

《股票趋势技术分析》

约翰·迈吉 罗伯特·D·爱德华 著

快乐长阳读书会内部资料

证券指标网站长介绍

职业: www.aicehua.com站长

手 机: 13719061809

QQ: 82052669

地 址: 广州市环市东水荫路 11 号 12 楼

电 话: 020-87593210

网 址: www.aicehua.com

部分目录

1. 交易及投资的技术分析方法	2. 图表	3. 道氏理论
4. 道氏理论的实际应用	5. 道氏理论的缺陷	6. 重要的反转形态
16 商品期货图表的技术分析	17 概述及一些结论性评述	18 有关交易策略的问题
27 止损指令		

第五版序言 约翰·迈吉 1966 年 12 月 3 日

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

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

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

这项繁重的更正工作是由我们的制图室的两名极富事业心的年轻人,安妮·E·玛罕里及约瑟芬·J·斯配泽斯基发起的,他们承担了全部已有图表的准备工作,并进行了必要的更正,这两名年轻人共同承担并实施了这项庞大的工程。为了让他们完全从其它工作解脱出来,他们的日

常绘图工作由制图室其他职员承担了一段时间，所以很大一部分贡献还要归功于绘图室全体成员的共同努力。

纪 念 约翰·迈吉股份有限公司 总裁 理查德·迈克德莫特 1991 年 9 月

本书是对 1987 年 6 月 17 日去世的约翰·迈吉的纪念。

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

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

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

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

我们都有一句我们所喜爱的，由我们所敬爱的作者所说的语录或者格言。我所喜爱的约翰的格言是他写在一本赠送给他的股市技术咨询服务社的小册子上的一句话：当你进入股票市场，你是走进了一块充满竞争的领域，在这里你对市场的评价及观点将会遇到该行业中最敏锐的、最凶狠的头脑的挑战。你是处于一个高度专业化的行业，其中存在许多不同的部门，它们全都是处于深入的研究之中，这些研究者在经济上的生存依靠他们对市场最好的判断。你当然会被各方面的劝告、建议或帮助所包围。除非你能够发展起一套你自己的市场哲学，否则你是不能够分清好与坏，真实与虚假的。

我深信，在华尔街健在的人中，再没有谁比约翰·迈吉先生帮助过如此之多的投资者来掌握

和光大这种投资哲理的了。

前言 罗伯特·D·爱德华

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

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

过去出现的联手操纵市场的某些迹象现在很少见到，一些十分常见的价格形态现在极少出现，或者对交易者已经失去了其许多实用价值，这些内容已经从本书中予以删节。另外一些形态已经略微改变其习性或者结果(但非其基本特征)，自然，在此给予了一定阐述。有时，市场令人痛苦的冷清——证券监管，毋庸置疑的结果之——导致了一些更多的“假动作”，更多乏味的及无利可图的不活跃场面。但是，在总体上，市场仍在按照同样的古老节奏重复着同样古老的步伐。对于交易者及投资者来说，掌握这些规律及知识的重要性一点也没有减少。

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

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

第一章 交易及投资的技术分析方法

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

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

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

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

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

技术分析的定義

技术这一词汇，在股市应用中，远不是一般辞典中定义的那样，他有其特殊的涵义。它是专……

第二章 图表

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

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

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

在绘制普通日线图的习惯做法是让横线轴代表时间，这样从左到右刻出的数值截线代表一系列日数。纵轴用以表示价格，每一水平方向的横线代表一定的价格水平。在纸张的下方通常留出

一定的空间来绘制每日转手的股票数目，即成交量。能够刊登全部股票成交情况的报刊可以给出每日交易的数量（一些零散的交易目前已一些原因被去掉。）及成交量，每股当日售出的最高及最低价格，收市价格（即当日成交的最后一笔交易的价格），以及开市或者第一笔成交价格。在我们的图表上，每日价格区间只需要竖直连接分别代表当日最高及最低成交价格的两点，然后在收市价格的位置上水平的划一道短线，即可横切竖线或者从竖线向右划，有时，某一股票在整日中所有交易仅在同一价格成交，最高、最低及收市价格均在同一水平，这样在我们的图表上只需要划一水平横线代表收市价格。成交量从图表的基准线向上划一条竖直线。

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

各种比例类型

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

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

好几家致力于绘图纸制造的公司其它工程与建筑商现在都提供专门为股票绘图用的图表纸，在其上面时间轴上每个第 6 天用粗线标明以定义各个营业周，价格轴上线分成 8 等分以表示美国境内所有交易所股票交易的标准最小单位。各种规格的图纸均可到，不论是算术坐标的还是对数坐标的，还带有交易量坐标。

在周线图上，每条竖直线代表一周的交易记录，该周的价格范围在图上显示出了，通常还有本周的总成交量，但收市价格可能没有标出。价格波动幅度是从发生在某一……

第三章 道氏理论

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

值得一提的是，这一理论的创始者——查理斯·道，声称其理论并不是用于预测股市，甚

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

在详细介绍道氏理论之前，有必要对股票平均指数加以说明。在道氏所处的时代之前，许多银行家及商人都熟知，大多数上市公司的股票价格都倾向于同时涨跌；而那些与总体经济趋势相反地特例很少，并且一般说来不会持续这种相反的走势到几天或几周的时间。每当一个涨势出现后，某些股票比另外一些涨得快一些，涨幅也大一些，而当这一趋势开始转向熊市时，一些股票要迅速地下跌，而另一些则可表现出一定的抗拒力量，以阻止这种下拉市场的作用力——但这一事实仍然保持着：大多数股票都倾向于同时波动，不用说，他们现在这样，并且将永远如此。

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

查理斯·道被认为是第一个试图通过选择一些具有代表性的股票的平均价格来反映着体证券市场趋势（或更确切地说，水平）而做了彻底努力的人，最终在了1897年1月，形成了道氏在其市场趋势研究中使用的办法、我们仍在按其形式所使用的两个到道琼斯指数。其中之一自由20家铁路公司股票组成的，因为在他那个时代铁路公司是主要的产业。另外一个工业指数，代表所有行业，最初仅有几只股票组成，其数量是在1916年增加到20，而在1928年10月1一增加到30个。

基本要点

回顾道氏理论，其基本要点如下：

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

2. 三种趋势——“市场”一词意味着股票价格在总体上以趋势演进，而其最重要的是主要趋势，即基本趋势。它们是大规模地上下运动，通常持续几年或更多的时间，并导致股价增值或贬值20%以上，基本趋势在其演进过程中穿插着与其方向相反的次等趋势——当基本趋势暂时推进过头时所发生的回撤或调整（次等趋势与被间断的基本趋势一同被划为中等趋势——这是接下来的讨论中用到的一个很有用的术语）。最后，次等趋势由小趋势或者每一的波动组成，而这并不是十分重要的。

3. 基本趋势——如前所述，基本趋势是大规模的、中级以上的上下运动，通常（但非必然）持续1年或有可能数年之久。只要每一个后续价位弹升比前一个弹升达到更高的水平，而每一个次等回撤的低点（即价格从上至下的趋势反转）均比上一个回撤高，这一基本趋势就是上升趋势，这就称为牛市。相反，每一中等下跌，都将价格压到逐渐低地水平，这一基本趋势则是下降趋势，并被称之为熊市（这些术语，牛市与熊市。经常在一些非严格场合分别用与各种上下运动，但在本书中，我们仅把它们用在冲道氏理论出发的主要或基本趋势的情形）。

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

4. 次等趋势——这是价格在其沿着基本趋势方面演进中产生的重要回撤。它们可以是在一个牛市中发生的中等规模的下跌或“回调”，也可以是在一个熊市中发生的中等规模的上涨或“反弹”。正常情况下，它们持续3周到数月不等，但很少再长。在一般情况下，价格回撤到沿基本趋势方面推进幅度的 $1/3$ 到 $2/3$ 。即是说，在一个牛市中，在次等回调到来之前，工业指数可能稳步上涨30点，其间伴随着一些短暂的或很小的停顿，这样在一轮新的中等规模上涨开始之前，这一次等回调可望出现一个10~20的下跌。然而，我们必须注意，这个 $1/3 \sim 2/3$ 并不是牢不可破的，它仅仅是一种可能性，大多数次等趋势都在这里范围之内，许多在靠近半途就停止了，即回撤到前面基本趋势推进幅度的50%。很少有少于 $1/3$ 的情况，但有些几乎完全看不出回调。

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

5. 小趋势——它们是非常简短的（很少持续三周——一般小于6天）价格波动，从道氏理论的角度来看，其本身并无多大的意义，但它们合起来构成中等趋势。一般的但并非全是如此，一个中等规模的价格运动，无论是次等趋势还是一个次等趋势之间的基本趋势，由一连串的三个或更多的明显地小波浪组成。从这些每日的波动中作出的一些推论经常很容易引起误导。小趋势是上述第三种趋势中唯一可被人为操纵的趋势（事实上，尽管这仍然值得怀疑，甚至在目前的情况下他们可能为有意操纵到很重要的程度）。基本趋势与次等趋势不能被操纵。如果这样做的话美国财政部的财源都会受到限制。

