或肤浅。金融评论家经常采取骑墙的态度, 同时由数个不同角度表达看法。举例来说, “货币政策将推高市场价格, 除非发生某些不可预知的反向因素”----如果金融评论家表达这类的看法, 他们的立场就很安全。

在金融媒体的领域内, 通常都会存在许多相互冲突的看法。很多金融媒体的编辑, 他们不愿意表态的程度更甚于评论家或分析家。他们同时刊载相互矛盾的文章,

并称此为“平衡报导”。

举例来说，在最近一期的《商业周刊》中，第19页刊载一篇文章“通货膨胀的火势稍显猛烈”。作者认为波斯湾战争结束将导致油价上涨。在同一期的第32页，又刊载另一篇文章“通货膨胀的忧虑何以没有根据”，它认为战争结束将导致油价下跌。

只有持久而强烈的趋势，才能够诱使金融评论家与编辑改变骑墙的态度，这通常是发生在主要趋势尾声的乐观或悲观狂潮中。当金融评论家放弃骑墙的立场，并且表达强烈的多头或空头看法，往往代表当时的趋势已经即将反转。

所以，主要商业杂志的封面故事，总是代表精准的反向指标。当《商业杂志》的封面出现一只发疯的公牛，这通常代表股票市场的理想卖出时机；如果封面出现一只狰狞的灰熊，行情的底部已经不远。

交易建议或广告的讯号

如果某主要金融报纸的同一页，刊登三个以上的相同“买进机会”，往往代表头部的警讯（参考图39-2）。对于大多的证券经纪商来说，唯有当上升趋势发展很长一段期间之后，才足以打破它们在作业上的惰性。当它们都承认某个趋势，并提出交易的建议，然后花费心思在报纸上刊登广告，趋势恐怕已经太老了。

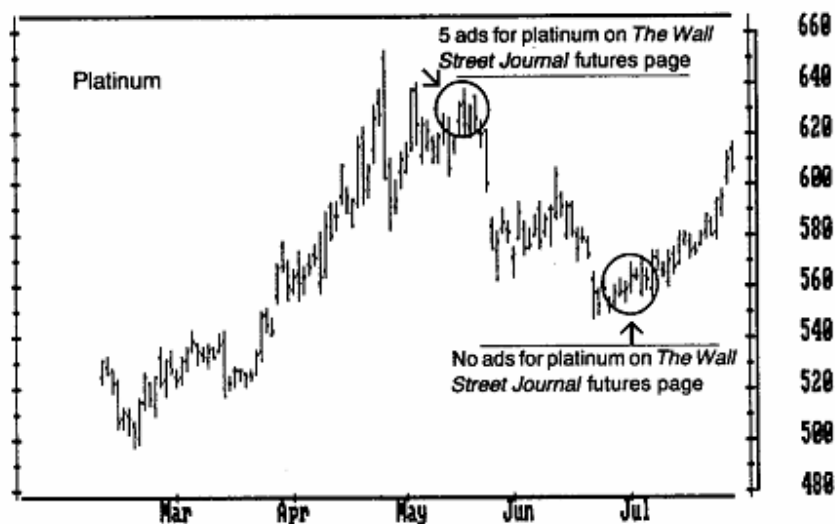


图39-2 广告建议为反向指标

图39-2 广告建议为反向指标

当数家证券经纪商针对相同的商品在相同的报纸上刊登广告，既有的趋势即将反转。在报纸的同一个版面，如果相同商品有三个或以上的买进建议广告，这是空头的警讯。

《华尔街日报》商品版上的广告，基本上都是迎合那些无知交易者的多头胃口。这些广告几乎从来不刊登抛空的建议；业余者对于放空通常不感兴趣。所以，如果相同的市场在同一天出现三个或以上的买进建议，你应该透过技术指标寻找放空的机会。

40. 承诺指标

数个政府机构与“交易所”，都会收集某些投资与交易群体的买 / 卖资料，定期公布实际交易----里子（资金）与面子（自我）的承诺----的报告。在这些群体中，某些的交易绩效通常很好，某些的表现一向很差，赌注应该押在胜算较高的群体。

举例来说，“商品期货交易委员会”（Commodity Futures Trading Commission，简称CFTC）定期公布避险者与大额投机客的多 / 空部位。避险者----商品的生产者与使用者----是期货市场中胜算最高的一群。“证监会”（SEC）定期公布公司董、监事与高级主管的交易记录。上市公司的内部人员，显然比较有能力判断何时应该买进或卖出自家公司的股票。“纽约证交所”（NYSE）定期公布其会员与畸零股交易者的买、卖与放空资料，交易所会员的胜算胜过业余的玩家。

交易者的承诺

交易者持有的部位一旦到达申报水准，必须向CFTC报备。就目前来说，如果你做多或放空100口玉米或300口S&P500期货，CFTC就把你归类为大额投机客。经纪商会把符合申报水准的部位资料转交给CFTC。经过统计整理之后，CFTC每两个星期公布一次这方面的资料。

另外，CFTC还规定契约口数的最高限度，这称为“部位高限”；换言之，投机客在任何特定商品中所建立的部位规模有一定的限制。目前，投机客在玉米部位上所净做多或净做空的数量不能超过2400口契约，S&P500高限是500口，这方面的规定，主要是为了防范大额投机客操纵行情。

CFTC把全体市场参与者分为三组：商业交易者、小额投机客与大额投机客。商业交易者又称为“避险者”。他们的正常业务涉及现货商品的交易。就理论上来说，他们从事期货的交易，是为了规避业务上的风险。举例来说，银行从事利率期货的交易，藉以规避放款投资组合的风险；食品加工商从事小麦的期货交易，是为了冲销小麦现货交易的风险。避险者的保证金比较低，而且也不受“部位高限”的限制。

大额投机客是部位规模到达申报水准的交易者。CFTC定期公布商业交易者与大额投机客的多 / 空部位。如果你希望知道小额投机客的部位，需要将未平仓量减去前两类交易者的部位。

避险者、大额投机客与小额投机客之间的区分并不是很明确。精明的小额交易者可以成为大额交易者。愚昧的大额交易者也会演变为小额交易者。许多避险者也

从事投机的交易，某些市场参与者也会玩弄一些手段，这足以扭曲CFTC的报告。举例来说，我认识一位经纪公司的老板，他经常把一些富有的投机客户登记为避险者，宣称这些客户之所以交易股价指数与债券期货，是为了规避股票与债券部位的风险。

商业避险者可以合法运用内线消息从事投机的活动。它们甚至可以藉由现货市场来操控期货市场。举例来说，某家石油公司可以买进原油期货，故意延迟几艘油轮进港的时间，造成现货市场供给不足。并推高期货价格，然后，将多头部位了结，转而抛空，让数艘油轮同时进港交易，现货市场的供给恢复正常，迫使期货价格下跌而回补。操纵市场是违法的行为，任何公司都会坚决否认涉及这类的交易。

就整体而言，期货市场的商业避险者拥有最佳的绩效。它们财力雄厚，而且掌握内线消息。由于它们的长期胜算极高，应该追随它们的交易方向。例外的情况非常罕见（例如：橙汁避险者），这正足以确认这个法则。

大额投机客的绩效一向很不错，但近10多年来的情况已经不同。过去，他们都是富有的个人，利用自己的资金进行谨慎的投机。现在，所谓的大额交易者通常是指商品基金而言，这些顺势交易的巨兽非常笨拙，至少就整体而言是如此。至于小额交易者，他们是市场中著名的“走不知道路者”。

仅知道某些群体的多 / 空部位，这并不足以做成有效的推论，空头部位未必看坏未来的行情，多头部位也未必看好未来的价格。商业交易者经常因为手中持有大量的现货部位而放空期货，小额交易者总是做多，反映永远乐观的看法。如果你希望有效利用CFTC的报告，需要由历史基准来评估目前的部位。

Curtis Arnold提出一种分析交易者承诺程度的方法，后来被*Bullish Review*（一份交易通讯杂志）的发行者Stephen Briesse推广，这是衡量目前承诺与历史标准之间的差异程度。*Bullish Review*使用的公式如下：

$$\text{COT指数} = (\text{目前净额} - \text{最小净额}) \div (\text{最大净额} - \text{最小净额})$$

其中 COT指数 = 交易者承诺指数(Commitments of Traders Index)

目前净额 = 商业与投机群体净部位之间的目前差额

最小净额 = 商业与投机群体净部位之间的最小差额

最大净额 = 商业与投机群体净部位之间的最大差额

净部位 = 特定群体内，多头开约口数减去空头开约口数

当COT指数上升而超过90%，显示商业交易者存在不寻常的偏多看法，代表买进讯号。当COT指数下降而低于10%，显示商业交易者存在不寻常的偏空看法，代表卖出讯号。

内部人员的交易

公开上市公司的主管与投资者，如果持股比率在5%以上，其买卖交易必须向“证监会”报备。这些资料经过整理统计之后，“证监会”每个月公布一次。

整体来说，公司内部人员经常在低价买进而高价卖出，他们在价格大跌之后买

进，在行情大涨而价格高估时卖出。

内部人员的偶发性买进或卖出，通常没有特别的意义。举例来说，某高级主管可能因为本身的财务问题而卖出公司的持股，或因为执行股票卖出选择权而买进股票。根据研究显示，唯有当三位或以上的公司高级主管或大股东在一个月之内买进或卖出，这才有重要的意义。这些行为预示着公司即将发生非常有利或非常不利的事件。如果一个月之内有三个内部人员买进，股价可能上涨；如果一个月之内有三个内部人员卖出，股价可能下跌。

股票交易所的会员

股票交易所的会员资格——尤其是专业报价商——相当于是印制钞票的执照。相关的风险并不能阻止无数交易员花费数十万美元的代价，换取进场内的特权。

会员融券比率（Member Short Sale Ratio，简称MSSR），是交易所会员融券数量相对于融券余额的比率。专业报价商融券比率（Specialist Short Sale Ratio，简称SSSR），是专业报价商融券数量相对于交易所会员融券数量的比率，这两个数据过去是极理想的股票市场分析指标，偏高读数的MSSR（超过85%）与SSSR（超过60%）代表精明的专业交易员正在抛空，意味着市场接近头部。偏低读数的MSSR（低于75%）与SSSR（低于40%）代表精明的专业交易员正在买进，意味着市场接近底部。这些指标在1980年代开始逐渐失去功效，主要是因为选择权市场趋于普遍的缘故，场内交易员有更多的机会进行套利。目前，我们无法判断场内交易员的抛空行为，究竟是因为看空行情或进行套利。

畸零股的交易

畸零股的交易是指每笔数量不满100股的交易——市场中的小玩家。这挑起我们对于华尔街的一些古老回忆。在100年以前，畸零股交易占总成交量的四分之一，即使是在20年之前，畸零股交易还占总成交量的1%。畸零股交易者基本上是属于价值取向的投资者，他们在低价买进，在高价卖出。

1930年代，市场上开始出现追踪畸零股交易行为的指标。畸零股卖出比率（Odd-lot Sales Ratio），是指畸零股卖出数量相对于买进数量的比率，当读数偏低时，代表畸零股交易者正在买进，行情已经接近底部；当读数偏高时，代表畸零股交易者正在卖出，行情已经接近头部。

畸零股融券比率是一种截然不同的指标，它追踪畸零股交易者的放空行为，他们大多是赌徒，当指标的读数很低时，代表行情接近头部。当指标的读数很高时，代表行情接近底部。

金融市场的景观在1970年代与1980年代发生重大的变化，这些指标不再适用。精明的小额投资者转向绩效优异的共同基金，赌徒们在选择权交易中发现新乐园。现在，“纽约证交所”的撮合机制特别有利于畸零股，很多专业交易员都采用99股的单子。

第八章 新的指标

41. 艾达透视指标

艾达透视指标(Elder-ray)是一种新的技术指标,它是由本书作者在1989年所设计,其名称由来是源自于X光,医生透过X光观察表层皮肤之下的骨骼结构,交易者可以经由艾达透视指标,观察市场表面之下的多头与空头力道。

身为一位成功的交易者,你并不需要预测未来,仅需要观察多/空双方的控制力量,并顺着主导群体进行交易。艾达透视指标有助于判断多/空双方力量的强弱演变。

艾达透视指标的结构

艾达透视指标结合了顺势指标与摆荡指标的最佳特性(参考第24节)。其中,指数移动平均是顺势指标,“多头力道”与“空头力道”是摆荡指标的成份。

在指标的设定方面,你可以将电脑荧幕(或绘图纸)分割为三个水平的视窗,最上侧的视窗绘制长条图与指数移动平均(EMA)。中间的视窗绘制多头力道,下侧绘制空头力道。

指标的构建分为四个步骤(参考图41-1的工作底稿):

1. 在最上侧的视窗绘制长条图。
2. 在同一个视窗绘制收盘价的EMA,可以采用13天的EMA。

多头力道=最高价-EMA

空头力道=最低价-EMA

3. 根据前述公式计算多头力道,在中间的视窗绘制它的柱状图。多头力道是当天最高价减去当天的EMA,在一般的情况下,最高价大于EMA,多头力道为正值,柱状图位在零线的上侧,在急跌的行情中,最高价可能小于EMA,多头力道为负值,柱状图位在零线下侧。

4. 计算空头力道。在最下方的视窗绘制它的柱状图,空头力道是当天最低价减去当天的EMA。在一般的情况下,最低价小于EMA,空头力道为负值,柱状图位在零线的下侧。在急涨的行情中,最低价可能大于EMA,空头力道为正值,柱状图位在零线上侧(参考图41-2)。

Gold

Date	High	Low	Close	13-EMA	Bull Power	Bear Power
09/19	353.5	351.4	351.6	351.34	2.16	0.06
09/20	352.1	350.9	351.7	351.39	0.71	-0.49
09/23	354.2	352.2	354.1	351.78	2.42	0.42
09/24	357.9	354.9	357.1	352.54	5.36	2.36
09/25	356.8	355.3	356.2	353.06	3.74	2.24
09/26	355.9	355.3	354.1	353.21	2.69	0.09
09/27	352.6	350.9	352.5	353.11	-0.51	-2.21
09/30	359.6	355.2	357.4	353.72	5.88	1.48
10/01	357.8	356.8	357.4	345.25	3.55	2.55
10/02	360.8	357.9	358.8	354.90	5.90	3.00