在我们接下去讨论下一个要点之前，花一点时间进一步说明上述三种趋势，我们用大海的运动与股市的运动进行对比。主要是趋势就像浪潮。我们可以把一个牛市比为一个涌来的浪潮，它将水面一步步地向海岸推动，直到最后达一个水位高点并开始反转。接下来的则是落潮或退潮，可以比做熊市。但是，无论是涨潮还是退潮的时候，波浪都一直在涌动，不断冲击海岸并撤退。在涨潮过程中，每一个连续的波浪都较其前浪达到海岸更高的水平，而其回撤时，都不比其前次回撤低。在落潮过程中，每一个连续的波浪上涨时均比其前浪达到的水位低一点，而在其回撤均比其前浪离开海岸更远一点。这些波浪就是中等趋势——基本的或次要的则取决于其运动与海潮的方向相同还是相反。于此同时，海面一直不断地被小波浪、涟漪及和风冲击着，它们有与波浪趋势相同，有的相反，有的则横向穿行——这好市场中的小趋势，每日都在进行着的无关重要着小趋势。

浪潮、波浪及涟漪

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

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

基本趋势的几个阶段

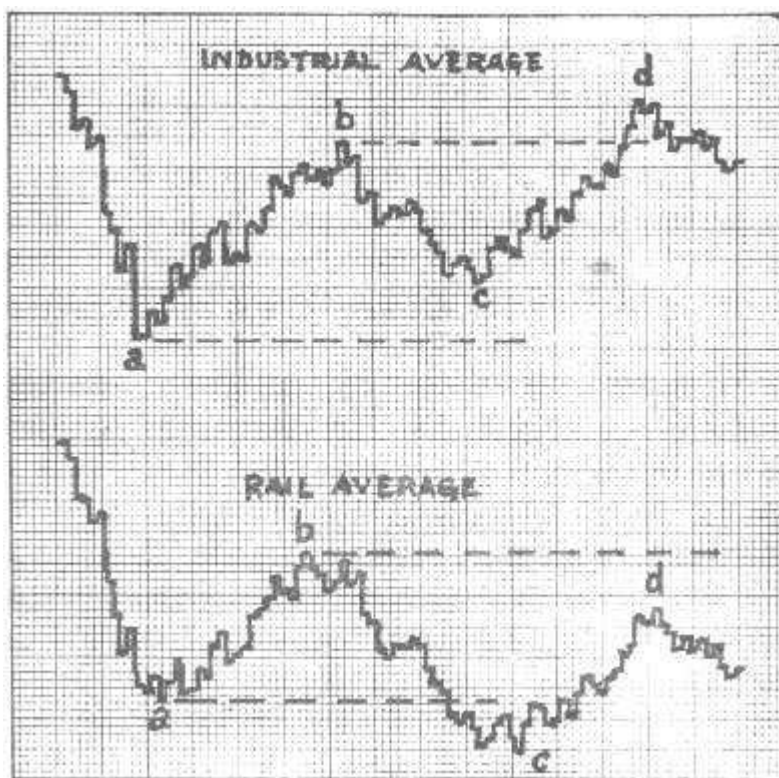
6. 牛市——基本上升趋势，通常（并非必要）划分为三个阶段。第一阶段是建仓（或积累），在这一阶段，有远见的投资者知道尽管现在市场萧条，但形势即将扭转，因而就在此时购入了那些勇气和运气都不够的卖方所抛出的股票，并逐渐抬高其出价以刺激抛售，财报表情况仍然很糟——实际上在这一阶段总是处于最萧条的状态，公众为股市状况所迷惑而与之完全脱节，市场活动停滞，但也开始有少许回弹。第二阶段是一轮稳定的上涨，交易量随着公司业务的景气不断增加，同时公司的盈利开始受到关注。也正是在这一阶段，技巧娴熟的交易者往往会得到最大收益。最后，随着公众蜂拥而上的市场高峰的出现，第三阶段来临，所有信息都令人乐观，价格惊人的上扬并不断创造“崭新的一页”，新股不断大量上市。此时，你们某个朋友可能会跃跃欲试，妄下断言“瞧瞧我知道行情要涨了，看看买哪种合适？”——当它忽略了一个事实，涨势可能持续了两年，已经够长了，现在到了该问卖掉哪种股票的时候了，在这一阶段的最后一个时期，交易量惊人地增长，而“卖空”也频繁地出现；垃圾股也卷入交易（即低价格且不据投资价值的股票），但越来越多的高质量股票此时拒绝追从。

7. 熊市——基本下跌趋势，通常（也非必定）也以三个阶段为特点，第一阶段是出仓或分散（实际开始远前一轮牛市后期），在这一阶段后期，有远见的投资者感到交易的利润已达至一个反常的高度，因而在涨势中抛出所持股票。尽管弹升逐渐减弱，交易量仍居高不下，公众仍很活跃。但由于预期利润的逐渐消失，行情开始显弱。第二阶段我们称之为恐慌阶段。买方少起来而卖方就变得更为急躁，价格跌势陡然加速，当交易量达到最高值时，价格也几乎是直线落至最低点。恐慌阶段通常与当时的市场条件相差甚远。在这一阶段之后，可能存在一个相当长的次等回调或一个整理运动，然后开始第三阶段。那些在大恐慌阶段坚持过来的投资者此时或因信心不足而抛出所持股票，或由于目前价位比前几个月低而买入。商业信息开始恶化，随着第三阶段推进，跌势还不很快，但持续着，这是由于某些投资者因其他需要，不得不筹集现金而越来越多地抛出其所持股票。垃圾股可能在前两个阶段就失去了其在新一轮牛市的上涨幅度，稍好些的股票跌得稍慢些，这是因为其持股者一直坚持最后一刻，结果是在熊市最后一的阶段，这样的股票有往往成为主角。当坏消息被证实，而且预计行情还会继续看跌，这一轮熊市就结束了，而且常常是在所有的坏消息“出来”之前就已经结束了。

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

相互验证的原则

8. 两种指数必须相互验证——这是道氏原则中最有争议也是最难以统一的地方，然而他已经受了时间的考验。任何仔细研究过市场记录的人士都不会忽视这一原则所起到的“作用”。而那些在实际操作中将这一原则弃之不顾的交易者总归是要后悔的。这就意味着，市场趋势中不是一种指数就可以单独产生有效信号。



以前面图示 1（示图 1 本图为假想日图，表明了一个指数如何与其他道氏信号相互引证失败，短水平线本出的收市价与垂直趋势线连接起来使每日趋势更清晰了。）中虚拟的情况为例，在图表上我们假定一轮熊市已持续数月，然后由 a 到 b，是一个次等反弹，工业指数（伴随着铁路指数）上涨至 b，然而在其下一个跌势中，工业指数只跌至 c，高于 c，随之弹升至 d，高于 b：从这一点看，工业指数已经显示出趋势由跌至涨的“信号”。但我们再看一下这一时期的铁路指数，首先由 b 至 c，低于 a，随后由 c 涨至 b。至此，铁路指数与工业指数未能相互验证，因而主要的趋势就仍认为是下跌的。如果铁路指数涨至高于 b 点的位置的话，我们就得到一个趋势转升的明确信号了，然而，就是在这样一个过程中，由于工业指数不会持续单独上扬，或迟或早总会为铁路指数再次阻碍，机会还是存在的，因而对于这一情况我们充其量只能认为主要趋势的方向还未定型。

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

9. “交易量跟随趋势”——人们谈起这一点，总是以一种庄严肃穆的口气，但图上去又那么令人难以理解，其实这一口头表达形式的意思就是主要趋势中价格上涨，那么交易活动也就随之活跃。一轮牛市中，当价格上涨时交易量随之增长。而在一轮熊市中，价格跌落，当其反弹时，交易量也增长。仓小范围讲，这一原则也适合于次等趋势，尤其是一轮熊市中的次等趋势中，当交易行为可能在短暂弹升中显示上升趋势，或在短暂回撤中显示下降趋势。但对于这一原则也存在例外，而且仅根据几天内的交易情况，或者更不用说单一交易时间段都是不够的，只有一段时间内全面相关的交易情况才有助于我们作出有效的判断，进一步而言，在道氏理论中市场趋势的结论性标志着在对价格运动的最终分析中产生的。交易量只是提供一些相关的信息，有助于分析一些令人困惑的市场行情。（我们将在以后章节中详细论及交易量与其他技术因素之间的联系）

1 0. “直线”可以代替次等趋势——道氏理论术语中，一条直线就是两种指数或其中的一种作横向运动，像其在图表上显示出的那样，这一横向运动两到三周，有时甚至数月只久，在这一期间，价格波动幅度大约在 5 % H 或更低一些。一条直线的形成表明了买卖双方的力量大体平衡，当然，最终，或者一个价格范围内已没有人售出，那些需要购入的买方只得提高出价以吸引卖方，或者那些急于脱手的卖方在一个价格范围内找不到买方，只得降低售价以吸引卖方。因而，价格涨过现存“直线”的上限就是涨势的标志，相反，跌破下限就是跌势标志。总的说来，在这一期间，直线越长，价格波动范围越小，则是最后突破时的重要性也越大。