图41-1 艾达透视指标

图41-1 艾达透视指标：工作底稿

多头力道 = 长条图高价 - 13天EMA

空头力道 = 长条图低价 - 13天EMA

在一般的走势中，多头力道为正值，空头力道为负值。多头力道柱状图愈高，代表多头的力道愈强；空头力道柱状图愈深，代表空头的力道愈强。当多头力道转为负值，显示空头的力道完全凌驾多头之上。当空头力道转为正值，显示多头的力道完全凌驾空头之上。

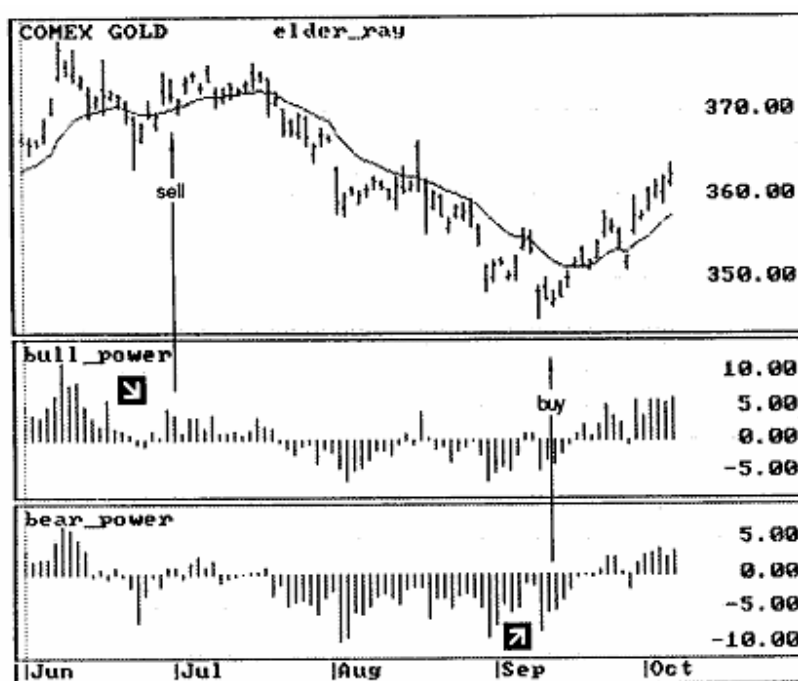


图41-2 艾达透视指标

图41-2 艾达透视指标：13天EMA可以反映价值的平均共★：它的斜率代表趋势的方向。多头力道可以（易名：此处缺乏一整段关于此图的说明，希望哪位朋友

可以补上并贴到论坛上)

交易心理

艾达透视指标包含数项价格资讯：价格、移动平均、每支长条图的最高价与最低价，我们需要了解这些价格的意义，才能够掌握艾达透视指标的内涵。

每个价格都代表瞬间的价值共识（参考第12节）。买方之所以买进，这是因为他们预期价格将上涨。卖方之所以卖出，这是因为他们预期价格将下跌。未表态的交易者则在旁观察，他们将对买 / 卖双方造成压力。一笔交易之所以发生，这是因为买方愿意买进而卖方愿意卖出，双方都担心未表态的交易者突然进场而夺走他们的机会。每笔交易的价格都反映参与者对于价值的最近共识。

移动平均代表某特定期间之内的平均价值共识。10天期的移动平均，代表最近10天之内的平均价值共识；20期的移动平均，则代表最近20天之内的平均价值共识。“指数”移动平均的可靠性高于“简单”移动平均（参考第25节）。移动平均线的斜率是最重要的资讯之一。如果斜率向上，显示交易群众的多头看法转强；如果斜率向下，显示交易群众的空头看法转强。交易应该顺着移动平均的斜率方向。

任何一支长条图的最高价，代表该交易时段内的多头最大力道。多头将因为价格上涨而获利。他们持续买进，直到不能再推高价格为止。多头希望价格再上升一档，但他们的力量有一定的限度。每天的最高价，代表多头在当天的最大力道；每周的最高价，代表多头在该周的最大力道，依此类推。

任何一支长条图的最低价，代表该交易时段内的空头最大力道。空头将因为价格下跌而获利，他们持续卖出或抛空，直到不能再压低价格为止。空头希望价格再下跌一档，但他们的力量有一定的限度。每天的最低价，代表空头在当天的最大力道；每周的最低价，代表空头的该周的最大力道，依此类推。

在艾达透视指标中，我们比较多 / 空最大力道与平均价值共识之间的关系，衡量每支长条图最高价 / 最低价与指数移动平均之间的差值。

多头力道反映多头将价格推升到平均价值共识之上的能力。它衡量长条图最高价与EMA之间的距离。在正常的情况下，多头力道为正值。多头力道转强，它的读数上升；多头力道转弱，它的读数下降。如果多头力道为负值，代表多头已经完全失控。

空头力道反映空头将价格压低到平均价值共识之下的能力，它衡量长条图最低价与EMA之间的距离，在正常的情况下，空头力道为负值。空头力道转强，它的读数下降；空头力道转弱，它的读数上升。如果空头力道为正值，代表多头已经完全主控大局。总之：

1. 价格是以行动表达的价值共识。
2. 移动平均代表价值的平均共识。
3. 每支长条图的最高价，代表多头在该时段内的最大力道。

4. 每支长条图的最低价，代表空头在该时段内的最大力道。
5. 多头力道是多头最大力量与价值平均共识之间的差值。
6. 空头力道是空头最大力量与价值平均共识之间的差值。

交易法则

艾达透视指标可以运用为单独的交易方法，但配合其他方法的效果更理想。例如：“三重滤网”交易系统（参考第43节）。在单独使用的情况下，请记住EMA的斜率代表趋势，应该顺着趋势方向进行交易。然后，采用多头力道与空头力道寻找进/出场的位置。

在另一方面，“三重滤网”是透过周线图辨识趋势，然后，利用日线图上的多头力道与空头力道讯号，寻找周线趋势方向的交易机会。如果周线图的趋势向上，“三重滤网”仅根据日线图上的艾达透视指标买进。如果周线图的趋势向下，“三重滤网”仅根据日线图上的艾达透视指标放空。

买进与卖出

买进有两个基本条件：

1. 趋势向上（辨识工具为日线图的EMA或周线图的顺势指标）。
2. 空头力道为负值而处于上升状态。

另外还有两个非必要的条件：

3. 多头力道的最近一个峰位高于前一个峰位。
4. 空头力道形成多头的背离。

如果多头力道为正值，不可买进。这是发生在快速的涨势中，长条图的线型完全位于EMA之上，在空头完全失去抵抗的情况下买进，相当于是相信“始终有更笨的人”——高价买进而希望稍后有更笨的人愿意高价接手。

最理想的买进时机，是当空头力道处于负值状态而向上翻转——空头正丧失主控权。当空头力道翻转，买单设定在最近两天高价的稍上方。如果涨势继续发展，停止买单将被触发而建立多头部位。一旦做多之后，停损设定在最近次要低点的稍下方。

当空头力道与价格之间形成多头的背离，这是最强烈的买进讯号。如果价格创新低而空头力道的底部垫高，显示价格是因为惯性而下跌，空头的力量正在减弱之中。在这种情况下，当空头力道由第二个底部翻转，建立较平常更大的部位。

你可以根据空头力道的讯号拟定加码的策略。如果上升趋势持续发展，每当空头力道跌破零线之后而向上翻转，你就可以利用既有部位的获利进行加码。

如果买进是采用某些指标，卖出也应该根据它们。不要受多头力道的每个起伏跳动影响——这是正常的发展现象。你可以追踪多头力道之峰位与谷底所构成的形态，判断多头力量演变。只要多头力道的每个峰位持续垫高，上升趋势就没有问题。当多头开始丧失力道时，可以考虑卖出。如果价格创新高而多头力道的峰

位下滑，这是卖出讯号。

放空与回补

放空有两个基本条件：

1. 趋势向下（辨识工具为日线图的EMA或周线图的顺势指标）。
2. 多头力道为正值而处于下降状态。

另外还有两个非必要的条件：

3. 空头力道的最近一个谷底低于前一个谷底。
4. 多头力道形成空头的背离。

如果多头力道已经为负值，不可放空，这是发生在快速的跌势中，长条图的线型完全位于EMA之下。在多头落水的情况下放空，相当于是认为空头可以进一步把多头压到更深处，这也是相信“始终有更笨的人”。

最理想的放空时机，是当多头力道处于正值状态而向下滑落——多头暂时浮上水面而又开始正常。当多头力道反转下滑，空单设定在最近两天低价的稍下方。如果跌势继续发展，停止卖单将被触发而建立空头部位。一旦做空之后，停损设定在最近次要高点的稍上方。

当空头力道与价格之间形成空头的背离，这是最强烈的放空讯号。如果价格创新高而多头力道的头部下滑，显示价格是因为惯性而上涨。多头的力量正在减弱之中。在这种情况下，当多头力道由第二个头部反转下滑，建立较平常更大的空头部位。

你可以根据多头力道的讯号拟定加码的策略。如果下降趋势持续发展，每当多头力道向上穿越零线之后而向下滑落，你就可以利用既有部位的获利进行加码。

如果放空是采用某些指标，回补也应该根据它们。观察多头力道之峰位与谷底所构成的形态，其重要性远大于多头力道的每个起伏跳动。只要空头力道的每个谷底持续下滑，下降趋势就没有问题。

如果价格创新低而空头力道的峰位垫高，这是多头的背离，显示空头已经后续无力，价格是因为惯性而下跌。在这种情况下，应该回补空头部位，准备做多。

多头 / 空头力道与价格之间的背离现象，代表最佳的交易机会。X光可以显示肌肤之下的骨骼状态，艾达透视指标可以显示趋势表面之下主导力道的瓦解。

42. 劲道指数

劲道指数(Force Index)是本书作者设计的一种摆荡指标，藉以衡量每个涨势中的多头劲道与每个跌势中的空头劲道。

劲道指数结合三项主要的市场资讯：价格变动的方向、它的幅度与成交量。它是由一个崭新而实用的角度，把成交量纳入交易决策中。

我们可以直接使用劲道指数，但经过平滑之后的效果比较理想，经过短期均线平滑之后的劲道指数，可以协助判断进 / 出场点。经过长期均线平滑之后的劲道指数。可以显示多 / 空劲道的主要变化。

劲道指数的结构

每个走势的劲道是由三个因子界定：方向、距离与成交量。如果今天的收盘价高于前一天的收盘价，劲道指数为正值。如果今天的收盘价低于前一天的收盘价，劲道指数为负值。价格的变动程度愈大，劲道愈足，成交量愈高，走势的劲道也愈大（参考图42-1的工作底稿）。

劲道指数 = 成交量（今天）× [收盘价（今天）－收盘价（昨天）]

未经平滑的劲道指数是以柱状图表示，如果今天的收盘价较高，劲道指数为正值，柱状图绘制在零线之上。如果今天的收盘价较低，劲道指数为负值，柱状图绘制在零线之下，如果收盘价不变，劲道指数为零。

由于劲道指数的每天数值变化很大，最好是经过均线的平滑（参考第25节）。平滑之后的指标，可以提供比较理想的讯号，劲道指数的2天EMA，是最低程度的平滑，适用于寻找进 / 出场点。如果你顺着价格的13天EMA方向交易，应该在劲道指数2天EMA为负值时买进，在正值中卖出。

劲道指数的13天EMA，可以追踪多 / 空劲道的长期变动，当它穿越到零线之上，代表多头主控行情。当它翻为负值，代表空头居于主控地位。劲道指数13天EMA与价格之间的背离现象，代表重要的转折点。

Nikkei Dow

Date	Close	Volume	Force Index	FI: 2-ema	FI: 13-ema
10/29	25329	3834			
10/30	25242	4495	-391065		
10/31	25194	1372	-65856	-130807	
11/01	24295	2547	-2289753	-1570105	
11/02	24195	2891	-289100	-716102	
11/05	24385	1448	275120	-55287	
11/06	23966	2796	-1171524	-799445	
11/07	23500	3675	-1712550	-1408182	
11/08	22970	3167	-1678510	-1588400	
11/09	22932	2880	-109440	-602426	
11/13	23974	2484	2588328	1524743	
11/14	23937	1827	-67599	463181	
11/15	23487	2212	-995400	-509206	
11/16	23172	2741	-863415	-745345	-338231
11/19	23519	1931	670057	198256	-261590
11/20	23205	1405	-441170	-228027	-256796
11/21	22816	2259	-878751	-661843	-314660
11/22	23400	2163	1263192	621514	-180921

图42-1 劲道指数

图42-1 劲道指数：工作底稿

劲道指数 = 成交量(今天) × [收盘价(今天) - 收盘价(昨天)]

短期的劲道指数是经过2天EMA的平滑，中期的劲道指数是经过13天EMA的平滑。如果劲道指数的数值很大，你可以采用一个技巧——将它们除以最近的收盘价。

交易心理

如果价格收高，代表多头赢得当天的胜利；如果价格收低，代表空头主导当天的行情。今天与昨天收盘价之间的距离，可以反映多 / 空双方的胜利程度。距离愈大，胜负的分野愈明显。

成交量可以反映市场参与者的投入程度（参考第32节），夹着大成交量的走势，就像愈滚愈大的雪球。大成交量的涨势与跌势，它们所拥有的惯性较大，比较可能继续发展。在另一方面，偏低的成交量，代表输家的供给短缺，趋势的发展已经接近尾声。

成交量反映市场参与者的感受，价格反映他们的想法。劲道指数结合成交量与价格，说明市场的“心”与“智”是否相互配合。

如果劲道指数持续创新高，代表多头的劲道十足，上升趋势应该会继续发展。如果劲道指数持续创新低，代表空头的劲道十足，下降趋势应该会继续发展。如果价格的变动没有受到成交量的确认，劲道指数将走平，这是趋势可能反转的警讯。同理，如果大成交量仅驱动小幅的价格走势，劲道指数也会走平，代表趋势即将反转的警讯。

交易法则

短期劲道指数

劲道指数的2天期EMA，是代表多 / 空短期劲道的敏感指标。当它摆动到零线之

上，显示多方的力量比较强；当它摆动到零线之下，显示空方的力量比较强。

由于劲道指数的2天期EMA非常敏感，最好配合其他指标而微调交易讯号。如果某种顺势指标显示上升趋势，劲道指数的2天期EMA可以寻找最佳的买点。反之，如果顺势指标显示下降趋势，劲道指数的2天期EMA可以寻找最佳的放空位置（参考图42-2）。

1. 上升趋势中，当劲道指数的2天期EMA低于零线，代表买进的机会。

不论上升趋势多么强劲，它也一定会拉回。如果你在劲道指数的2天期EMA低于零线时买进，买点应该位在短期底部的附近。

当劲道指数的2天期EMA低于零线，买单设定在当天高价的稍上方。如果价格恢复涨势，停止买单将被触发。如果价格继续下滑，买单价位向下调整到最近高价的上方一档。一旦建立多头部位之后，停损设定在交易当天或前一天的最低价稍下方（取两者的较低者）。如果上升趋势很强，这种紧密的停损通常不会被触发。但如果趋势很弱的话，很快就会被停损出场。

2. 下降趋势中，当劲道指数的2天期EMA高于零线，代表放空的机会。

当顺势指标认定下降趋势之后，等待劲道指数的2天期EMA翻为正值。价格反弹是放空的机会，将空单设定在最近一支长条图低价的稍下方。

当你设定停止卖单之后，如果劲道指数的2天期EMA继续上升，每天把卖出价位调高到最近低价的下方一档处，一旦建立空头部位之后，把停损设定在交易当天或前一天的最高价稍上方（取两者的较高者），尽早把停损点移到损益两平价位。

劲道指数的2天期EMA可以协助你拟定加码的策略。上升趋势中，每当劲道指数的2天期EMA跌破零线，就可以追加多头部位；下降趋势中，每当劲道指数的2天期EMA向上穿越零线，就可以追加空头部位。

劲道指数甚至于可以预示未来。如果它的2天期EMA创一个月之内的新低，代表空头劲道十足，价格应该继续下跌，反之，如果劲道指数的2天期EMA创一个月之内的新高，代表多头劲道十足，价格应该继续上涨。

劲道指数的2天期EMA可以协助判断部位的平仓时机。短线交易者是在指标跌破零线时买进，当它向上穿越零线时卖出。短线交易者是在指标向上穿越零线时抛空，当它跌破零线时回补。对于长线交易者来说，唯有当趋势发生变化（根据13天EMA判断）或劲道指数的2天期EMA与价格发生背离，才需要平仓。

3. 价格与劲道指数2天期EMA之间的多头背离，是代表强烈的买进讯号。换言之，价格创新低而劲道指数的底部垫高。

4. 价格与劲道指数2天期EMA之间的空头背离，是代表强烈的卖出讯号。换言之，价格创新高而劲道指数的头部下滑。

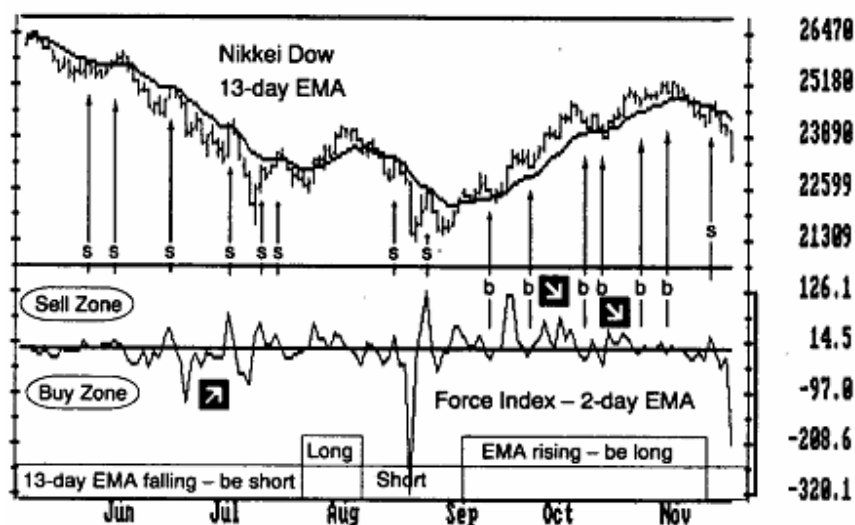


图42-2 劲道指数

图42-2 劲道指数——2天期EMA: 这个敏感的短期指标适合在上升趋势中寻找买进机会，在下降趋势中寻找放空机会。它帮助交易者在弱势中买进，在强势中卖出。如果根据13天期EMA斜率所认定的趋势向上，而且劲道指数跌破零线，这代表买进讯号。如果趋势向下而劲道指数向上穿越零线，这代表放空的讯号。

平仓的方法取决于你是一位短线或长线的交易者，如果你从事短线的交易，则在劲道指数翻为正值时卖出，在劲道指数翻为负值时回补。长线交易者的平仓，应该等待EMA改变方向或劲道指数与价格之间发生背离（图形中以斜箭头标示）。如果顺着趋势方向进行交易，当劲道指数发生顺势的讯号，可以利用既有部位的获利加码。

劲道指数的2天期EMA非常适用于“三重滤网”交易系统（参考第43节），它擅长于捕捉短线的买 / 卖点，尤其是当它与某种相对长期的顺势指标配合使用。

中期的劲道指数

劲道指数的13天EMA可以辨识多 / 空力量比较长期的变化，它与零线的相对位置，可以显示哪一方握有主控权，它与价格之间的背离，代表主要的转折点（参考图42-3）。

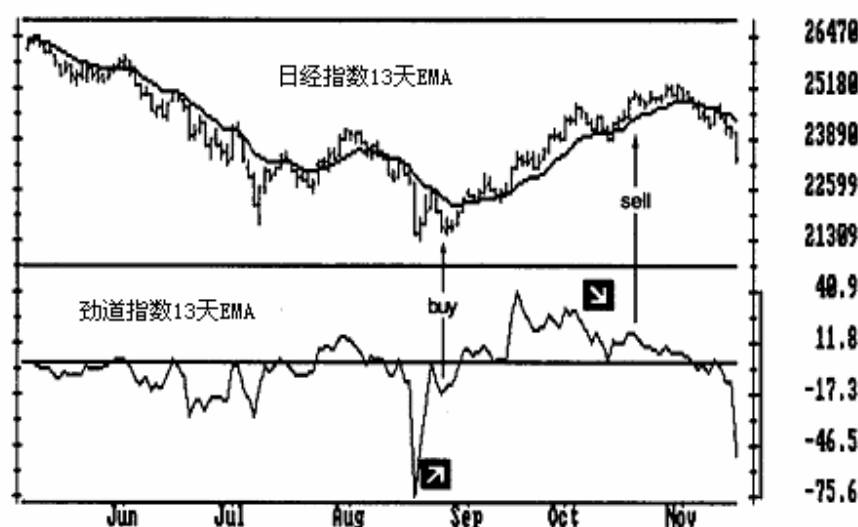


图42-3 劲道指数

图42-3 劲道指数——13天EMA：价格与劲道指数13天EMA之间的背离，代表重要的转折点。八月份，日经指数发生多头的背离，这是一个买进机会，指数再度测试低点，但劲道指标的底部垫高，指标发出买进讯号。

如果劲道指数暴挫而创低点（例如八月份的情况），这有两个涵意，就长期来说，往往代表下跌趋势已经告一段落，就短期而言，价格可能重新测试或跌破最近的底部。

日经指数在十月份创新高，但劲道指数的头部下滑。这个空头背离显示多头的气力已经放尽，价格接近头部。随后出现许多放空的机会。在图形的最右端，劲道指数暴涨，代表价格将测试或跌破最近的低点。

5. 当劲道指数的13天EMA位在零线之上，多头掌握大局；当它位在零线之下，空头掌控大局。当指标徘徊在零线附近，代表市场没有明确的趋势——这是停止采用顺势指标的警讯。

当涨势发动时，价格经常是夹着大量上涨。当劲道指数的13天EMA持续创新高，这可以确认上升趋势。当上升趋势老化之后，价格的涨幅比较有限或成交量相对缩小，劲道指数的13天EMA将形成愈来愈低的头部，最后跌破零线，这是多头彻底瓦解的讯号。

6. 当劲道指数的13天EMA创新高，涨势应该会持续发展。可是，如果价格与劲道指数的13天EMA之间形成空头背离，这是强烈的放空讯号。换言之，如果价格创新高而指标的峰位下滑，代表多方的力量正在消退中，空方即将掌握大局。

7. 当劲道指数的13天EMA创新低，跌势应该会持续发展。可是，如果价格创新低而指标的底部垫高，代表空方的力量正在消退中，这种多头背离是强烈的买进讯号。

在跌势的初期，价格经常是夹着大量下跌。当劲道指数的13天EMA持续创新低，这可以确认下降趋势。可是，当下降趋势老化之后，价格的跌幅比较有限或成交量

相对缩小，劲道指数的13天EMA将形成愈来愈高的底部，最后向上穿越零线，这是空头彻底瓦解的讯号。

第九章 交易系统

43. 三重滤网交易系统

三重滤网交易系统(Triple Screen trading system)是由本书作者设计，从1985年以来，运用于实际的交易中。1986年四月份，作者首度在《期货杂志》介绍这套系统。

对于每笔交易，“三重滤网”都需要经过三重的测试或过滤，许多交易机会乍看来不错，结果却被某一层滤网拒绝，任何交易若可以通过“三重滤网”的测试，成功的机会便很高。

“三重滤网”同时采用数种顺势的方法与逆势的技巧，它由数个不同的时间架构分析潜在的交易机会。事实上，“三重滤网”已经不属于交易系统的层次，它是一种方法、一种交易风格。

顺势指标与摆荡指标

初学者总是试图寻找一种神奇的万灵丹----某种可以赚大钱的单一指标，如果他们可以暂时得到幸运之神的眷顾，将自以为发现了致富的捷径。当神奇的功能消失之后，他们连本带利的被市场吞噬，然后又开始寻找另一种万灵丹。市场的复杂程度绝对不是任何单一指标所能够应付。

对于相同的市场，不同的指标将发出相互矛盾的讯号。上升趋势中，顺势指标将发出买进讯号，但摆荡指标将因为超买而发出卖出讯号。同理，下降趋势中，顺势指标将发出放空讯号，但摆荡指标将因为超卖而发出买进讯号。

当趋势明朗时，顺势指标非常适用，但在横向走势中，它们将提供反复的讯号。反之，在横向走势中，摆荡指标非常适用，可是行情一旦转为明显的趋势，它们将过早发出讯号，让使用者陷入险境。交易者说道：“趋势是你的朋友”或“让你的获利持续发展”。他们又说道：“买低而卖高。”可是，如果趋势向上，为什么卖出呢？多高才算高呢？

某些交易者尝试在各种顺势指标与摆荡指标的讯号中取得某种折衷的妥协。妥协很容易作弊，如果你采用比较多的顺势指标，将产生某种结论；如果你采用比较多的摆荡指标，将产生另一种结论。交易者总是可以根据心中的成见来搭配指标。

“三重滤网”交易系统同时采用数种顺势指标与摆动指标，希望过滤两者的缺点而保留它们的优点。

选择时间架构--5的因子3

还有另一个难题：趋势可能同时向上与向下，这取决于你以哪一种时间架构的图形为准。日线图的趋势可能向上，而周线图的趋势则向下，反之亦然（参阅第36节）。交易者需要处理不同时间架构中相互冲突的讯号。

“道氏理论”的创始者查尔斯·道在本世纪之初提出，股票市场有三种趋势。长期趋势持续数年之久，中期趋势为数个月，然后是短期趋势。罗勃·李(Robert Rhea)是1930年代的技术分析学者，他将这三种趋势分别比喻为潮汐(tide)、波浪(wave)与涟漪(ripple)。他认为，交易者应该顺着潮汐方向交易，掌握波浪的走势，不需要理会涟漪。

时代已经不同了，市场变得更不稳定。时间架构的解释，需要比较大的弹性。“三重滤网”交易系统在这方面采取一个原则：任何时间架构都是以5的因子与较大和较小的时间架构相互关联（参阅第36节）。

每位交易者都必须决定自己所希望交易的时间架构。“三重滤网”称此为“中期”时间架构。“长期”时间架构是较高的一个层次，“短期”时间架构则是较低的一个层次。

举例来说，如果你的交易部位通常是持有数天或数个星期，则你的中期时间架构是由日线图界定。周线图是属于较高的一个层次，界定长期的时间架构；小时走势图是属于较低的一个层次，界定短期的时间架构。

部位持有时间短于一个小时的当日冲销者也可以采用相同的原则。对于他们来说，中期时间架构是由10分钟走势图界定，小时走势图界定长期时间架构，2分钟走势图界定短期时间架构。

在“三重滤网”中，首先必须检视长期的走势图。你仅可以顺着潮汐的方向交易----长期走势图中的趋势。然后，在逆着潮汐方向的波浪中寻找进场机会。举例来说，当周线趋势向上，日线图的跌势是买进的机会。当周线趋势向下，日线图的涨势是放空的机会。

第一层滤网----市场潮汐

“三重滤网”首先是分析长期走势图，较你所交易的时间架构高出一个层次。大多数的交易者都仅注意日线图，每个人都观察这份涵盖数个月资料的图形。如果分析周线图，你的视野将因此而扩大5倍。

“三重滤网”的第一层滤网是采用顺势指标辨识长期的趋势。最初的系统是采用周线MACD柱状图的斜率（参考第26节）辨识潮汐的方向。斜率是由最近两支柱状图的关系决定，如果斜率向上，代表多头居于主控地位，仅由多方进行交易。如果斜率向下，代表空头居于主控地位，仅由空方进行交易（参考图43-1）。

在周线图中，MACD柱状图的每个跳动都代表趋势的变动。发生在零线下方的向上跳动，它所提供的买进机会优于零线之上（参阅第36节“指标的季节性循环”）。同理，发生在零线上方的向下跳动，它所提供的卖出机会优于零线之下。