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

1 1. 仅使用收市价——道氏理论并不注重任何一个交易日收市前出现的最高峰和最低点，而只考虑收市价，即一个交易日成交股票最后一段时间售出价格的平均值。我们已经在有关图表制作一章中讨论过收市价的心理重要性，在此不再赘述。这是又一条经历了时间考验的道氏原则。其作用如下：假设一轮基本上升趋势中的中等趋势在某日上午 11 点达到顶点，此时工业指数，比方说：是 152.45；然后又回跌到 150.70 报收。那么前半日 152.45 这一高点就忽略不计。如果下一个交易日收市价高于 150.70 行情就仍看涨。相反，如果下一个上涨阶段使价格在某一天当中达到一个高点，比如 152.60，但这一天收市时价格却低于 150.70，那么牛市趋势是否持续就很难判定了。

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

1 2. 只有当反转信号明确显示出来，才意味着一轮趋势的结束——这一原则可能比其他道氏原则更招致非议。但如果对其理解正确，正如我们已列举过的其他原则一样，这一原则同样也是建立在实际检验基础上的，也的确具有可行性。对于过去急躁的交易者，这无疑是一个警告，告诫交易者不要过快地改变立场而撞到枪口上。当然这并不是说当趋势改变的信号已出现时还要作不必要的拖延，而是说明了一种经验，那就是那些过早买入（或卖出）的交易者相比，机会总是站在更有耐心的交易者一边。他们只有等到自己有足够把握时才会采取行动。这些机会无法以数字表示，比如 2 比 1 或 3 比 1；事实上它们总在不断变化。牛市不会永远上涨而熊市也迟早会跌至最低点，当一轮新的基本趋势首先被两种指数的变化表现出来时，不论近期有任何回调或间歇，其持续发展的可能性都是最大的。但随着这一轮基本趋势的发展，其继续延伸的可能性就越来越小。因而每次接续的牛市再度确认（一个指数新的中等高点为另一指数一个新的中等高点所确认），都相应地具有更少的分量。当一轮牛市延展数月之后，买入的欲望，买入新的股票而能保证获利的前景都比这一轮牛市的初期更低或更不乐观，低但道氏理论的第十二条要点告诉我们：“持有你的头寸，直到出现相反的指令”。

这一要点的一个必然结果就是，趋势中的一个反转在这一轮趋势被确认后随时可能发生。这

并象开始看上去那么矛盾。这就告诫道氏理论的投资者，只要他有任何一点头寸，他就应该时时关注市场。

第四章 道氏理论的实际运用

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

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

道氏理论对市场 5 年历史的解释

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

1941 年以一个小反弹开始。一轮基本熊市在 1940 年春季价格暴跌时就已表现出来，这一轮熊市现在仍作用于市场。5 月恐慌之后，一个次等回弹出现，持续了五个多月，指数回升超过了前期跌落幅度的一半还多，工业指数收市价从 6 月 10 日的 111.84 回升至 11 月 9 日的 138.12，铁路指数也由 5 月 21 日收市价 22.14 回升至 11 月 14 日的 30.29(在这样一个长期熊市的次级阶段，偶尔交易量也会在反弹中趋向增长，这种暂时的反弹会使那些未能严守第 1 条准则的交易者认为这是一轮新的牛市的开始——我们在第三章“交易量”二节中作了说明)。然而，从 11 月高点起，这一涨势就再次回落。于是，如前所述，年末时又一轮小反弹形成，至 1 月 10 日达到顶点，工业指数收市为 133.59，铁路指数为 29.73，从这一顶点开始价格再次回落 2 月 14 日两个指数分别跌至 117.66 和 26.54。

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

第一次严峻的考验

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

20.46 点和 3.75 点。这一轮下跌是由三个很明显的小波浪组成的，从前一轮趋势的时间和价格变化幅度来看——铁路指数 46%，工业指数近 78%——现在价格正在回升。道氏理论家对此保持警觉，如果两指数都持续上升直到高于其去年 11 月高点收市价(138.12 和 30.29)，那么就会造成一种印象，新一轮基本牛市已开始，1940 年 5 月由市场撤出的资金会马上再次投入。我们

也有必要回顾一下作为一轮熊市尾声的1940年5至6月低点和作为一轮新牛市开始的11月的上涨行情,以及作为其第一个次级回调的2月份下跌。但留意一下我们前一章提到的第十二条原则,我们就应该假定这仍是一轮熊市,直到相反的信号确定无疑地出现时为止。

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

无法相互验证

6月份价格开始上升,很多评论人士把这种“无法相互验证”作为一轮牛市的预兆。踌躇满志的投资者认为牛市已经来到,华尔街存在一种不容乐观的势头就是过于强调任何这种背离的作用,尤其是其出现一个有利的信号时。事实上,道氏理论认为,一个指数与另一指数无法相互验证就根本不会产生任何一种有效信号,而只意味着相互否定。背离有时产生在主要趋势的反转中,在市场的历史中已经出现好几个实例,而其中也许最明显的是在此之前1901年及1907年发生的情况,而我们不久将检查另一个实例。但如若没有主要反转形态形成;也至少会在有时以相等的频率出现,我们在这里论及的实例就属于后者。

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

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

图表4显示从1942年3月2日至10月31日每日指数变化。4月末,两个指数都出现1940年以来新的低点,铁路指数4月24日的23.72,工业指数4月明日的92.92。很快,一个值得注意的背离出现。仅七天反弹之后,铁路指数开始滑落,而同时工业指数却一路上升。交易活动仍不活跃(事实上直至9月末交易量都未见增长),6月1日,铁路指数跌至又一新低点,在2日以23.31报收,6月22日工业指数有再次下跌势头,但只是几天后,几个月内一轮最大的反弹开始了,工业指数达到一新高点;比铁路指数4至5月所有跌幅还要大。交易活动也开始活跃起来,一天内的交易量就大于1月早期以来任何一天交易。

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

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

主要反转信号

数上的“无法相互验证”的重要性深表遗憾，记住，这一背离不会也不能产生任何有效信号：既使其产生时，也只是对另一指数的否定或质疑，只有随后一系列反方向上的运动才能表明趋势改变的存在。如果 1942 年 5 月铁路指数跌至低于 22.14，但随后一系列运动却正如实际所发生的那样，一点一点地爬升，只不过在一个更低的水 平上进行而已，那么一轮牛市信号仍会在同一天出现，一天也不早，一天也不迟。

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

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

第一次调整

1943 年 7 月 14 日工业指数以 145.82 报收后，再次滑波。铁路指数 10 天后推进至一新高点(38.30)，但工业指数却未加入这一轮上涨，接着面指数持续七个交易日持续暴跌，交易量增加，这一轮跌势是至当时为止牛市中最为本的下滑。每个人都相信，市场在经历了数月的持续平稳上涨后，已处于“调整”期了。无论从持续时间还是交易活动都不能把这一次下跌看成是一轮小趋势。接下来就是三个月内商指数小范围的零星波动。工业指数 9 月 20 日升至 141.75，然后又再度滑落，此时铁路指数 10 月 27 日艰难回升至 35.53。11 月早期形成了又一轮快速突破，以一个高交易量的振荡告终。11 月 8 日这一振荡使工业指数下跌 3.56 点，铁路指数下跌 1.75。11 月 30 日价格略有回弹后又再度跌落，达到一个新低点(从早春以来)——工业指数 129.57，铁路指数 31.50。

毫无疑问，现在一个已成熟的次等回调形成了。道氏理论家所要面临的问题就是这一回调是否会进一步发展，如果 7 月的首次滑坡被看作是一中等趋势，而 8 至 10 月的市场行为视为另一中等趋势，那么 11 月突破就是一轮熊市的标志。事实上，迄今为止，据我们所知还没有道氏理论家对这一看法认真考虑过。如前所述，无论从时间还是从回撤的个百分点上看，7 月滑坡并未被看作一轮中等趋势；1943 年 7 月至 11 月的整个市场运行只是被看作是零星状态，属一个次等回调。真正的主要趋势出现在下阶段的上涨，不论这上涨形成于何时。如果下一上涨未能达至 7 月顶点，而价位随后又跌至一新低点，那么就意味着一轮熊市的确在作用中了。