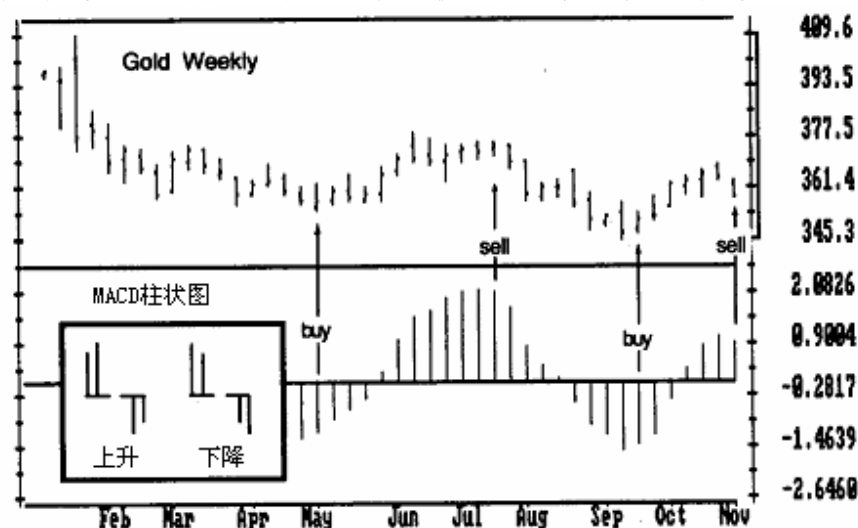


图43-1 周线的MACD柱状图

图43-1 周线的MACD柱状图：三重滤网的第一层滤网：MACD柱状图的斜率是由最近两支柱状图的关系决定（参考插入方块）。在三重滤网的第一层滤网中，交易者首先必须观察周线图，然后再分析日线图。如果周线图的趋势向上，我们仅可以由多方进行交易或在场外观望。如果周线图的趋势向下，我们仅可以由空方进行交易或在场外观望。

当周线的MACD柱状图斜率向上，代表买进的讯号。当指标在零线下方翻升，买进讯号比较理想。当周线的MACD柱状图斜率向下，代表卖出的讯号，当指标在零线上方回挫，卖出讯号比较理想（参阅第16节“指标的季节性循环”）。一旦判定周线MACD柱状图的趋势之后，转到日线图上寻找相同方向的交易机会。

某些交易者运用其他的指标辨识主要的趋势。Steve Notis在《期货杂志》中发表一篇文章，说明他如何利用“趋向系统”(Directional System)做为“三重滤网”的第一层滤网。你甚至可以采用非常简单的指标，例如：13周价格EMA的斜率。基本的原理都相同，大部分的顺势指标都可以做为“三重滤网”的第一层滤网。只要你先分析周线图上的趋势，然后顺着趋势方向在日线图上进行交易。

第一层滤网：利用顺势指标辨识周线图上的趋势，完全顺着趋势方向进行交易。

交易者有三个选择：买进、放空或观望。“三重滤网”的第一层滤网剔除其中一个选择。在主要的上升趋势中，仅可以买进或观望。在主要的下降趋势中，仅可以放空或观望，你必须顺着趋势潮汐方向前进，否则不要下海。

第二层滤网----市场波浪

第二层滤网是辨识逆着潮汐方向的波浪。如果周线的趋势向上，日线的跌势代表买进的机会。如果周线的趋势向下，日线的涨势代表放空的机会。

第二层滤网是运用日线图上的摆动指标，辨识偏离周线趋势的交易机会。摆动指标在跌势中提供买进讯号，在涨势中提供卖出讯号。根据“三重滤网”交易系统第二层滤网的规范，你仅可以采用周线趋势方向的日线交易讯号。

第二层滤网：运用日线图上的摆动指标，在周线的上升趋势中，利用日线的跌势寻找买进机会。在周线的下降趋势中，利用日线的涨势寻找放空机会。

当周线趋势向上，“三重滤网”仅接受日线摆动指标的买进讯号，忽略它们的卖出讯号。同理，当周线趋势向下，“三重滤网”仅接受日线摆动指标的放空讯号，忽略它们的买进讯号。“劲道指数”与“艾达透视指标”都是“三重滤网”所适用的摆动指标，但“随机指标”与“威廉斯%R”也很不错。

假定周线的MACD柱状图上升，如果“劲道指数”的2天EMA跌破零线而未创数周以来的新低，这就是买进讯号（参阅第8章）。同理，假定周线的MACD柱状图下降，如果“劲道指数”的2天EMA向上穿越零线而未创数周以来的新高，这就是放空讯号（参阅图43-2）。

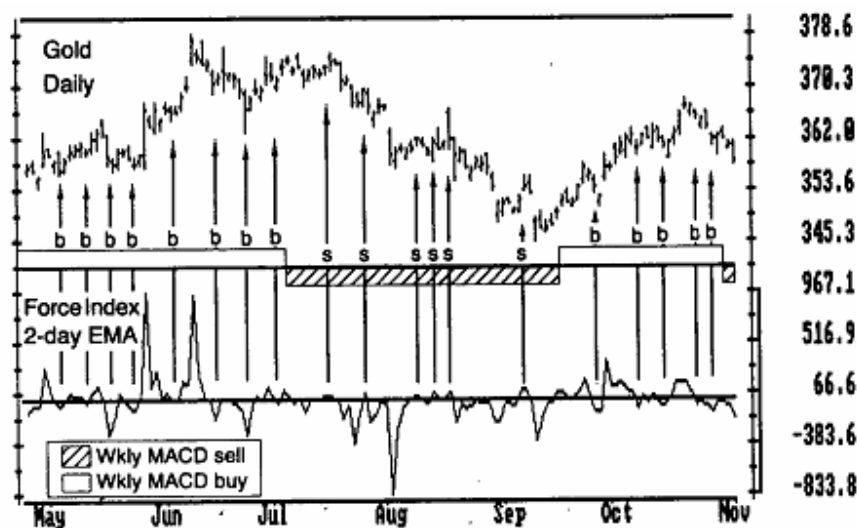


图43-2 日线劲道指标

图43-2 日线劲道指标：三重滤网的第二层滤网：许多摆动指标适用于“三重滤网”的第二层滤网。劲道指数的2天期EMA是其中之一。当劲道指数跌破零线，代表买进机会，当劲道指数向上穿越零线，代表放空机会。

如果周线趋势向上，仅适用日线摆动指标的买进讯号建立多头部位。如果周线趋势向下，仅适用日线摆动指标的卖出讯号建立空头部位。在图形的最右侧，周线

趋势向下，等待劲道指数回升而放空。

假定周线的趋势向上，如果“空头力道”跌破零线之后而向上翻升，这就是“艾达透视指标”在日线图上所提供的买进讯号（参考第41节）。同理，假定周线的趋势向下，如果“多头力道”向上穿越零线之后而向下滑落，这就是“艾达透视指标”在日线图上所提供的放空讯号。

随机指标（参考第30节）的交易讯号是以超买区与超卖区为基准。如果周线的MACD柱状图上升而日线的随机指标跌破30的读数，这是超卖的买进机会。如果周线的MACD柱状图下降而日线的随机指标上升超过70的读数，这是超买的放空机会。

在“三重滤网”中，威廉斯%R（参考第29节）需要采用4天或5天的期间，运用上与随机指标相同。相对强弱指数(RSI)适用于市场的整体分析，但它对于价格变动的反应比较缓慢，不适用于“三重滤网”。

第三层滤网----盘中突破

在“三重滤网”交易系统中，第一层滤网是辨认周线图上的潮汐。第二层滤网是辨认日线图中逆着潮汐方向的波浪，第三层滤网是辨认顺着潮汐方向的涟漪。它根据盘中的价格行为设定进场点。

第三层滤网不需采用走势图或指标，它是在第一层与第二层滤网发出买进或放空讯号之后，用来设定进场点的技巧。在上升趋势中，第三层滤网是采用“追踪型买进停止单”，下降趋势则采用“追踪型卖出停止单”（参考图43—3）。

如果周线的趋势向上，日线的趋势向下，利用追踪型买进停止单捕捉向上的突破。如果周线的趋势向下，日线的趋势向上，利用追踪型卖出停止单捕捉向下的突破。

三重滤网的摘要内容

周线趋势	日线趋势	行动	交易指令
上升	向上	观望	无
上升	向下	做多	追踪型停止买单
下降	向下	观望	无
下降	向上	做空	追踪型停止卖单

如果周线的趋势向上，等待日线的摆荡指标下降而发出买进讯号，然后采用追踪型的停止买单，价位设定在前一天高价上方一档处。如果价格上涨，停止买单将被触及而建立多头部位。如果价格继续下跌，原先设定的停止买单未被触发，隔天将价位调降到最近高价的上方一档。换言之，持续调降停止买进价位，直到停止单被触发或周线指标反转而买进讯号无效为止。

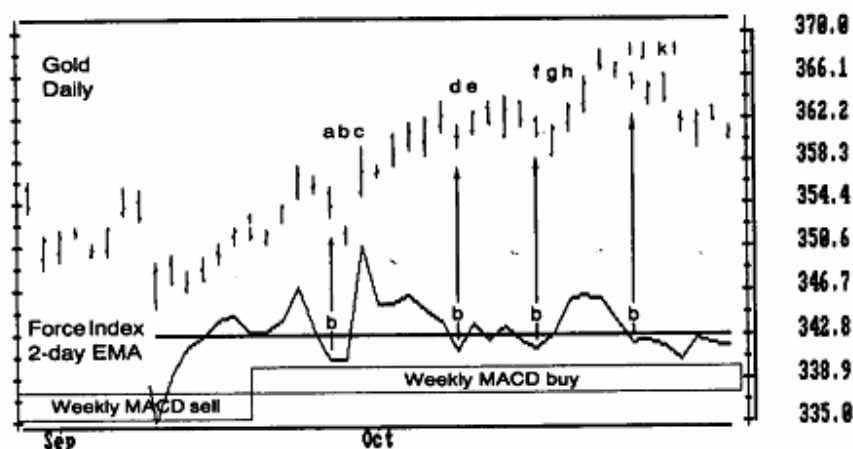


图43-3 追踪型停止买进

图43-3 追踪型停止买进----三重滤网的第三层滤网：周线的MACD柱状图在九月份向上翻新。第一层滤网显示上升趋势，第二层滤网----劲道指数的2天期EMA----每跌破零线就是买进机会。

- a. 劲道指数跌破零线，隔天，在第a天高价的上方一档处设定停止买单。
- b. 价格继续下跌，将停止买单调降到第b天高价的上方一档处。
- c. 开盘时建立多头部位，将停损设定在第b天低价的下方一档处。劲道指数创新高，显示趋势十分强劲，应该可以继续发展。
- d. 劲道指数跌破零线，将买单设定在第d天高价的上方一档处。
- e. 当价格穿越第d天高价时，建立多头部位，停损设定在第d天低价的下方一档处。
- f. 劲道指数跌破零线，将买单设定在第f天高价的上方一档处。
- g. 价格继续下跌，将停止买单调降到第g天高价的上方一档处。
- h. 开盘时建立多头部位，将停损设定在第g天低价的下方一档处。
- i. 劲道指数跌破零线，将买单设定在第i天高价的上方一档处。
- j. 价格继续下跌，将停止买单调降到第j天高价的上方一档处。
- k. 开盘时建立多头部位，将停损设定在第j天低价的下方一档处。
- l. 价格开低触发停损，任何指标不会完美无缺，切记设定停损。

如果周线的趋势向下，等待日线的摆荡指标上升而发出卖出讯号。然后采用追踪型的停止卖单。价位设定在前一天低价下方一档处。如果价格下跌，停止卖单将被触及而建立空头部位。如果价格继续上涨，原先设定的停止卖单未被触发，将停止价位持续调升到最近低价的下方一档。总之，追踪型停止卖单的目标，是顺着周线的下降趋势，在日线上升趋势的盘中捕捉向下突破。

第三层滤网：如果周线的趋势向上而日线摆荡指标向下，利用追踪型停止买单

捕捉盘中的向上突破。如果周线的趋势向下而日线摆动指标向上，利用追踪型停止卖单捕捉盘中的向下突破。

停损

适当的资金管理方法，是交易成功所不可或缺的一环。自律严格的交易者会迅速认赔，绝不会像输家一样犹豫不决。“三重滤网”交易系统是采取非常紧密的停损。

一旦进场买进之后，将停损设定在交易当天或前一天的低价---以较低者为准---下方一档处；一旦进场放空之后，将停损设定在交易当天或前一天的低价---以较高者为准---上方一档处。如果行情朝有利方向发展，尽快将停损调整到损益两平的价位。往后，设定停损的原则是保护50%的帐面获利（参阅第48节）。

由于“三重滤网”仅顺着潮汐方向进行交易，所以需要采用紧密的停损。如果一笔交易不能立即获利，显示市场表面之下的根本情况已经发生变化，最好迅速出场。第一个认赔的机会，往往是最明智的认赔---让你在场外重新检讨市况。

保守的交易者应该根据“三重滤网”交易系统的第一个讯号进场买进或放空，然后继续持有部位，直到主要趋势发生反转或被停损出场。积极的交易者可以继续采纳日线摆动指标的每个新讯号，利用既有部位的获利部分进行加码。

在平仓方面，部位交易者应该以第一层滤网的讯号为准，继续持有部位，直到周线趋势发生反转为止。短线交易者可以根据第二层滤网的讯号获利了结。举例来说，假定交易者进场做多，如果劲道指数翻为正值或随机指标的读数超过70，他可以获利了结而卖出，然后另外寻找买进机会。

总之，“三重滤网”交易系统同时采用数种的时间架构与不同形态的指标。它采用长期走势图上的顺势指标，以及中期走势图上的短期摆动指标，并运用特殊的进场买进或放空技巧。另外，它还采用紧密的资金管理法则。

44. 抛物线交易系统

抛物线交易系统(Parabolic trading system)是韦达(J. Welles Wilder Jr.)在1976年的著作中提出，在明确而快速的趋势中，由于停损价位的轨迹类似于抛物线，所以称为“抛物线”交易系统。目前，很多套装软体都提供这个系统。

“抛物线”的目标是捕捉趋势，一旦趋势反转，部位也随之反转。这套系统的最大特色，是同时反映时间的经过与价格的变动，大多数交易者都仅注意价格，但忽

略时间的因素（参考第36节）。

抛物线的结构

“抛物线”是一套反转系统，设计上要求交易者始终停留在场内。当多头部位被停损出场，立即在相同的价位建立多头部位，这种方法在1970年代的大行情中表现相当不错，但近年来经常造成反复的讯号。就目前的情况来说，唯有趋势非常明确，才适合采用“抛物线”交易系统。

这套系统秉持一个优良的传统原则---停损仅可以顺着交易的方向调整，绝对不允许反向调整。如果你做多，只允许调升停损而不可以调降。如果你做空，只允许调降停损而不可以调升。

“抛物线”交易系统透过下列公式每天设定停损：

停损（今天）=停损（今天）+AF×[EP交易-停损（今天）]

其中停损今天 =目前的停损

停损明天 =次一个交易日的停损

EP交易 =自从部位建立以来的市场极端价位。如果部位做多，EP是买进以来的最高价，如果部位做空，EP是放空以来的最低价。

AF =加速因子。这项因子决定停损朝趋势方向调整的速度。AF取决于进场之后价格创新高（多头部位）或创新低（空头部位）的次数。

在交易的第一天，加速因子(AF)设定为0.02。换言之，隔天的停损将根据极端价位与起始停损之间的距离调整2%。每当涨势创新高或跌势创新低，AF就增加0.02，但AF的最高水准不得超过0.20。

如果行情在一笔多头交易中创3次的新高，AF等于0.08[0.02+(0.02*3)]。如果行情创9次新高，AF将上升到最高水准0.20[0.02+(0.02*9)]。就后者的情况来说，每天的停损将根据极端价位与最近停损之间的距离调整20%。

部位建立之初，加速因子很小，停损的移动很缓慢。随着行情继续创新高或新低，AF将上升，停损的移动也会转快，如果价格不再创新高或新低，AF虽然维持不变，但保护还是会随着时间经过而朝交易的方向不断移动。所以，如果明确的趋势转为横向走势，停损将愈来愈紧密。

根据最初的设计，加速因子的每次跳动为0.02，最高水准为0.20。某些交易者会调升这两个读数以提高敏感度，或调降读数以降低敏感度。一般来说，AF的每次跳动读数是介于0.015与0.025之间，最大水准通常介于0.18与0.23之间。

交易的心理

输家总是因为舍不得认赔而失败。“抛物线”系统可以帮助交易者设定明确的规范，避免因犹豫不决而发生损失。一旦建立部位，就同时必须设定停损，然后朝交易方向调整。

不论做多或放空，如果价格出现横向的走势，系统将发出“时效掌握错误”的讯

息，除非你预期价格将在部位建立之后立即发动，否则就不应该买进或放空！“抛物线”系统不允许你停留在一个没有明确方向的行情中，停损将不断随着时间经过而朝交易方向移动：换言之，“有话快说，否则闭嘴”。

“抛物线”系统非常适用于发疯的行情。如果价格没有经过修正而暴涨或暴跌，我们很难根据一般的图形排列或指标设定停损。在这种情况下，“抛物线”是设定停损的最佳工具。

交易法则

当你准备在某个市场中运用“抛物线”系统，先回溯数个星期的资料，根据公式每天调整停损。但有一个例外：如果公式的计算结果让停损移到前一天的交易区间内，不要调整停损，停损点应该保持在前一天的交易区间之外。

在明确的趋势中，“抛物线”的表现很理想，可以产生巨额的获利，但在横向走势中将发生反复的讯号，吞食你的交易帐户，不可以将它视为是自动化的交易方法。

根据当初的设计，“抛物线”是一种真正的反转系统。如果你做多1口契约而当停损遭到触及，你将卖出2口契约。换言之，原来的多头部位将自动反转为空头部位。同理，如果做空1口契约而停损遭到触及，你将买进2口契约，换言之，原来的空头部位将自动反转为多头部位。

交易者最好采用其他的方法进场，例如：“三重滤网”交易系统；随后，如果发现行情转变为非常动态的趋势，再转而采用“抛物线”（参考图44—1）。

1. 当你发现自己处在非常强劲的上升趋势中，回溯过去几个星期的资料，套用“抛物线”系统，把停损计算到目前的日期，然后逐日更新停损，藉以保护你的多头部位。

2. 当你发现自己处在非常强劲的下降趋势中，回溯过去几个星期的资料，套用“抛物线”系统，把停损计算到目前的日期，然后逐日更新停损，藉以保护你的空头部位。

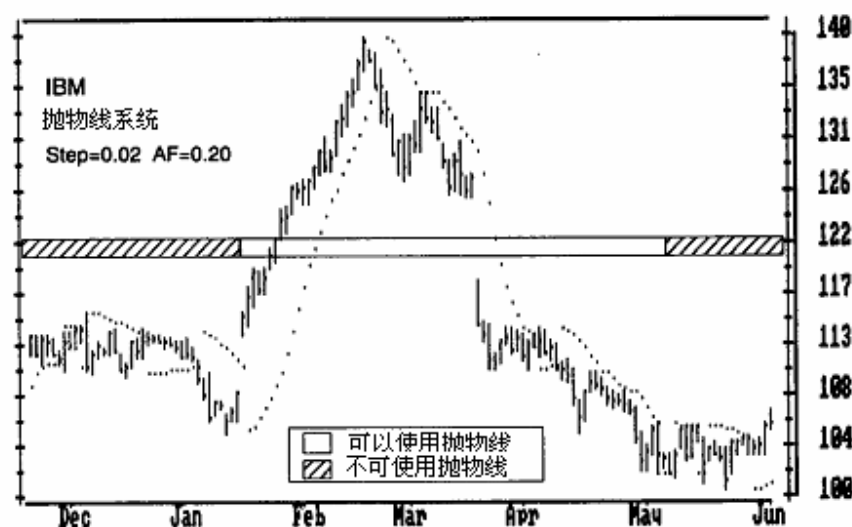


图44-1 抛物线系统

图44-1 抛物线系统：“抛物线”适用于强劲的趋势，但不适用于横向走势。如果连续发生两次的反复讯号，这代表行情缺乏趋势，在这种情况下，应该停止使用“抛物线”，但继续追踪，直到你得到两个理想的讯号。

处在快速发展的行情中，“抛物线”金光闪闪。在IBM的30多种涨势与随后的跌势中，它都掌握大部分的获利，只有四月份发生一次反复的讯号。一月份，当连续发生两次反复讯号之后，应该停止使用“抛物线”。

“抛物线”系统同时考虑价格与时间的因素，不断朝交易方向调整停损，趋势的发展愈快，停损的移动也愈快，不论以哪一种方法进场，一旦行情演变为强劲的趋势，“抛物线”都是一种理想的出场工具。

45. 通道交易系统

价格经常在通道中流动，就如同河流蜿蜒于山谷之间。当河水触及右侧的山壁，它向左转；当河水触及左侧的山壁，它向右转。当价格上涨时，上档似乎总存在着无形的压力，当价格下跌时，下档又似乎存在着无形的支撑。

通道可以协助交易者辨认买进与卖出的机会，避开无谓的损失。通道的交易方法，最初是由贺斯特(J.M. Hurst)提出，在*The Profit Magic of Stock Transaction Timing* (1970年)一书中有详尽的说明。

通道的四种建构方法

通道可以提供助益，因为它们的界限代表预期中的压力与支撑。通道的建构方法有四种：

1. 根据趋势线绘制平行的通道线（参阅第21节）。

2. 延着移动平均的上 / 下两侧，绘制相互平行的直线。

3. 同前，但两条平行线与移动平均之间的距离，是根据价格波动率调整（包宁杰带状，bollinger bands）。（易名：即布林线）

4. 根据每天的最高价与最低价分别绘制移动平均。

平行于趋势线的通道，最适用于长期的分析，尤其是在周线图中，延着移动平均而绘制的通道，适用于短期的分析，尤其是日线图与盘中走势图，根据价格波动率调整宽度的通道，可以在早期阶段掌握主要的新趋势。

在支撑区，买方的买进力道强于卖方的卖出力道。在压力区，卖方的卖出力道强于买方的买进力量（参考第19节）。通道可以显示未来可能发生的支撑与压力位置。

通道的斜率代表市场的趋势。如果通道呈现水平状，你可以随着价格摆荡而在两侧的边界进行多 / 空交易。如果通道向上，应该仅由多方进行交易，在下侧的边界买进，在上侧的边界卖出。如果通道向下，应该仅由空方进行交易，在上侧的边界抛空，在下侧的边界回补。

移动平均的通道

我们可以采用13天的指数移动平均做为通道的基准（参考第25节），然后在上 / 下两侧绘制平等的通道线。通道的宽度取决于交易者所设定的系数。

上侧通道线 = $EMA + \text{通道系数} \times EMA$

下侧通道线 = $EMA - \text{通道系数} \times EMA$

通道系数的设定，应该让通道涵盖90%到95%的价格走势。通道是代表正常与异常价格之间的分野，价格在正常情况下应该位在通道之内，唯有不寻常的事件才会把价格推至通道之外。价格低于下侧通道线，是属于低估状态；价格高于上侧通道线，是属于高估状态。

以1992年为例，S&P500指数期货的日线图通道系统是1.5%。如果13天EMA的读数是400，则上侧通道线位在 $406[400 + (400 \times 1.5 / 100)]$ ，下侧通道线位在 $394[400 - (400 \times 1.5 / 100)]$ 。

通道系数至少每隔三个月需要调整一次，让通道能够涵盖90%到95%的价格。如果价格不断穿越通道，并且停留在通道之外达数天之久，这代表通道应该加宽。反之，如果通道之内的反转总是不能触及两侧的边界，这意味着价格波动率下降，通道应该缩窄。

行情波动剧烈，通道需要加宽；行情平静，通道需要缩窄。长期走势图需要比较宽的通道，一般来说，周线图的通道系数大约是日线图的两倍。

群众心理

指数移动平均可以反映相关期间的价值平均共识（参阅第25节）。当价格上涨而高于平均的价值共识，卖方认为这是获利了结或抛空的机会。如果卖压大于买

盘的力道，价格将回挫。同理，当价格下跌而低于均线，低档承接的买盘将介入，他们的买进与回补力量将推升价格；于是，整个程序周而复始地循环。

当价格位在移动平均的附近，行情相当合理。当价格位在下侧通道线或其下方，代表价值低估。当价格位在上侧通道线或其上方，代表价值高估。通道可以协助交易者在行情低估时寻找买进机会，在行情高估时寻找放空机会。

“物极必反”是宇宙间的恒常真理，市场也不例外，它就像摆荡在狂欢与沮丧之间的情绪一样，当价格上涨到狂欢的程度，总是会“乐极生悲”；当价格下跌到令人沮丧的程度，总是会“否极泰来”。通道是代表群众乐观与悲观情绪的极限，多头将在上侧通道线耗尽力气，空头将在下侧通道线精疲力尽。

即使是动物也会背水一战，上侧通道线是灰熊退无可退的底限，它们将在此击退公牛。下侧通道线是公牛退无可退的底限，它们将在此击退灰熊。

如果价格涨势在到达上侧通道线之前折返，这是空头的征兆，代表多头力量转弱，如果涨势穿越通道，价格收在上侧通道线之上，这代表上升趋势转强，下降趋势也适用相同的推理。

当群众摆荡在多 / 空的激情中，通道可以协助交易者保持客观。如果价格触及上侧通道线，你知道群众的乐观看法已经缺乏根据，应该是卖出的时候了。如果价格触及下侧的通道线，虽然每个人的看法都很悲观，但你知道这是买进而不是卖出的时机。

交易法则

业余生手与专业玩家对于通道的处理心态完全不同。业余者偏爱把赌注押在胜算不高的暴利机会上----他们在向上突破中买进，在向下突破中放空。当通道可能被突破时，业余者期待新趋势的开始，希望大捞一票。

专业玩家认为，异常的现象将回归正常，价格通常会停留在通道之内，大部分的突破都是气力即将放尽之前的回光返照。专业玩家将与它们对做。他们在向上突破而走势停顿时放空，在向下突破而走势未能创新低时买进。

一旦新趋势由通道中突破，这可以为业余者带来可观的获利。虽然业余者偶尔会获利，但你还是应该站在专业玩家这边，大多数的突破都无效，价格还是会返回通道之内。

移动平均的通道，可以用做为单独的交易方法，也可以配合其他技巧使用。有关通道的交易，Gerald Appel 建议采用下列法则：

1. 延着移动平均的两侧绘制通道线。如果通道相对平坦，底部通常都是理想的买点，顶部是理想的卖点。

2. 如果趋势向上而通道明显向上倾斜，价格将夹着强劲的动能向上穿越通道。这代表你有更好的机会在高档区卖出。价格穿越通道的上限之后，通常还会折返移动平均，这是理想的买进机会。当行情重新摆荡到通道的上限，卖出你的多头部位。

4. 上述法则的原则也适用于下降趋势。当价格突破通道的下限，通常还会折返移动平均，这是另一个放空机会。当行情重新摆荡到通道的下限，回补你的空头部位。

如果通道与技术指标相互相合，往往可以提供最佳的交易机会。如果技术指标与价格之间产生背离的现象，这代表最强烈的讯号(参考图45—1)。Manning Stoller 曾经在一次访谈中对作者说明下列的交易方法：

4. 当价格到达通道的上限，如果技术指标（例如：随机指标或MACD柱状图）的头部下滑，这是空头背离的卖出讯号，显示价格过度延伸，多头的力量转弱。

5. 当价格到达通道的下限，如果技术指标的底部垫高，这是多头背离的买进讯号，显示价格偏低，空头的力量转弱。

我们必须同时由数个时间架构进行分析。如果日线图与周线图都显示价格由通道的底部向顶部移动，应该做多。如果日线图与周线图都显示价格由通道的顶端向底部移动，应该做空。

6. 当通道处于上升状态，在移动平均的下侧做多，在通道上限附近卖出。当通道处于下降状态，在移动平均的上侧做空，在通道下限附近回补。

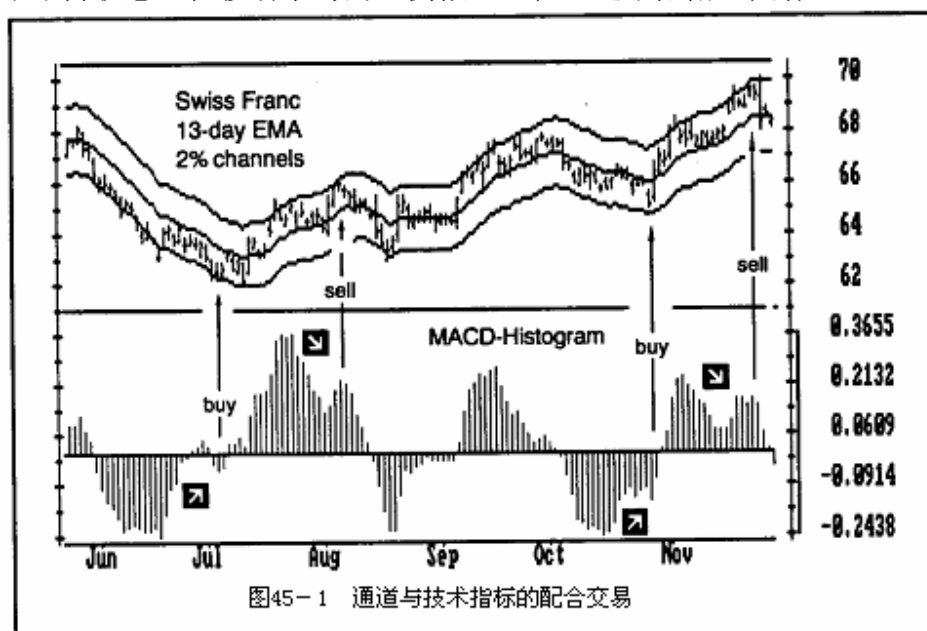


图45—1 通道与技术指标的配合交易：移动平均是反映价值的平均共识，通道或包格(envelope)应该加以调整而涵盖所有价格资料的90%到95%。通道上限代表价格高估，通道下限代表价格低估。应该在上升通道的下半部买进，在下降通道的上半部放空。运用通道与技术指标之间的背离现象，其效果最理想。