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

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

牛市的重新确认

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

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

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

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

铁路指数的徘徊

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

回到我们的图表上来，我们看到，8 月 20 日后价格再次以新的面貌上扬。两个指数都已经历了一个次等回调，现在道氏理论家不得不仔细关注一下，两指数是否会达到新的高点以使这轮主要涨势重新确认，工业指数 8 月 24 日以 169.89 报收，“上了一个台阶”，而铁路指数却有较大的空间待于回补，而且，由于它在 6 月-8 月的下降趋势中形成了一系列的局部底部，因此每次回到这些局部底部水平时都遇到大量的抛盘(这一现象我们将在“支撑与阻力”一章中加以讨论)，直至 1945 年 11 月初，铁路指数收市于 63.06 以上才确认了工业指数给出的信号。从这一点看，指数再次宣告了这一轮主要牛市仍在作用中，至今已持续了三年半——比大多数的牛市要长，而其“第三阶段”的标志也很快出现了，公众踊跃购买，交易厅变得拥挤不堪，股市行情在每一个小城市报纸上都占据了头版头条，“垃圾股”也卷入其中，交易活动进入繁荣时期。

随着两指数新高点的出现，牛市再次确认，以前所有的低点此时都可以略去不计，比如，工业指数 7 月 26 日的底部 10.91，以及铁路指数 8 月 20 日的 51.48，此时在道氏理论中都不再具有深远意义，这一点，在此以前我们未作强调，但却十分重要。事实上也是对我们前面章节所罗

列的规则加以补充。一旦一个主要趋势被确认或重新确认，过去的一切就都被忽略了，有效的信号只存在将来的市场行为之中，1945年末，随着“第三阶段”征兆的出现，市场行为变得加倍敏感起来。第三阶段可能持续两年之久(像1927年到1929年)，可能随时结束，下一张图表显示了1946年5月的情况。

1946年春季

12月末市场经历了一轮小挫之后，1946年1月再次暴涨。这一小挫在该月份来说，被认为是正常情形，它通常归于“征税抛售”。1月8日日交易量首次突破五年前的三百万股。二月的第一个星期内，价格陷入胶着状态，没有明显的变化。在这一阶段，铁路指数最高收市价为2月5日的68.23，而工业指数最高收市价出现在2月2日的206.97。2月9日，两指数开始滑落，13日至16日暴跌，2月26日在一轮抛售高潮中崩溃，分别以60.53和180.02收市。工业指数跌落了20.95点，这是在整个这轮牛市中遭受的最大创伤；铁路指数仅次于上一年7月-8月的跌幅。前者稍高于10%，而后者为11%，自1945年夏季低点以来的涨势只回落了近乎一半。这一跌势至2月26日持续了三个星期，可视为一个完整的中等趋势——道氏理论中一个次等回调可能出现在一个现行的主要上升趋势中。

1946年1月初劳工纠纷就一直影响钢铁和汽车工业，而一场煤矿工人罢工也正在进行。2月的崩溃源于这些消息的进一步发展。但主要的原因似乎更像部分保证金交易的中止。联邦储备委员会(1935年改作联邦贸易委员会)1月宣布，2月1日后，股票只能以全额现金购买。因而1月末的上扬是由于“散户”把握了最后机会以部分保证金购入股票而产生的(在本次市场行为中跟风的交易者无疑在随之而采的很长一段时间里追悔莫及)。专业人士此时抓住时机抛出手中持股，而“散户”却由于临时资金短缺，其经纪商帐户被很快冻结。在这种环境下，正如我们所看到的，一轮更大的恐慌还未结束。但道氏理念家并未考虑这些。牛市早在2月初就已为两指数重新确认，因而在此以前所有的“信号”也宣告无效，由于2月26日低点持稳，价格开始回升，显然牛市影响还在作用中。工业指数很快回升，4月9日以一新高点208.03报收。铁路指数有所停滞。4月末市场开始出现疲软迹象时，铁路指数仍在2月初高点以下5个百分点内徘徊，这是否又是另一次“互相验证失败”呢？

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

最后一轮冲刺

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

图9与前图重叠，显示1946年5月4日直至10月19日的市场行为。应该注意的是，5月末及6月初的交易量并未高于1月末2月初的顶点或低于2月末的低点。市场疲软，尽管不祥之

兆此时并未明显产生；6月13日铁路指数确认后：价格开始迅速下跌。7月初工业指数回调持续了两周，但铁路指数下跌。7月15日工业指数也再度崩溃，两指数持续下滑直至7月23日分别以195.22和60.41报收。一系列市场行为的发展，中等趋势已近尾声——基于第12条规则，这一中等趋势只被认为是一轮牛市中的一个次级回调，除非被证实已经反转，市场此时再度向上波动，但涨势缓慢。交易量增长了一万股。三周之后，工业指数达204.52(8月13日)，直到此时才升了其6月-7月跌幅的一半多一点，铁路指数达63.12(8月14日)，略高于其跌幅的三分之一。这一轮上涨符合一个中等趋势的最小要求。如果价格持续上涨最终冲破5月-6月顶点，这一轮主要牛市趋势就再次重新确认。但如果此时行情转跌，跌至7月23日收市水平之下，这就标志着本轮主要趋势的反转。

图9，道·琼斯工业指数与铁路指数从1946年5月4日至10月19日的每日收盘价及每日市场总交易量，这一图表与图8部分重叠。可以将铁路指数6月13日的收盘价与2月5日的高收盘价做一比较。6月的市场运动使道氏理论上2月低点的重要性不再发挥效力。注意一下5月以后交易量形态的变化，尤其是在8月出……

第五章 道氏理论的缺陷

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

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

“信号太迟”的指责

这是更为明显的不足。有时会由这样十分不节制的评论，“道氏理论是一个极为可靠的系统，因为它在每一个主要趋势中使交易者错过前三分之一阶段和后三分之一阶段，有的时候也没有任何中间的三分之一的阶段。”或者干脆就给出一个典型实例：1942年一轮主要牛市以工业指数92.92开始而以1946年212.5结束，总共涨了119.58点，但一个严格的道氏理论家不等到工业指数涨到125.88是不会买入的，也一定要等到价格跌至191.04时才会抛出，因而盈利最多也不过分65个点或者不超过总数的一半，这一典型事例无可辩驳。但通常对这一异议的回答就是：“去找出那么一个交易者，他在92.92（或距这一水平五个点以内）首次买进，然后在整轮牛市中一直数年持有100%的头寸，最终在212.50时卖出，或者距这一水平五个点以内”，读者可以试一试；实际上，他会发现，甚至很难找出一打人，他们干得像道氏理论那样出色。

由于它包括了迄今为止过去60年每一轮牛市及熊市所有的灾难，一个较好的回答就是详细研究过去的六十年中的交易纪录。我们有幸征得查理·道尔顿先生的同意将其计算结果复制如下。从理论上讲，这一计算结果可以表明这样的情况。一笔仅100美元的投资于1897年7月1

2 日投入道·琼斯工业指数的股票，此时正值道氏理论以一轮牛市出现，这些股票将在，并且只有在道氏理论证明确认的主要趋势中一个转势时，才会被售出或再次买入。

道氏理论的六十年交易的纪录

原投入资金\$100.00	日 期	工业指数价格	百分比增长	收益
抛出	1910 年 5 月 3 日	84.72	21.0	\$312.6
收益再投入	1910 年 10 月 5 日	81.91		
抛出	1913 年 1 月 14 日	84.96	3.7	\$324.17
收益再投入	1915 年 4 月 9 日	65.02		
抛出	1917 年 8 月 28 日	86.12	32.5	\$429.53
收益再投入	1918 年 5 月 13 日	82.16		
抛出	1920 年 2 月 3 日	99.96	21.7	\$522.74
收益再投入	1922 年 2 月 6 日	83.70		
抛出	1923 年 6 月 20 日	90.81	8.5	\$567.17
收益再投入	1923 年 12 月 7 日	93.80		
抛出	1929 年 10 月 23 日	305.85	226.1	\$1,849.54
收益再投入	1933 年 5 月 24 日	84.29		
抛出	1937 年 9 月 7 日	164.39	95.0	\$3,606.61
收益再投入	1938 年 6 月 23	127.41		
抛出	1939 年 3 月 31 日	136.42	7.2	\$3,866.29
收益再投入	1939 年 7 月 17 日	142.58		
抛出	1940 年 5 月 13 日	137.50	-3.6	\$3,727.10
收益再投入	1943 年 2 月 1 日	125.83		
抛出	1946 年 8 月 27 日	191.04	51.9	\$5,653.71
收益再投入	1954 年 1 月 19 日	288.27		
抛出	1956 年 1 月 10 日	468.70	62.6	\$11,236.65

简而言之，1897 年投入资金 100 美元到了 1956 年就变成了 11236.65 美元。投资者只要在道氏理论宣告一轮牛市开始时买入工业指数股票，在熊市到来之时抛出就可以了。在这一期间，投资者要做 15 次买入，15 次卖出，或者是根据指数变化每两年成交一次。

这一纪录并非完美无缺。有一笔交易失误，还有三次再投入本应在比上述清算更高水平上进行。但是，在这里，我们几乎不需要任何防卫。同时，这一纪录并未考虑佣金以及税金，但是，也未包括一名投资者在这一期间持股所得的红利；不用说，后者将会对资金增加许多。