七月份与十月份分别发生多头的背离，当时瑞士法郎是处于通道下缘的价格低估区，这些买进讯号随后都演变为强劲的涨势。八月份与十一月份则分别发生空头的背离。当时瑞士法郎是处于通道上缘的价格高估区，这些卖出讯号随后都演变为

暴跌的走势，结合通道与背离的概念，你可以在重要的转折点，建立与市场群众相反的部位。

标准差的通道（包宁杰带状）

考夫曼(Perry Kaufman)在*The New Commodity Trading Systems and Methods*一书中，曾经提及标准差通道(Standard Deviation Channels)的方法，分析家包宁杰(John Bollinger)随后推广这个概念。“包宁杰带状”(Bollinger bands)的特色是通道的宽度将随着价格波动率调整，其交易方法不同于其他的通道，包宁杰带状的计算过程如下：

1. 计算21天的EMA。

2. 将EMA期间内的每个收盘价减去21天的EMA，这相当于是每个收盘价偏离EMA的距离。

3. 取前述每个差额的平方，然后加总。

4. 将前述平方总和除以EMA的期间长度。

取前述数值的平方和既是标准差。

这些步骤是由包宁杰所提出，许多技术分析的软体都可以从事这方面的计算。价格波动的程度加剧或减缓，将使包宁杰带状的宽度加大或缩小。带状缩窄代表行情平静而沉闷，可是，大行情经常是爆发于平坦的底部，包宁杰带状有助于判断行情由平静过渡为活络的阶段。

如果价格向上突破狭窄的包宁杰带状，这是买进讯号。如果价格向下突破狭窄的包宁杰带状，这是放空讯号。当价格由外侧拉回通道之内，这是平仓的讯号。

包宁杰带状特别适用于选择权的交易者，价格波动率是选择权价格的重要决定因子之一。包宁杰带状可以协助你在价格波动率偏低时买进，当时的选择权价格也相对偏低。反之，当价格波动转剧而选择权价格偏高时，它可以协助你卖出。

再论通道

某些交易者所采用的通道，其上限是取每天高价的移动平均，下限是取每天低价的移动平均。这种通道比较曲折，建立通道时，交易者必须挑选一个平滑的期间。一般来说，13天期的EMA是很安全的选择，取每天高价的EMA做为通道的上限，再取每天低价的13天EMA做为通道的下限。

商品通道指数(Commodity Channel Index，简称CCI)是一种常见的技术指标，它的原理与通道相同----衡量价格偏离移动平均的程度。因为通道的视觉效果比较好，你没有必要再采用CCI。

第十章 风险管理

46. 情绪与机率

交易是一种非常刺激的活动，经常让业余者觉得兴奋。对于他们来说，一笔交易就像是一场电影或职业球赛。可是，交易的娱乐价值虽然很高，但进门的门票也不便宜，出场的代价往往更可观。

没有人可以享受兴奋的感觉而同时又能够赚钱。情绪是交易者的天敌，贪婪与恐惧一定会摧毁交易者，你需要运用自己的理智，不可以凭感受进行交易。

如交易者因为获利而陶陶然，这就像律师在诉讼过程中就开始盘算可能的收入。如果交易者因为亏损而觉得沮丧，就像外科医生看到血迹而昏倒。真正的专业玩家对于盈或亏都不会太激动。

在任何的专业领域内，真正成功者的唯一目标都是将自己提升到最佳的境界----成为最佳的律师，最佳的医生或最佳的交易者。一旦达到这种境界，金钱收入是自然发生的结果。你的任务是如何正确地进行交易----不是赚钱。每笔交易都像是精密的外科手术一样----态度必须专注而认真，不可疏忽或取巧。

为什么张三不能卖出？

输家没有办法迅速认赔。当一笔交易已经明显恶化，输家仅能够期待，舍不得认赔，他认为自己禁不起损失；于是，补交保证金，继续期待行情反转。他的帐面损失不断扩大，最后，经纪人强迫他认输，接受惩罚。一旦他出场之后，行情立即大幅反转。

这位输家几乎希望一头撞死----如果他多坚持一会儿，就可以赚进一笔小财富。趋势总是在他们出场之后反转，因为大多数的输家都有类似的行为。他们根据感觉行事而不是理智。人们的情绪反应都很类似，不论文化背景或教育水准如何。手心发汗而两脚颤抖的交易者，他们都会感受相同的恐惧情绪。不论是在纽约或者香港长大，也不论是受过2年或20年的教育。

本节的次标题是取自一位纽约心理学家Roy Shapiro所写的一篇文章：

充满无限的期待，我们独自拟妥交易决策，整个想法已经完成……卖出的最大难处，是我们对于部位的依恋感(attachment)。毕竟来说，任何东西一旦被我们所拥有，自然会对它产生依恋感……。这种对于所购买东西的依恋感，心理学家与经济学家认为是一种天生的情绪，它普遍存在于金融交易，就如同我们舍不得丢弃衣橱里那件破旧的运动夹克。

交易者已经成为这种概念的父母……所建立的部位代表自我的延伸，几乎就像自己的小孩一样，张三不能卖出的另一个理由，是因为他希望梦想，即使这个部位已经明显恶化……对于许多人来说，建立部位的同时，理智的判断力已经转弱，期待已经主导所有的决策程序。

在市场中梦想，这是任何人都负担不起的奢侈品。如果你是根据梦想进行交易，

那还不如拿这些钱去看心理医生。

Shapiro曾经进行一些实验，测试人们对于或然性的看法。在第一个实验中，人们有两项选择的方案：一是有75%的机率获得\$1000的资金而有25%的机率没有任何资金，另一是必定获得\$700的资金。百分之八十的人选择第二个方案，即使他们都了解第一个方案的期望报酬是\$750，但结果还是一样，绝大部分的人都受情绪所困扰，宁可接受比较少的资金。

在第二个实验中，人们还是有两项选择的方案：一是必定的损失\$700，另一是有75%的机率损失\$1000而有25%的机率不发生损失。百分之七十五的人选择第二个方案，他们宁可多损失\$50，为了争取些微的扳平机会，他们愿意接受不合理的风险。

情绪性的交易者为了取得确定的报酬，宁可牺牲期望报酬更大的机会，仅因为后者涉及不确定性。在另一方面，他们为了规避必然发生的损失，宁可承担非理性的风险。“迅速获利 / 拖延认赔”是人类的天性。在沉重的情绪压力之下，这种非理性的行为将更明显。根据Shapiro的说法：“每天最后的两场跑马，输家更希望以小博大。”

情绪性交易是输家的创造者。如果你回顾自己的交易纪律，将发现真正的伤害是来自少数几笔重大的损失，或是试图摊平而愈陷愈深的连续亏损。理想的资金管理方法，可以防止你陷入困境。

或然率与缺乏计数观念

输家希望稳当的获利，期待幸运之神的眷顾，非理性地拒绝小额的损失。他们的交易决策是发源于情绪，输家不了解或然率的最基本概念。他们完全不理解胜算，满脑子都是一些稀奇古怪的迷信。

缺乏计数观念——不了解或然率、机会与随机性的基本概念——是交易者最致命的智性弱点。这方面的知识可以由许多书籍中取得。

John Allen Paulos在*Innumeracy*一书中，很生动地说明或然率的概念。根据Paulos的描述，在一次宴会中，一位看似颇有知识的人告诉他：“如果星期六的下雨机率是50%，而星期天也是50%，那整个周末的下雨概率就是100%。”如果对于或然率的了解仅止于此，交易必然稳输无赢。你必须了解交易的一些基本数学观念。

Ralph Vince在*Portfolio Management Formulas*一书中，首先就提出一段有趣的说明：“把一个铜板投向空中，刹那间，你将经历自然界最迷人的难题之一——随机程序，铜板还有掉落地面之前，你无法判断它会出现正面，还是反面。可是，经过多次的投掷之后，你可以相当合理的预测结果。”

对于交易者来说，“数学期望值”是一个很重要的概念。这就是玩家的胜算或庄家的胜算；换言之，胜算是取决于谁拥有正数的数学期望值。如果你和我投掷铜板分胜负，则我们俩都没有掌握胜算——每个人都各有50%的获胜机会（获利期望值为零）。可是，如果你到赌场去投铜板而庄家抽头一成，则你每输一块钱只能赢

回0.9块钱（获利期望值为-\$0.10）。这就是“庄家拥有胜算”，因为你的获利期望值为负数，就长期而言，没有任何资金管理方法可以克服负数期望值的游戏。

正数的期望值

如果你知道如何在21点的赌局中计算纸牌，你就拥有胜算（除非赌场把你踢出场，赌场喜欢酒醉的赌徒，痛恨算牌者）。就长期而言，如果拥有胜算，赢钱的次数将多于输钱。如果你拥有胜算，理想的资金管理方法可以帮助你赚更多的钱，尽可能降低损失。如果没有胜算，你不如把钱捐给慈善机构。在交易之中，胜算是来自于系统，它让你的获利大于亏损、佣金与滑移价差的总和，没有任何资金管理方法可以挽救拙劣的交易系统。

你可以成为赢家，但必须根据正数的获利期望值进行交易——换言之，一套合理的交易系统，凭着感觉交易，结果必定是一场灾难。许多交易者就像是流连于赌场中的酒醉赌徒一样，一场接着一场地狂赌，对于这些过度交易的人来说，佣金与滑移价差就足以彻底摧毁他们。

最佳的交易系统非常朴素而扎实，它们仅由少数几个要件构成。愈复杂的系统，愈可能出现差错。交易者往往喜欢套用过去的资料而把系统最佳化，这虽然是不错的点子，但有一个小问题：经纪人恐怕不让你交易昨天的行情。市场是一个持续变化的场所，根据过去资料所设定的最佳参数，它们未必适用于今天。事实上，历史测试的重点应该是“最劣化”——尝试评估最差状况的绩效表现。一套简单而扎实的系统，可以顶得住市况的变化。反之，过度最佳化的系统，绝对禁不起现实交易的考验。

最后，当你尝试寻找一套理想的交易系统时，最好不要玩弄它。如果你喜欢修修补补，那就自行设计一套系统。如同Robert Prechter所说地：“为了追求完美，很多交易者经常搞毁一套原本不错的系统。”一旦决定交易系统之后，就应该开始考虑资金管理的方法。

47. 资金管理

假定你和我投掷铜板赌输赢，正面你赢，反面我赢，每次的输赢为1美分。另外，假定你的本钱是\$10, 我只有\$1。虽然我的赌本只有你的十分之一，但我一点也不怕——你必须连赢100次才能够让我输光。我们两个人至少可以赌个三天三夜，除非我们各请一位经纪人来帮我们投掷铜板，他们不仅抽取佣金，而且还会搞些滑移价差

的手段。

如果我们把每次的赌注提高为25美分，我的胜算将大受影响。我只有\$1的赌本，只要连输四次，就完蛋大吉了。你有\$10的赌本，可以连输40次。显而易见地，连输4次的可能性远高于连输40次。就实际的交易来说，如果其他的条件都相同，比较笨拙的交易者会先完蛋。

大多数的业余玩家都认为，“其他条件”绝对不相同。他们自认为远较其他交易者聪明，交易的业内人士不断灌输大家一种幻觉----赢家的获利是来自于输家的损失。他们不断掩饰一项事实----交易是一场“负和游戏”（mi nus-sum game，参阅第3节）。那些自以为了不起的业余玩家，疯狂地承担无谓的风险，双手奉上经纪人的佣金与场内交易员的利润。当他们被剥光之后，又有新的肉头进场，因为希望永远存在。

生存：第一优先的考虑

资金管理的第一目标是确保生存，你需要避开输光赌本的风险。第二个目标是赚取稳定的报酬，第三个目标是赚取高额的报酬，但生存还是居于第一位。

“不可让所有的资金承担风险”，这是交易的第一法则。输家总是不能遵守这个法则。他们在单笔交易中押下太多的赌金。然后，每输一场，就押下更高的赌注，大多数的交易者都是因为急于扳平而愈陷愈深，理想的资金管理方法，可以让你不踏上错误的第一步。

你陷得愈深，情况就愈滑溜。如果你损失10%，剩下的资金需要11%的获利才能扳平。如果损失20%，需要25%的获利；损失40%，需要67%的获利。如果你损失50%，剩下的资金需要100%的获利才能扳平。亏损的百分率是一种算术级数，但扳平的获利率则呈几何级数成长。

对于每一笔交易，你都必须预先知道自己可以承受多少损失----必须在什么情况下认输。专业玩家只要嗅到一点危险的味道，立即壮士断腕，留得青山在，不怕没柴烧。当情况合适时，他们又进场。业余的玩家则不是如此，他们割舍不得，抱住亏损部位默默地祷告。

致富：慢慢来

业余的交易者希望迅速致富，就像猴子一样，为了攀折树梢的果实而跌落地面。

整体来说，机构交易员的绩效优于个人交易者，这主要是归功于机构所强制规定的纪律（参阅第14节）。如果机构交易员在单笔交易中发生超额的损失，他将因为不服从规定而被开除。如果损失到达每个月的高限，将停止当月份的交易权利，暂时充当打杂的角色，帮其他交易员端咖啡。如果连续几个月都发生高限的损失，他可能被开除或调职。这类的制度可以让机构交易员避免过度的损失。个人交易者必须强制自己遵守这类的规范。