对于那些信奉“只要买入好股票，然后睡大觉”这一原则的初学者来说，对照上述纪录，在这五十年当中，他只有一次机会购入，就是在工业指数至最低点时，同样也只有一次机会抛出持股，即指数最高点。就是说，1896 年 8 月 10 日达最低点 29.64 时，100 美元的投资到这一时段的最高点，即 60 年后 1956 年 4 月 6 日的 521.05，只增值到 1757.93 元，这与遵循道氏规则操作所得结果 11236.65 元相去甚远。

道氏理论并非不出错

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

道氏理论常令投资者的疑惑不定

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

然而，上述这一异议常常只是反映批评者本身难以接受“股价指数包容了一切信息和数据”这一基本概念。对于“做何种股票”这一问题，道氏理论的原则往往与其他途径所得的结果不一致，因而他就对道氏理论产生了怀疑，而毫无疑问，道氏理论往往更接近于事实。

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

道氏理论对中期帮助甚少

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

指数无法买卖

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

第六章 重要的反转形态

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

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

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

最后一点，尽管所有的股票都趋向于与以“指数”为标志的“市场”一同运动，实际上个股的价格也存在很大不同，毕竟一个指数只不过是一种把许多其它数据表示在一个数据中的工具而已。1946年5月29日，道·琼斯工业指数显示一轮主要牛市收尾，而泛美航空公司的股票却在1945年11月出现其最高价位；通用汽车公司股票顶点价位出现于1946年1月，Goodyear是在4月，Dupont则是在6月，而Schenley则是在8月，又有哪种方式可以将这些差异完全概括呢？

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

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

我们从一开始就假定读者不属于熟知内情的“圈内人士”。真正被称为“圈内人士”的人，他们对市场中的每一个细节、数字和前景等可能影响其资金去向的因素都了如指掌——像这样一些人，我们不否认他们经常存在，有时也可能会对股票市场价格产生影响。但这样的“圈内人士”实际上并不是普通交易者想象的那么多，他们也不是像大家所说的那样，可以影响市场运动的十分之一，因此而招致公众的责备。而且圈内人士也可能出错，实际上，他们自己首先就承认了这一点。通常，他们的计划常常为一些难以预见的情形所打乱，或者由于对专业人士的忠告置若罔闻而陷入被动。而他们所取得的每一笔成功的交易，都是在交易所中简单的买进和卖出中所完成的。如果支配价格的供求平衡没有变化，他们就无用武之地了。无论他们如何操作，结果迟早也会反映在图表上，而所谓“圈外人士”同样也能看到。至少我们会知道“圈内人士”的操作和其他的主要市场因素正影响着市场的供求平衡。因而你并不一定要成为一名“圈内人士”，以便经常追踪他们。

重要的反转形态

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

绝大多数情况下，当一个价格走势处于反转过程中，不论是由涨至跌还是由跌至涨，图表上都会呈现一个典型的“区域”或“形态”，这就被称为反转形态。一些图表形成极为迅速，而另一些可能需要数周之后才会明确地显示出反转形态，总的说来，反转区域越大，其所具有的意义

也越大；这其间价格波动的范围越大，其形成的周期也越长，这一阶段的交易量也就越多——笼统而言，一个大的反转形态会带来一轮幅度较大的运动，而一个小的反转形态就伴随一轮小的运动。无需多言，技术图表分析者首要的，也是最重要的任务就是研究重要的反转形态，从而从交易时机角度对其预示意义作出判断。

在一个交易日内出现并完成的明确的反转形态，我们称之为“一日反转形态”。有时也会出现这种情况，在任一上升或下跌的运动中，至少暂时会出现一个意味深远的停滞阶段，而就其一般的表现形式而言；却并不意味着会在相反方向上很快运动。这一形态极为有用，我们将在后面予以详细阐述。而在新趋势推进之中，价格形态的形成是需要时间的。正如驾车一样，我仍不可能将一辆以时速 70 英里奔驰的大卡车立即停下，又在同一瞬间将其调转过来；在道路上沿相反的方向重新以每小时 70 英里的速度疾驰。

趋势反转所需时间

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

升势不断加速，越来越多的交易者为飚升的价格所吸引，良好的财务报表（高利润，分红增加等）对此推波助浪，而这正是我仍这群交易者所预计的。最终价格达至他们预期的获取利润的高度。但这一操作——即出清持股——比建仓时更要求足够的耐心和娴熟的技巧；假定他仍现在持股量是 20,000 股，就不能马上一次性出仓或分散。因为如果这样做最终会对其本身不利。他仍必须一点点地把趋势维持住，尽量避免引起注意，否则就会影响市场需求量，而导致价格狂跌。如果此时此种股票日交易量已达到一定水平，比方说每日成交 2000 股，那么他们可以一天抛出持股的 500 股，这样就不至于导致价格下跌……

第十六章 商品期货图表的技术分析

想想前面讨论的股市图表中各种有趣而重要的形态，应该也出现在别的债券和商品的图表中，只要这些债券和商品在有组织的公开交易市场上能自由、持续和活跃地买卖。这种想法一般是正确。任何一种商品，如果其市价完全由供求关系的自由交互作用而决定，其价格趋势在图上作出时，呈现出与股市中同样的图形现象，比如说，上升和下降，积累和扩散，巩固，持续和反转等。无论涉及的商品是公司股票，还是未交割的棉花合约，其投机目的和投机者的心理都相同。

因而，在理论上，应该可以将技术分析的原理运用到任何一种活跃的商品期货中（小麦，玉米，燕麦，棉花，羊毛，可可，皮革，鸡蛋，等等），而这些期货的精确的每日价格和交易量数据都是公开的。如果为商品期货合约、股票和债券之间的固有差异设立了合适的保留条件，那么

的确应该如此。

这本书的前几个版本中讲过，着眼于大额，迅速盈利的交易商，例如在小麦中，就被警告说：1947年的商品图表“帮助极小”。

有人指出，对商品期货图表的成功技术分析一直到1941或1942年都是可能的。但从那以后，政府条例、贷款和购买控制了市场——完全受控与关于谷物和别的商品的几个政府代理机构的、变动的（而且常常矛盾的）政策和条例——已严重地扭曲了正规的市场评价体系。那时趋势的极端反转可以而且确实在一夜之间发生，除了市场反应可以表现的以外，没有别的警告。供需平衡中普遍有序的波动，它们产生供技术师阅读的重要的明确的形态，但现在已经不存在了。而且，二战期间小麦、玉米和棉花期货中获得的盈利（和损失），可以肯定地讲，这些盈利（或损失）不是由图表产生的。

但是，在过去的五或六年中，商品交易中技术方法的应用已被重新研究。在今天的形势下（1956年），图表似乎为商品交易商最有用的工具。当今政府管制的效果已明显导致“更有序”的市场，而且丝毫不破坏市场的评价功能。在排除掉商品和证券间各种本质的区别后，基本技术方法可以运用。

下面来简要讨论商品期货与股票的内在的差异，给商品图表的某些特点。首先，最重要的差异是，未来交货的合约，是交易商品的营业工具，它有一定的期限。例如，任何一年的十月棉花合约有大约十八个月的交易寿命。它作为“新成员”登上“舞台”，进入交易，在这十八个月内交易量或多或少较稳定地增长着，直到最后到期。理论上该合约为独特的商品，与所有别的棉花交货分离。实际上，它极少与同期买卖的交货价格相差甚远，或者与仓库中的棉花实物“现金”价格有大差异。

但是，该合约有他有限独立的期限，因而长期支撑线和阻挡线不管怎样都无意义。

其次，商品期货中极大的交易量——在正常情况下，肯定有总合约的百分之八代表着商业套期保值而非投机。（它实际上是防范风险，避开投机。）所以，即使近期的支撑阻挡线，其潜力亦比股票中要小，而且，套期保值在相当大的程度上受控于季节因素，因此，商品价格趋势存在一定的季节性影响，这对商品投机者来说，即使仅仅只是评价在某个时期内这种现象完全没有出现的意义，也必须注意这种影响。

第三条差别在于交易量。理解股票的交易量相对容易些。但商品中交易量问题极其复杂，因为，理论上，对未来成交的期货合约数目没有限制，且期货合约可在成交日之前对冲。对任何一种股票，流通在外的份额数通常是已知的。比如说，在股东手上，持有 Consolidated Edison 普通股 13,700,203 股，这个数目多年未变，而且在将来几年内也不会变。Coned. Ed 的每笔交易都涉及到一个或多个已发行股票的转移。但在商品期货合约情况下——比方说，九月小麦——交易在很早之间就开始，那时没有人知道到九月份时会有多少蒲氏耳的小麦可以用来交货，而且有时未平仓头寸超过供应能力的许多倍——这都相当正常。

还有一个重要的差别。某种新闻——关于天气、干旱、洪水等的新闻，会影响生产的庄稼、如果我们交易一种农产品期货，新闻可以迅猛地改变期货市场的趋势，而且就现在的天气知识水平还无法预测这些新闻。股市极罕有类似情形。