业余交易者拿\$20,000开户，希望在两年之内成为百万富翁，这就像十几岁的小

孩跑到好莱坞而希望成为摇滚歌手，他可能成功，但这种例外恰足以证明其中的困难。业余者希望迅速致富：于是，他们所接受的风险将摧毁自己，他们可能暂时成功，但只要继续耗在市场中，迟早会吊死自己。

业余交易者经常问我，他们每年可以由交易中获得多少报酬率。答案取决于个人的技巧或缺乏技巧，以及市场的情况。业余者从来不问一个比较重要的问题：“我需要亏损多少，然后才懂得停下来重新评估自己、交易系统与市场？”如果你专心处理亏损，获利会自然产生。

如果每年的获利率可以稳定维持25%的水准，你将是华尔街之王。许多顶尖的基金经理人愿意以一只手臂换取这种绩效。如果你能够在一年之内赚取100%的报酬，你将是一颗明星----就像摇滚歌手或顶尖的足球员那么罕见。

如果你设定一个合理的目标，而且又能够达成，在金融市场的前途将不可限量。如果每年可以稳定获取30%的报酬率，人们将会求你帮他们管理资金。如果你管理\$1,000万的资金----就目前来说，这不是一笔很大的资金----管理费可以高达6%，相当于每年\$600,000。如果你可以继续保持30%的获利，还可以抽取其中15%的绩效资金，这又是\$450,000。所以，每年的交易收入将是百万美元，而且不需自己承担任何的财务风险。当你计划下一笔交易时，不妨记住这点。交易应该追求稳定的获利与良好的绩效记录。

承担多少风险

大多数的交易者会死于两种致命的疾病：无知或情绪。业余者凭着感觉而跳入原本不该进行的交易，因为获利的数学期望值为负数，那些能够勉强度过这段无知岁月的交易者，将会调整自己的交易方法。当他们觉得比较有信心的时候，第二种疾病接踵而来，信心使他们变得贪婪。单笔交易承担太大的风险，连续几笔亏损的交易就把他们三振出局。

如果你拿四分之一的资金进行每笔交易，失败是必然的结果。连续几笔亏损的交易----即使是最棒的交易系统也免不了碰到这种情况----就足以勾销你的帐户。纵使每笔交易都押十分之一的资金，你的交易生涯恐怕也延长不了多久。

专业玩家绝对不允许单笔的交易造成严重的损失。业余者对于交易的态度，就像酗酒者对待酒精，他原本打算舒舒服服的喝一杯，结果却毁了自己。

根据研究显示，在不损及长期展望的情况下，任何单笔交易的损失都不应该超过帐户净值的2%。这个限制包括佣金与滑移价差在内。如果你的帐户资本为\$20,000，每笔交易所承担的风险不能超过\$400。如果你的资本有\$100,000，每笔交易的最大损失不可以超过\$2000；但如果你仅有\$10,000，则每笔交易的风险不可超过\$200。

大多数业余者听到这种说法都会摇头，这种严格的限制，将破坏他们迅速致富的美梦。在另一方面，对于大多数成功的专业玩家来说，他们认为2%的水准太高。在每一笔交易中，他们不允许损失超过帐户净值的1%或1.5%。

这个2%的法则，将限制市场对你所能够造成的伤害，即使连续发生五、六笔亏损的交易，也不会伤及筋骨。总之，如果你希望维持良好的交易记录，任何一个月的损失都不应该超过6%或8%。一旦发生这种程度的损失，当月份就应该停止交易。利用这段期间冷静一下，重新检讨自己的思绪、方法与市况。

“2%的法则”可以让你避开高风险的交易。当系统发出进场的讯号，必须查看合理的停损位置。如果停损价位让你承担2%以上的风险，就应该放弃。唯有当交易机会可以提供紧密的停损（第9章），才适合实际进场。等待或许会破坏交易的激情，但可以提升获利。你必须决定你究竟想要什么----激情？获利？

“2%的法则”也可以帮助你决定某笔交易的契约口数。举例来说，假定帐户资本为\$20,000，每笔交易仅能够承担\$400的损失。如果某个交易机会的风险是\$275，你只可以交易1口契约。如果交易的风险为\$175，那你可以交易2口的契约。

金字塔式的加码----利用既有部位的帐面获利追加契约口数----又怎么样？“2%的法则”也适用于此。如果顺势交易的部位已经获利，而且停损已经移到损益两平点，你就可以加码，但额外部位的风险也不可以超过帐户净值的2%。

逢输加倍

设定每笔交易的最大风险之后，你决定每笔交易是否都要承担相同程度的风险。对于不同的交易，很多系统都会设定不同程度的风险。“逢输加倍”是一种古老的资金管理方法，最初运用于赌博。换言之，每当赌输就加倍赌金，藉以扳平先前的损失。当然，这种方法对于输家具有很大的情绪诱惑。

根据这种方法，赌客下注\$1，如果赢了，就继续下注\$1；如果输了，他就加倍赌金为\$2。如果他获胜，净获利是\$1（ $-S1+S2$ ），然后赌注又恢复为\$1。如果又输了，再加倍赌金为\$4，如果他赢了，获利还是\$1（ $-\$1-\$2+\$4$ ）。如果又输了，再加倍赌金为\$8，只要他逢输加倍，最近一把赢的的赌金就可以弥补先前的所有损失，而且还有最初赌注的获利。

“逢输加倍”听起来似乎是一种无往不利的方法。可是，不论你多富有，只要发生足够次数的连续亏损，任何交易者也承受不了。让我们考虑最极端的情况，如果你最初下的赌注为\$1而连输46把，第47把的赌注将是\$70兆----高于全世界资产总价值（大约是\$50兆）。如果交上霉运，这类的赌徒迟早会资金不足，而且赌场对于赌注也设定一定的高限。如果获利的数学期望值为负数或零，“逢输加倍”的方法没有什么意义。如果你拥有一套致胜的交易系统，而且获利的数学期望值为正数，则“逢输加倍”是一种自我破坏的资金管理方法。

业余者在情绪上特别偏爱“逢输加倍”的方法。人们普遍认为，倒霉总有一定的限度，迟早会有转运的时候，输家经常在亏损之后加码，他们扩大交易的金额而希望扳平，这是一种最差劲的资金管理方法。

如果你希望扩大交易的规模，合理的时机是当交易系统与行情搭配而赚钱的时

候。如果交易帐户因为获利而成长，“2%的法则”将自动让你扩大交易规模，当交易系统与市场行情失调而发生亏损，你应该降低交易的规模。

最佳化固定比率

某些交易者透过电脑化交易系统，计算每笔交易金额占总风险资本的所谓“最佳化固定比率”（optimal fixed fraction，简称为optimal f）。最佳化比率的大小，是取决于交易系统的绩效表现与帐户的资金规模。这是一种相当复杂的方法，不论你是否准备采用它，都可以由其中汲取一些观念。

Ralph Vince在*Portfolio Management Formulas*一书中提出一些相关的结论：(1)最佳化比率会不断变化；(2)如果交易的金额超过最佳化比率，你不能因此而获得额外的效益，但非常可能失败；(3)如果交易的金额低于最佳化比率，风险将呈算术级数下降，但获利呈几何级数下降。

我们在情绪上很难根据最佳化比率进行交易，因为这可能导致85%的最大连续亏损。它仅适用于真正的风险性资本。“如果交易金额大于最佳化比率，你一定会摧毁交易帐户。”这是最重要的结论。教训是：一旦有所存疑，降低风险。

资金管理方法的电脑测试结果可以确认一些传统的法则，最大连续亏损是衡量任何交易系统财务风险的基准。最大连续损失取决于“连续”的程度，这绝对不能事前预测。分散风险可以缓和最大连续损失的严重性。你可以同时在几个不同的市场进行交易，同时采取数种不同的交易系统。相关性很高的市场没有分散风险的功能（例如：各种外汇）。对于小额交易者来说，他们仅能够奉行一个简单的法则：把所有的鸡蛋放在一个篮子里，然后小心照顾。

根据Vince的说法，电脑测试结果已经证明数种传统的资金管理概念：绝对不可以加码摊平；绝对不可以补缴保证金；如果你必须减少部位，挑选绩效最差的部位；立即承认错误的代价最低。

获利的再投资

如何处理获利，这是一个值得慎重考虑的问题。很多交易者会陷入两难的困境，既希望继续“利上滚利”，又害怕“得而复失”。专业交易者会理所当然的由帐户中移出一些资金，就像其他专业者一样支取所得。业余者把获利当做一笔意外之财，希望在得而复失之前赶快花掉，他们对自己的获利能力显然没有信心。

再投资可能把一套致胜的系统转变为失败，但没有任何再投资的方式可以把失败的系统转为获利。把获利留在帐户中，可以让你交易更多的契约，或建立停损比较宽松的长期部位，增加交易的获利潜能。提取获利可以为自己增添现金流量，当然政府的税金也要分一本羹。

如何将获利划分为再投资或其他用途，其中没有很明确的准则，这取决于你的个性与帐户的规模。如果帐户原本很小，例如：\$50,000，或许不应该提取获利。可是，如果帐户的资金成长为六位数字，你可以把交易视为是一个创造收益的工作。

你必须拟定相关的决策,你每年是否需要\$30,000或\$300,000的生活费用?你是否愿意节制开销,让帐户快速成长?这些问题的答案完全取决于自己的个性,可是,必须根据理智----而不是情绪----来拟定这些决策。

48. 出场

认赔在情绪上可能不简单,但获利了结或许更困难。如果你具备交易的纪律,进场之后立即设定停损,就可以自动接受小额的损失。可是,获利了结就比较棘手了。当行情朝有利方向发展,你必须决定究竟是应该继续持有、出场或加码。

如何处理帐面获利,这对于业余交易者将是一个天大的难题。每当价格顺势跳动几档,财源就滚滚而入,于是兴起无法遏止的贪婪:继续持有,赚更多的钞票。可是,当行情稍为朝反方向发展,他们又笼罩在恐惧之中:还是趁早获利了结吧。一位交易者凭着情绪而反应,他就不能拟定理性的决策。

交易者的最大错误之一,是在建立部位的当时就开始计算钞票,计算钞票会让你陷入困境,干扰理性交易的能力。如果你发现自己在计算帐面获利,盘算着它们可以拿来买什么----立刻断除这种念头。如果你没办法割除这些想法,那就应该割除你的部位。

如果一位初学者过早获利了结,他将捶首顿足,决定下一次必须坚持。于是,他停留过久而损失。如果初学者因为行情反转而吐回既有的获利,他下一次将提早获利了结,并因此而错失主要的行情。总之,市场将牵动业余者的情绪,让他们纠缠在两难的决策中。

如果行为反应是出自于内在的情绪而不是外在的现实,交易者注定失败。即使交易系统可以提供理想的讯号,偶尔或许可以获利,但最后仍然不免失败的结局。贪婪与恐惧将遮蔽交易者的心灵。在交易之中,成功的唯一方法是运用你的理智。

品质重于钞票

成功交易者的目标,是尽其所能将交易提升到最理想的境界,钞票是居于次要的地位。如果你觉得奇怪,不妨考虑任何领域内的优秀专业者。优秀的老师、医生、律师、农夫或任何其他的从业者,他们不会在工作的时候计算钞票:否则,他们的工作品质一定会受影响。

如果你问你的医生,他今天赚了多少钱,他应该无法回答(如果可以,你不希

望他是你的医生)。打电话问你的律师,他今天赚了多少钱,他或许知道今天的工作时数,但不应该知道精确的金额。如果他在工作中不忘计算钞票,你应该另外找其他的律师。一位真正的专业者会把他的所有精力投入工作之中----而不是计算钞票。

在交易之中计算钞票,这是一个即将失败的警讯,因为情绪已经浮现,理智将被遮蔽。所以,一旦开始有盘算钞票的冲动,你应该尽快结束部位。

专注于品质----寻找合理的交易机会,严格遵守资金的管理法则,寻找理想的进场点,避开赌博的心态,然后,钞票会自动地进帐。当交易完成之后,你可以慢慢的计算。

一位优秀的交易者,他的工作是寻找与完成理想的交易。一位专业的玩家必须持续研究行情,留意机会,调整资金管理的方法,以及其他等等。如果你问他目前的一笔交易已经赚了多少钱,他仅知道自己是小赚或大赚,或者是小赔(他不可能大赔,因为停损设得很紧)。就像其他的专业者一样,他把所有的精力投入工作之中,忙着提升交易的技巧。他不会在交易之中计算钞票,他知道,只要自己按照交易计划行事,一定可以赚钱。

指标的讯号

如果你运用某些指标进场建立部位,也应该让它们带领你出场。当你买进或放空时,如果某些指标适用于当时的行情,你就应该让它们决定卖出或回补的时机。

交易者经常会对自己的部位产生依恋的情绪,获利会让人们觉得陶醉,甚至亏损也会勾动兴奋的感觉。就像云霄飞车一样,惊恐而刺激。当技术指标显示出场的讯号,立即采取行动,不要理会情绪的感受。

举例来说,假定买进讯号是:周线图的13周EMA向上跳动,而且日线图的随机指标跌入超卖区,如果你进场做多,预先决定出场的条件,究竟是日线随机指标进入超买区,或是周线的13周EMA向下跳动,预先拟定交易计划,然后严格遵守。

当周线的MACD柱状图向下而日线的艾达透视指标发出卖出讯号,你可能决定放空。可是,必须预先决定如何回补,究竟是日线图的艾达透视指标发出买进讯号,或是周线的MACD柱状图向上跳动,你必须预先决定所将采取的出场讯号。系统中将出现许多讯号----决定的最佳时机是在进场之前。

获利目标、艾略特波浪与费波纳茨数列

某些交易者会预先设定获利目标,他们尝试在价格触及压力时卖出,或在价格触及支撑时回补。“艾略特波浪理论”是预测反转点的主要方法之一。

R. N. Elliot曾经写了几篇有关股票市场的文章,还有一本书《自然法则》。他相信股票市场的每个走势都可以被分割为数个波浪、次级波浪与小浪。每个转折点都可以由波浪的角度解释:在某些情况下,甚至可以做正确的预测。

某些根据艾略特波浪理论为基础的咨询顾问业者,总是提出所谓的“交替计

数”(Alternate count), 他们可以由事后的角度解释每个走势, 但不能有效处理未来的行情。

费波纳茨数列与比率(尤其是1.618、2.618与4.236)可以说明自然界的许多关系。Trudi Garland在*Fascinating Fibonacci's*一书中有精彩的说明, 这些比率存在于银河或贝壳相邻螺旋之间的半径, 或是向日葵花朵相邻两列种子的数目, 以及其他自然界的现象中, 艾略特认为, 这类的关系也适用于金融市场。