在正常市场条件下，以最简洁最富逻辑性的方式来反映趋势变化的图表形态，使用于股票，同时也适用于商品期货。这些图表形态有，头肩形，圆顶和圆底形，基本趋势线。事实上，趋势线在期货中更易确定而且更有用。另外一些图表形态类型，与股票短期交易或成群分散和积累相联系，在期货中出现的较少，而且对随后运动的方向和程度的预测基本不可靠，比如：三角形，矩形，旗形等。如前所述，支撑和阻挡线在商品期货中强度要小；有时，支撑和阻挡线似乎在很好的起着作用，但正如一般情况一样，实际上没有发挥作用。由于类似原因，缺口的技术意义也较少。

有一条机械性的交易规则：无论何时，短期平均线移动到长期平均线下方、表明市场显示卖

出信号。当短期线移动到长期线上方，则给出买入信号。当然，我们必须加上自己的判断，自己依据和约的交易量、正在形成的价格型态、下降三角形、矩形和“瀑布效应”等作出的判断。瀑布规则仅适用于经历了持久的主要上涨趋势或下跌趋势的期……

第十七章 概述及一些结论性评述

在第一章，我们以为解决交易与投资的技术性问题中存在的哲学作为开端，展开了股票图表技术分析的研究。建议读者翻回原来那几页，对此论题重新获得一整体的思想，因为这种纲要性知识可能已被后来长篇大段的阅读所模糊。

在对股市图表呈现的众多而有趣的现象进行仔细研究时，很容易忽略图表是相当不完美的工具这一事实，我们的目的是用这种工具来衡量供需的相对力量，而只有这种相互作用才能完全决定一支股票将走多快、多远。

请记住，这里不是研究什么东西长生了供给和需求。供需的存在及之间的平衡自有其内在的机理。没有人，没有任何组织（我们一直意指逐字逐句）能了解并精确地评价现实数据的无限性、大众的情绪、个别需求、希望、恐惧、估计和猜测，而所有这些因素，凭着广泛经济背景下不断前进的微秒变异，综合起来形成供给和需求。但是，市场却能迅速地反映所有这些因素的综合效果。

继而，技术分析师的任务就在与理解市场本身的活动——阅读反应供需的市场波动。目前为止，图表是达到这个任务的最令人满意的工具。但是，为了防止你陷入图表机理研究中——每日波动的细节——要不断地问自己，“就供需而言，这种方应到底意味着什么？”

这里需要判断、预测和对首要的原则的不断怀疑。正如所讲而且永远不应忘掉的，图表不是一完美的工具；不是机器人；就任何人都能阅读并转变成盈利这点来讲，它没法给出迅速、简便和肯定的完全的答案。

许多技术理论、系统、指数和设备在本书中都未讨论到，主要因为他们倾向于捷径判断，用一纯机械的简单方法来研究实际上很深邃的问题。本书中介绍图表分析方法被证明是最有用的，因为他们比较简单，而且绝大多数容易理解；因为他们与一些基本原则紧密联系；因为它们具有让人不太依赖的特性；因为他们互相补充且合作得很好。

让我们来简单的复习这些方法。这些方法大体分为四个范畴。

I. 价格波动的区域形态，及相应的交易量共同指示了供需平衡中的重要变化。他们可以预示持续、修复或者为新的、与先前运动方向相同的运动积蓄力量。他们可以预示反转，即先前主导力量的衰竭，相反力量的胜利，并在相反方向形成的新运动。以上两种情况都可描述为能量积累或者压力增强以致推进价格运动（上升和下降），这种运动可转化为利润。有些区域形态和交易量，还可提供关于压力会将价格推至多远的指示。

II. 趋势和趋势线研究，作为决定基本方向和查觉反转变化的手段，他补充了区域形态，基本方向为价格正在运动的方向。尽管很多情况下，缺乏对区域形态的精确定义，在短期交易中，他们经常被用来判断“入市”和“出市”的机会，同时它们还可防止过早放弃可盈利的长期头寸。

III. 过去的交易和其他投资情况产生支撑和阻挡线。支撑和阻挡线可用来指出应该在哪里持有头寸，但他们更重要的技术功能是，表示运动在何处易减慢或终止，在哪个价位上会遇见供给或者需求的突然及重要的增加，具体视情况而定。

进入交易之前，既要观察表征运动强度的初始形态，也要观察表征运动前进难易程度的支持一阻挡历史。支持一阻挡研究在提供“兑现”或“换手”信号时极为有用。

IV. 广泛的市场背景，包括道氏理论。不要轻视这个久经考验的用来指示市场主要趋势的工具。道氏理论的信号“来得迟”，但，尽管有许多缺陷（缺陷之一是会导致某一期限内对交易活动相当大的虚假刺激），它仍不失为对技术型交易人士交易工具的无价补助。

股市的主要牛市和熊市周期各个阶段的通用特点，在道氏理论一章中讲过，必须经常关注。这把我们带回至整体透视这个思想，在我们的总结开头曾把他强调为成功技术分析师的关键素质。你确实不能买或卖“整个市场”，你只能交易单个股票。但在某种程度上，单个股票不随市场主要趋势应为一特别的例外。

这些图表形态，与交易量一起，为技术师提供绝大多数的“入市”信号和许多“出市”信号。交易量，在本书中没有作为处理价格行为的单独特性来讨论，而实际上，它自己也不能作为技术性的先导，这些都值得进一步探讨。记住，交易量是相对的，它在牛市顶部自然地倾向于高出熊市底部。交易量则会“跟随趋势”，即，整体为上涨趋势时，它在上涨中增加，而在回落时减少，反之亦然。但用这条规律时要谨慎；不要太依赖于几天的市场表现，同时要记住，即使在熊市中（除了惊恐运动期间），上升时也会有交易活动增多的轻微趋势。（“价格会因自身重力而下降，但要通过买入才能将价格抬高。”）交易量较前几天或几周有显著增长时，可能会预示着运动的开端（突破）或结束（高峰），暂时或终了。（更罕见的是，可能会表示“振仓”。）交易量在各种既定条件下的含义，要由它与价格形态的关系来决定。在牛市后期也是最令人激动地阶段，在令人沮丧的熊市中，购买一只相当好的股票，然后又不得不卖掉，此时的损失比任何别的损失都要惨重！

所以要从全局来看待整个市场景象。每一个股票的供需方程中，基本经济潮流是最重要的元素之一。对抗“公众”可能会大赚，但对抗真实潜在的市场趋势是决不会赚的。

整个有记录的经济历史中，主要牛市和熊市以相当规范的形态反复出现着，而且只要现在的系统存在，他们可能会继续重现。最好记住，当股价在历史最高点时，一定要小心；而当价格在历史最低点时，买盘一般将会最终表现得很好。

考虑到美国工业长期上涨的趋势和日渐下跌的美元价值，你也许会说当今的股市在“危险区域”，因为用道琼斯工业平均指数作为标准时，只要该指数高于250或低于150，情况肯定糟糕（尽管1929年上涨到381.17、在1932年下跌至41.22，而在1956年4月6日到达521.05）。（注：这些指导数据是基于1948年爱德华发表评论时列举的，显然，现在需要向上校正。）

如果发表自己对图表感兴趣的观点，马上就会有人对你说，图表分析师（正如道氏理论家一样）常常迟缓——他在价格已上涨之后才买入，或者直至“聪明男孩”已完成了积累很久之后，而且他在趋势已确凿无疑地反转之后才会卖出。你自己肯定也已发现，上面的说法有些正确。但成功的秘密不在于在最低的价格买入和在绝对顶部卖出，成功的秘密在于避免重大损失。（你有时不得不遭受小损失。）

华尔街上迄今为止最成功的“交易员”之一，今天受到全国尊敬的亿万富翁，因为说了下面的话而扬名，即，在他的整个职业生涯中，他从没有在距底部5个点范围内成功的买进，或在距顶部5个点以内成功地卖出。

在结束理论探讨进入本书第二部分的实际应用和市场策略之前，我们要向读者再进一言。技术分析科学从没要求某人在市场中一直持有头寸。技术分析科学从没宣布每天必须发生什么。有些时间段——有时长达几个月——保守交易者的最佳策略是完全不持有头寸。技术分析科学也不会强迫市场前进并在几天内完成一项活动，尽管图表可能会这样预示；市场将会自己发展。股票交易中，耐心是优点，正如在别的人类活动中亦为优点一样。……

第十八章 有关交易策略的问题

正像许多交易者所发现的那样，你完全有可能在一个牛市中赔钱——同样地，在一个熊市中卖空也亏钱。你有可能非常准确的认定了市场的趋势，你的长线交易策略有可能百分之百正确。但是，如果不采取一定的交易策略，如果缺乏在该领域中制定详细出入市计划的能力，你也许不

可能充分发挥你所掌握的知识的优势。

交易者，尤其是那些缺乏经验交易者，在市场中表现如此差劲有许多原因。在买入一只股票的时候，即使其价格不断上涨，而他们却没有目标价值，也不知道用何种手段以决定何时卖出以获取利润，而最终遭受了损失。其结果将是，他们经常先取了应获的利润，但其亏损的头寸不是立即止损出局，而是越来越对其不利。并且，还存在着这样一个心理缺陷。在买入（或卖空）股票时，每一笔交易都需征收一笔佣金或者零散头寸交易费，而在他结束这笔交易时，还要征收另外一笔费用。同时，因为它不可能抓住每一次回升的顶点和每一次回调的底谷，在大多数情况下，它必然发现当他发出其买卖指令后，价格已向对其头寸不利的方向运行许多距离。即使在一笔十分完美的交易中，在其预期的市场运动进行之前，他也可能看到10%—15%的帐面亏损（或者更多）。很显然，如果在这股票朝其所期望的有利方向运动之前，他动摇了并且在没有充足的理由情况下补回了头寸，他将遭受不必要的损失和完全丧失其获取利润的机会。

那些长线交易者，他们在接近市场底部的区域买入并保持头寸直到接近市场顶部的位置，然后获利出局，将其利润转为现金或存于政府债券，直到（也许很多年以后）出现另外一市场底部买入的机会，他们则不会面临这种何时买入或何时卖出的经常性的问题。这是假定他能够准确地知道何时已经达到了市场的底部，他也能知道市场趋势已经达到其极度的顶点（这个事实上是一个十分大胆的假设）。对那些获取巨额利润的长线投资者来说，并不如你所说的那样简单，“在其低点买入，接近顶部时卖出”。然而，这些巨大的利润的确在长期的交易中曾经获取过，而这是非常令人难以忘怀的。

而本书的这部分内容则更关注于证券的投机性买卖。

从投资和投机的角度看，有一些基本的差别。了解这些差别并确定你真的站在哪一边是很有用的。两种出发点都是无可指责的并且可行的，但是如果你混淆它们，很可能遇到极多麻烦并遭受很大损失。

作为一个投机者，区别之一是你对付的是这样的一些股票。确实，股票代表对一个公司的所有权，但它与该公司的确不是一回事。一个强大的公司的债券一般很弱，而有时一个弱小的公司的债券却特别强盛。认识到公司本身与其股票并不完全一样是很重要的。技术操作手法所关心的，仅是那些买、卖或拥有它的人士所认可的价值。

第二个差别是关于红利。“纯粹的投资者”，实际上是极其罕见的，一般认为他们仅考虑从股票上获得的收入和潜在的收入，即其投资以现金红利形成的回报。但是有很多股票，虽然一直维持稳定的红利，但却失去了百分之七十五或者以上的账面价值。而在另外一些情况有些股票虽然只支付名义性的红利或者根本没有，但却拥有巨大的盈利。如果红利像有些投资者所认为的那样重要，我们所需要的研究工具就只是一只计算尺来确定各种股票的收益率，从而确定其价值。按照这一理论，没有红利的股票就没有任何价值。

从技术观点来看，“收入”从资本收益与损失上分离开来，就没有什么特别意义。卖出一只股票所实现的价格减去支付的价格，再加上所有收到的红利，就是总收益，收益完全来自于资本增值、或完全来自于红利，或者两者的混合，没有任何区别。如果是卖空，卖空者还必须支付红利，但在此同样地，红利只是混在资本收益或损失中一个计算交易净盈亏的一个因子。

还有第三种误解。经常地，“纯粹的投资者”支持认为他曾用30美元购买的股票现在市场是22美元，由于他没有卖出故没有遭受损失。通常，他应告诉你他对这家公司充满信心，他将持有这只股票只到其市价恢复至30美元。有时，它将特别声称，他从未遭受损失。

如果他于1953年在40美元以上购买了斯蒂特贝克公司（Stude Baker）股票并且一直持有该股票到1956年，其市价大约在5美元左右，这样一位投资者如何纠正其头寸就很难说了。但对他来说，损失在“实现”之前并不存在。事实上，他对于股票最终将重新回到他购买时的价格的信心，也可能只是一种投机性的希望而已，而在这个例子中，则只是一个凄凉的希望。

另外，有人可能会问，他的解释是否一直保持一致？例如，假设该投资者以30美元购买的

股票现在市价是 4 5 美元。他是否会告诉你，直到该股票售出时他没有考虑到利润或者损失？或者他是否会对人怂恿而谈起他在该笔交易中的“利润”。

从“实现了的”或者完成了交易基础上，或者从某一特定时间的市价基础上来考虑收益或者损失都是可以的，但如果只是使用其中某一方法来掩盖你的错误，而采用另一种方法以显示你的成功就有点自欺欺人了。许多财务上的悲剧的根源就是这种概念的混淆。

作为一个采用技术性交易方法的交易者，必将会发现最现实的观点是用累积的观点看待你的盈亏。就是说，在某一给定的时间的盈亏用股票当时的收市价来计算。

再次强调几点（a）避免把一支股票与其所代表的公司等同起来。（b）避免有意识或者无意识地在红利基础上评定一只股票的价值而不顾及其市场价格。（c）避免混淆“实现”了的与“累积帐面”盈亏。

技术型交易者不承诺采取“买起来搁着”的策略。有时，十分明显可以持有一份有利头寸达数月或数年。但有时，必须付出代价以离开市场，这有可能赚钱也可能是赔钱离开市场。成功的技术型交易者从来不会因为感情因素而处于明显不再有利的情况。

富有经验的交易者可以充分利用更短的中期趋势进行交易，并有可能其净赢利比完全采用主要趋势的净赢利大，即使除去更多的佣金成本以及对短线交易征收的更多的所得税。

但必须明白，任何这样额外的利润并不容易获得，这都是靠永远保持高度的警惕性，并持之以恒地坚持系统的交易策略。对于被认为是一种博弈行为的市场来说，市场比扑克牌游戏及轮盘赌博更为严峻，不可能采用任何简单的数学跟踪系统来“敲打市场”。如果你对此怀疑的话最好在此停住而仔细研究一下那些诱惑你的这样的系统，对照实际市场长时间的运动记录进行检验，或者问一下自己是否曾经听说，有谁完全追随这样一套系统来指示自己的市场操作而取得了成功。

技术分析，尽管会理所当然地涉及一些数学的东西，但从另一面说远非一套数学性的系统。它完全清楚地意识到市场是一种敏感的机制，所有感兴趣的人士的不同观点都被一种竞争性的自由拍卖所缩减到一个单一的数字，从而代表任一特定时间该只股票的价格，从而根据这些图表，参考过去相似情况下的经验试图发现市场活动的一些情况。我们已经研究过的形态与形状并非毫无意义或十分主观武断。它们代表真正的价值、期望、希望、担忧、工业的发展状况及其它人们所知道的各种情况的变化。我们很有必要知道，那些特定的希望、担忧或其他因素都反映的某一特定的价格形态之中。我们能够意识到这种形态，并明白什么样的结果可能预期从中发生，这是非常重要的。

你可能会说，短线交易利润是在趋势不稳定情况下被洗出市场，以及为市场提供流动性的服务报酬。但相对于长线投资者来说，你将更快的持有头寸，更快地获取利润或者承受损失（如有必要）。你将不关心自己在市场某一特定股票中持有“头寸”（尽管你将会看到，我们将会试图根据市场的状态维持一种“总复合系数”）。在每一笔交易中，你将比长线投资者获得更小的利润，但你拥有可以频繁走出市场并在持有一份新的头寸之前检查整个市场状况的优势。

尤其是，在一些惊慌性的市场中你将会得到保护，有时（1929年的情形绝对并不是唯一的情况），长线投资者只能坐视其长时间慢慢积累起来的利润在几天时间里损失殆尽。短线交易者在这种灾难性情况下，将被其止损指令或者市价指令推出市场，而只遭受一定程度的损失，并一直保持其资本大部分未受影响，从而可以在新的趋势发展时继续使用。

最后，在我们接下去讨论交易策略的主题之前，有必要清楚我们所说及的操作是指中小规模的交易者。这里所建议的进入市场或者走出市场的方法都是针对零散的买卖来说的，100股、200股、有时达到1000股或者更多一点，依据特定股票的活跃程度与市场而定。这些方法不能用于那些处理10000股以上大规模交易（注：显然此言对于中国的一元面值的上市股票来说应当向修正），因为在这种情况下，其自身的买卖将严重影响股票的价格，这种大规模操作属于特定研究领域，虽然也服从于基本的趋势和战略，但需要一种不同的市场操作策略。……

第二十七章 止损指令

我们将考虑两种止损指令，或者更确切地说，两种完全不同应用机制的止损指令。

首先，让我们看一下保护性止损指令。最多，它不是一个令人愉快的主题。这种类型的止损指令就向灭火队。当他们投入操作时的情形不是令人高兴的时间。止损指令用于紧急补救，因为事情发展到十分不利的地步以致于看上去就没有合理的希望。