在《群众心理与走势预测》(Forecasting Financial Markets)一书中, Tony Plummer说明如何运用费波纳茨比率来预测行情突破交易区间之后的价格目标。他计算交易区间的高度, 将此高度乘以费波纳茨比率, 然后朝突破方向衡量。关于目标价位的设定, 有经验的交易者会配合其他的技术分析工具。在预定的反转点, 他们观察技术指标的讯号。如果技术指标与价格趋势发生背离, 这可以强化出场的讯号。如果仅根据目标价位进行交易, 将会孕育不恰当的自大心理, 市场的复杂程度绝不是几个数字所能够处理。

设定停止点

态度严肃的交易者在进场的时候就会设定停损, 如果行情发展顺利, 停止点也应该随之调整, 降低部位所承担的风险, 并保护既有的获利。停止点仅能够朝单一的方向移动----交易的方向, 我们都希望交易能够成功, 停止单是防范梦想成空一种现实工具。

当你做多时, 停止点可以维持不动或调高, 但绝对不可以调降。同理, 当你做空时, 停止点可以维持不动或调低, 但绝对不可以调升, 对于亏损部位来说, “少输为赢”是至高的原则。如果一笔交易发展不顺利, 这代表你的分析有瑕疵或行情已经发生变化。在这种情况下, 应该尽快出场。

态度严肃的交易者会设定停止点, 就像舵手会采用棘轮装置一样, 输家也会调整停止点, 但方向是顺从幻想而违背现实。

学习如何设定停损, 就如同学习如何驾车一样。我们所学习的技巧都相同, 但需要根据自己的风格进行调整。以下讨论相关的基本法则。

1. 停损单

在进场的时候就必须设定停损。一笔没有设定停损的交易, 就像是没穿裤子在曼哈顿的第五街闲逛, 确实可以这么做, 我也看过人们这么做, 但似乎不太得体。停损单可以让你免受错误交易讯号的严重伤害: 至少可以降低损失的速度。

停损单可以控制你的风险, 虽然它未必始终有效。价格偶尔会跳空穿越你的停损, 停损并不是一种完美的方法, 但它是我们最佳的防御工具。

当你进场做多时, 将停损设定在最近次要支撑的稍下方。当你进场做空时, 将停损设定在最近次要压力的稍上方(参阅第20节)。“抛物线”系统(参阅第44节)将随着时间经过与价格变动而朝交易方向调整停止点。如果你采用“三重滤网”交易

系统（参考第43节）。进场时将停损设定在最近两天的极端价位。

2. 损益两平的交易指令

进场的最初几天最难过，你已经做了充分的准备，挑选理想的交易机会而下单。部位建立之后，已经设定停损。然后，你基本上就无能为力了----就如同起飞之前的飞机驾驶员，引擎已经充分运转，但飞机的速度还很低，没有多少的操作空间----只有依赖你的系统。

一旦价格朝有利方向发展，尽快把停止点调整到损益两平的价位。当飞机顺利起飞之后，你就进入比较安全的阶段。现在，你可以在保本与获利之间选择，而不再是亏损或获利。

一般来说，价格与进场点之间的距离，必须超过每天的平均价格区间，然后你才可以把停止点移到损益两平的价位。至于确实应该如何操作，这需要仰赖经验与判断。

当你把停止点调整到损益两平的价位，这会提高振荡出局的风险。业余者在出局之后，经常留下一大段行情，许多业余者仅给自己一次进场的机会。在停止出场之后，重新进场并没有什么错，只要进场讯号继续有效，专业玩家就会继续尝试，但仍然采用紧密的资金管理方法。

3. 保护既有获利的交易指令

如果价格继续朝有利方向发展，你必须保护既有的帐面获利。帐面获利与荷包里的钞票没什么两样，必须以相同的态度对待它们。你仅可以让它承担一部分的风险，这是继续进行交易的代价。

如果你的态度比较保守，可以针对帐面获利采用“2%的法则”。这种交易指令的目的是保护既有的获利，继续顺着交易方向调整停止点，不允许获利部分承担2%以上的风险。

态度比较积极的交易者，可以采用“50%的法则”。换言之，半数的帐面获利是你的，另外半数的获利还是属于市场，你可以标示多头部位建立以来的最高价，或空头部位建立以来的最低价，将停止点设定在该点与进场点的中间位置。举例来说，如果价格已经发生10点的有利走势，设定停损保护5点的获利。

如果心中有所存疑，可以采用“抛物线”系统（参阅第44节）设定停止点。如果你不确定是否应该继续持有获利的部位，最好还是出场重新评估。出场之后再进场，这并不代表你三心两意，当资金没有承担风险的时候，人们的思绪比较清晰。

交易之后

平仓不代表交易已经结束，你必须分析而从中汲取教训。许多交易者把平仓的回报条往抽屉里一扔，然后开始搜寻另一个交易机会。他们错失了专业交易者成长的最重要部分----自我评估与分析。

你是否完成一笔理想的交易？哪些指标有用而哪位无效？进场点的掌握如何？

最初的停损单设定得太紧或太松？为什么？程度如何？损益两平的停止点设定得太早或太迟？保护帐面获利的停止点设定得太紧或太松？是否错失出场的讯号？有何改进之处？在交易的各阶段中有何感受？这些分析是处理情绪性交易的最佳良方。

扪心自问这些与其他的问题，尽可能从自己的经验中学习。冷静的分析，其功效远胜过获利的趾高气扬或亏损的伤心欲绝。

开始记录“事前与事后”的交易日志。每当你建立一个部位，列印当时的走势图，将它贴在交易日志上，记录你进场做多或放空的主要理由，拟定交易的相关计划。

当你出场时，再列印一份走势图，贴在交易日志的另一侧。以便对照。写下出场的理由，列举正确或错误的决策。于是，你有一份“图文并茂”的交易记录，这本交易日志可以让你从过去的经验中学习，发觉思考上的盲点。

后记

一个酷热的夏天，位在意大利北部的山区，我拟妥本书的大纲。两年半之后，在纽约市某个酷寒的一月里，我列印本书最后一章的内容。为了更清晰表达书中的观念，并反映持续成长的经验，我曾经重写三次。

人总是活在不断的变动之中，我的交易方法也持续演变。如果再给我两年半的时间，这将是一本截然不同的书，但我还是决定让它暂告一个段落。

扣动扳机

交易者有时候会私下向我表示，他们不敢“扣动扳机”——当交易系统发出进场讯号，他们犹豫不决而不敢买进或放空，我也曾经遭遇类似的问题，但它困扰我的时间并不长。我的朋友Lou——本书题献给他——协助我克服这个障碍。

某个星期天的下午，我对Lou表示，我发现几个不错的交易机会，但我怀疑下个礼拜是否真有勇气下单，因为我最近实在输怕了。Lou平常是相当温和的人，但他当时吼叫道：“我要你在星期一的开盘时段进场。”“我不想交易——我很害怕。”“我一点也不在意你输或赢——明天开盘就进场！”“我不习惯在开盘时段进行交易，给我10分钟，寻找开盘区间的突破价位。”“10分钟没问题，但明天一定要交易！”

现在回想起来，我知道自己的问题出在哪里。我就像站在山顶上的滑雪选手，最近才摔得鼻青脸肿，不敢再往下跳，不论我的技术如何，只要不敢往下跳，我就不可能是一位滑雪选手。

不敢下单，这是交易者最大的问题之一。这个问题没有简单的解决方法，这必

须以粗鲁的方式处理，涉及真正的意志力。所以Lou对我吼叫——出自朋友的善意。

你需要设计一套系统，或借用本书的建议而加以调整。你可以先从纸上交易开始，拟妥一份合理的资金管理计划，采用“2%的法则”，每个月的损失不可以超过风险资本的6%或8%。这个时候，你就像站在山顶上的滑雪选手，当系统发出讯号时，你就往下跳！立即往下跳！

当讯号出现时，如果你实在提不起勇气往下跳，最好还是把雪橇卖了，你可以玩高尔夫球或养金鱼。换言之，忘了交易吧！

现在，你已经有一套交易系统，你已经知道资金管理的法则，你也学会了迅速认赔的心理法则。所以，你必须交易，办得到吗？交易者总是借故拖延，他们可以花好几年的时间进行纸上交易，购买自动化交易系统，以及其他各种方法。有些交易者甚至要求我帮他们催眠，这些花招应该停止了。现在，你必须仰赖自己的意志力！

你不妨把本书当成是你的朋友——对你吼叫！

永无止尽的磨练

市场永远处于变化之中，旧的机会消失了，新的机会又不断出现，优秀的交易者必须保持谦卑——继续学习，交易是一项毕生的挑战。

我希望本书可以协助你在交易生涯中成长。如果你能够耐住性子读到这里，显然对于交易相当认真。请您客观对待本书——这是一位交易者的心灵自白，描述他如何解决我们所面临的种种问题。不妨撷取你认为有用的部分，融入你自己的交易风格中。

如果你认为交易确实值得一试——就像我多年前的决定一样——祝你好运。身为交易者，我继续学习，我有权利让自己变得更精明，明天胜过今天。

谢辞

完成这项长达数年的计划之后，我积欠了无数的人情债——老师、朋友与客户。如果你在这里没有看到自己的名字，请原谅我，下次我们碰面时，我会亲自向你致意。

首先，我必须感谢“金融交易讲习会公司”的所有客户。每当电话铃响起，经常是某位交易者关心“艾达医生的书”。当本书还在撰写中，还没有进行任何促销广告之前，客户们就对我充满期待，这实在是太大的鼓励了。

写书是一份很艰辛的工作，但它帮助我整理自己的思绪。让我成为更棒的交易者。两位朋友曾经对我施加不少善意的压力，让本书得以完成。第一位是Tim Slater，他邀请我前往亚洲举办讲习会；第二位是Martin Pring，他把我介绍给WEFA的人，并在意大利举行同业大会。我与Tim在台北的华西街逛夜市；几个月之后，我与Martin坐在米兰的咖啡馆，我体会友情的珍贵，但也同时承受巨大的压力，迫使我整理思绪，开始着手本书的计划。

打开电脑的文字处理程式，空白的荧幕看起来如此巨大，令人望之生畏。为了让工作进行顺利，我提议举办一些讲习会，并记录讲习会中的互动内容。本书的许多观念都是来自于这些记录。我希望感谢纽约、多伦多、伦敦与新加坡等地的交易者与分析师，他们前来参加我的讲习会，并提出无数的问题。在这些人之中，有些是专业的交易员，他们的评论促使我扩大视野；某些是初学者，他们提出的问题让我能够了解真正的症结所在。我希望你们现在都交易顺利。

有三个人，一位同事与两位患者。他们带领我了解“12步骤”的内容——这是我交易生涯的重大突破。谢谢你们，Dagmar O'Connor、Jim S与Kathy H（Kathy与癌症病魔长期搏斗之后，于去年过世：在此之前，我经常前往医院探访她，这段经验让我相信许多东西的价值远高于金钱）。我也希望感谢许多前来我诊所的专业交易员，如此信赖我而透露许多心理的问题，你们让我的信念更为坚定：只要保持头脑清醒，获利将会自然产生。

我希望感谢“金融交易讲习会公司”的全体同事，你们是一群非常特别的伙伴——充满活力、聪明而有趣。每一位都是由数十位、甚至数百位的应征者中精挑细选——你们都是最棒的。我尤其希望感谢公司的两位经理——Carol Keegan Kayne与Inga Boguslavsky，Carlo帮助我编辑每一章节的内容，有关文字的表达方式，我们经常有热烈的争论，通常都是Carol赢，所以，如果读者抱怨本书不够清晰的话，我可以把Carol的电话号码抄给你。

当本书的草稿文成之后，我把它分为十多个部分，分别寄给相关领域内的专家们，他们每个人都拨出时间阅读我的数章草稿，并提供许多珍贵的意见，除了先前所提及的一些朋友以外，还包括：Gerald Appel、Stephen Briesse、Ralph Cato、Mark Douglas、John Ehlers、Perry Kaufman、Tony Plummer、Fred Schutzman、

Bo Thunman、Ralph Vince与David Weiss。感谢你们能够在百忙中拨空协助我。如果交易是一场“负和游戏”，你们的友谊就是一个天大的正数！

我还必须感谢在我之前写作的分析家们，任何的观念或方法都很难划清谁是最先的倡导者——这个领域内经常存在不同的说法。如同亨利·季辛吉所说的：“学术界的争论非常尖锐，因为彩头太少。”本书中大部分的图形都是利用CompuTrac的软体绘制，并由麦金塔的PageMaker®处理，我希望感谢Norbert Rudek帮我设定系统，并透过电话给我许多协助。我也希望感谢Barron's、Futures、Technical Analysis of Stocks and Commodities、Futures and Options World，以及其他杂志的编辑，你们鼓励我撰写文章与软体的评论——让我有机会练习写作。

我希望感谢Stephen Reibel，他也是一位心理医生，而且是我在St. Luke's-Roosevelt Hospital Center实习时的老板。

我的朋友Lou——本书题献给他——可以说是一座宝库，我希望他可以写一本书。在我的一生的几个重大转折点，他提供了许多明智建议，我的家人让我体会交易之外的许多生活乐趣，尤其是Miriam、Nicole与Danny。

最后，我希望感谢一个老朋友Nicolai Gorbunoff。他是一位被共产制度迫害的科学家，当时我才十多岁，在我们所居住的封闭体制中，他为我灌输一个简单而极具震撼性的观念：任何研究工作的唯一标准就是“世界级”，你必须将自己提升到世界最顶尖的层次，否则就不值得尝试。Nicolai和所有的朋友，谢谢你们。

Dr. Alexander Elder

纽约

1992年十一月

读者有意索取资料夹，请联络

Dr. Alexander Elder

PO Box 20555, Columbus Circle Station

New York, NY 10023 USA

tel (212) 432-7630

fax (718) 639-8889

e-mail elder@elder.com