无论何处设置你的保护性止损指令，这都可能是最坏的可能性被触发。你将把它设置在某一低点以下一段安全的距离。股价发生突破，触发你的止损价位，然后继续推进以替下一轮上升在这一价位形成一个新的低谷，或者立即反弹并创出新的高点。但没有关系，你有设置这一止损的理由。股票并不像它应该行动的那样运动，情况并不像你以所期望的那样，最好入市，即使遭受损失，也比面临一段时间的担忧与焦虑强。如果股票开始朝不利的方向运动，你不能知道它将会表现得如何糟糕。如果你未能设置好止损，你可能会一直一天又一天地希望那从未到来的反弹，而你的股票价格却一天比一天低，最后你可能发现（正如数百万人发现的那样），那些开始看起来一个很小的回调，一点讨厌但数量较小的损失，最后变成一场严重的灾难。止损指令不总是能设置。在某种情况下，对于一些交易活跃的股票，交易所可能限制止损指令的使用。

问题是在什么地方以及在何时设置止损，而这并没有完美的规则。如果止损价位太近，你自然会遭受不必要的损失；你将会失去手中持有的股票，而它们最终向前推进，并完成你预先期望的上升幅度。如果止损太远，在你的股票决定性突破某一形态的情况下，你将会遭受不必要的损失。

你不应该对那些保守型的高价股设置与那些投机型的低价股一样的止损距离幅度，例如，像“AT”这样的高价股售价在80美元，而“PIC”这样的低价股售价在8美元，止损价位距离某一底部的距离幅度显然应该不相同的。

正如我们已经看到的那样，高价股变动的幅度更小。相反，低价股经常呈现宽幅运动。所以，对于低价股，我们应该为其留有更多的余地，对它们应该比那些波动性较小“蓝筹股”设置更远的止损价位。

同样地，我们可以根据我们的敏感度指标提供各股的脾性。尽管在某一时间，两只股票的售价可能完全相同，你可以预见像“GFO”这样的股票将会比“CFG”这样的股票产生较大幅度的波动。因此，你应该对“GFO”设置比“CFG”更远的止损。

我们必须考虑这些因素并总结出一些可以遵从的简单方便的规则，我们暂且假设一只想象的、中等脾性的股票，售价在25。我们继续假设，在这种特定情况下，采用距离其上一局部底部5%的幅度作为止损距离能够拥有较好的效果。

对于一只拥有同样敏感度指标的售价在5美元的股票，我们可能需要再加上一半的止损空间，既是说，止损应该设置在距离其上一局部小底部7.5%的地方。我们之所以得到这一结论，是考虑到它们的正常价格变动幅度，并用一指数加以表示，平均售价在25美元的股票，这一指数一般为15.5左右，而与此相对应，平均售价在5美元的股票，这一指数一般为2.4左右，这些只是相对的指标，只是表明售价在5美元的股票一般将波动24%的幅度，而售价在25美元的股票，约在15.5%的幅度。我们用基本的止损距离5%乘以这一比较因子 $2.4 / 15.5$ ，即大致得到7.5%。

用同样的方法，采用敏感度指标，我们引入股票的相对敏感度指标这一概念。如果这一指标为1.33，我们将把止损距离再乘以这一数据，从而得到10%。如果一只售价相同的股票其相对敏感度指标为2.00，我们是止损距离将为15%，如果其相对敏感度指标仅为0.66，则得到5%。

在任何情况下，用百分比表示的止损距离，都可以把“正常价格变动幅度”除以15.5%，然后再乘以敏感度指标，并用5%乘以这一结果。（这种操作可以很容易地、快捷地用计算尺加

以操作。)

上面所说这些,不用说,对一般读者来说也许显得十分复杂。我们意识到,许多人不会如此花费精力与时间去计算出一个精确的、科学的止损价位幅度,去指导他们一年之中难以有几次
的买卖交易。然而此处比较详细地给出了一套系统的、完整的确定何处设置止损的方法,从而其中所涉及到的原理已经十分明了,以便你可根据自己的经验对各种因素加以改变和修正。

对于一般常见的情况,一张简化的止损价格距离表已十分足够了。接下去的表格,将对不同
股价群体及不同程度的敏感度的股票给出了通过上述方法能够计算出的大致止损距离。

止损距离表

(用股价的百分比加以表示)

保守型敏感度 中等敏感度 投机型敏感度

价格 低于 0.75 0.75~1.25 超过 1.25

超过 100 5% 5% 5%

40~100 5% 5% 6%

20~40 5% 5% 8%

10~20 5% 6% 10%

5~10 5% 7% 12%

低于 5 5% 10% 15%

注:在这些价格区间的股票不应该处于保守型股票群体中。

止损价格水平应该在你的图表上用一条水平线加以标准,一旦实际的或者理论上的交易开始后,它就应该维持下去,直到交易结束,或者直到跟进性的止损(我们马上将要加以讨论)开始
设置以结束交易。在买入的情况下,止损价位一般要在上一个局部小底部以下保持上面显示的价格
幅度之处。而在卖空的情况下,它一般要在上一个局部小顶部之上保持上述止损距离之处。

为了确定止损价位的位置,只要简单地计算出达到股价的多少百分比幅度。如果你正在交易
售价为 30 美元的股票,其止损距离为 10%,然后则在上一个局部底部以下给出 3 个点的距离。

为了让这一工作更容易,如果你使用的特克尼普拉(TEKNPLAT)图纸,你会看到可以把组
成图表两块数据中任一部分分成 5 段。如果该张图表的中心价位是 10,然后,这些间隔将是
10~12,12~14,14~16,16~18 及 18~20。每一段都是由竖直方向上 16
个最小的间隔组成。

在最低的每一部分,大约四个小间隔的区间即为 5%,而在第二阶段,大约 5 个小间隔,第
三阶段,6 个小间隔,第四阶段为 7 个,而在最上面的一段,8 个小间隔的区间构成 5%。你可
以很快学会在任何价格水平数出大致的 15%或 8%或 12%止损距离。

几乎在任何情况下,即使对那些极度保守型的高价股,我们设置止损的幅度都不会低于 5%。

而余下的问题还包括:“怎样才是一个局部底部呢?怎样才构成局部的顶部呢?我们如何选
取这些基准点以度量我们的止损距离?”我们将在下一章讲述怎样才算一个局部的底部或局部的
顶部。暂时,我们接受这一建议,即,一旦我们进入市场我们将总是设置好我们的止损水平。

很显然地可以理解,我们的保护性止损价位在做多买入股票的情况下永远不向下移动,而卖
空股票的保护性止损价位永远不向上移动。一旦股价已经朝向正确的方向移动了足够的距离以形
成一个新的基准点,止损价位就将上移(买入)或下移(卖空)。确定新的止损价位的方法与我
们确定初始止损价位的规则相同。

跟进止损

这里要考虑的是止损指令的另一种使用。跟进止损，用于股价已经朝获利的方向运动后结束交易，或者在另外一些情况下，股票在赢利性的运动完成之前或者跌破其上一个局部底部之前已经给出危险的信号。

你将发现在许多情况下，股票将朝先前的方向继续运行许多天，然后可能会出现特别异常的交易量。经常，这种情况发生在股价到达一条重要的趋势线或某一形态的边界或阻力区域。这种极大的成交量意味着下述两种情况之一。一般地它意味着此轮小运动已经达到了一个终点，从而这就是暂时的上涨局部顶部。然而，在偶然的情况下，这种成交量也许标志着一种突破性的运动的开始，股价可能继续上涨好几个(或许多)点，并可能近乎竖直地上涨。(当然在相反的情况下，可能发展成下跌运动。)

如果注意到一轮可观的上涨随后而来的巨大成交量，并假定这一天标志着此轮运动的终点，你以市价或者限价售出了股票，但是，如果这只是一种不常见的情况，即，下一交易日该只股票以一个上升的跳空缺口高开，并在以后数个交易日内继续上涨 3 个，8 个或者 20 点，此时你将会感到十分失望。而在另一方面，过去的经验已经告诉你，经常不能指望这种非分的赢利。你将会发现，十次之中有九次，你最好离开市场。

很好。当这样异乎寻常的成交量的交易日出现之后(假设这不是发生在突破上一个局部顶部而进入新的高顶的第一天)，取消你的保护性止损，并针对这一天设置一个止损指令，将之置于当月收市价格以下 $1/8$ 点的地方。例如，你已在 21 美元的价位买入一只股票，它以中等规模的成交量上行，某一天，股价冲破以前在 23 处的局部顶部，并配以十分巨大的成交量，下一天，该只股票继续以中等规模的交易量上涨到 $23\ 3/4$ ，第三天仍以中等规模的交易量上涨到 $24\ 1/4$ ，而最后，到第四天，该股上涨到 25 美元，并出现了除突破 23 美元的那一天以外，比其余任何一天都更为巨大的成交量。当股价报收 25 美元以后的这天早上，你将要注意这一成交量信号。你应该取消你的保护性止损，例如它可能设在 18 美元的地方。单独对这一天，你应该在 $24\ 7/8$ 设置一止损指令。在大多数情况下，这将意味着你的股票将要在当日的第一笔交易中止损出局，而你可能会比用市价指令得到稍低一点的价格。而另外一种情况是，当巨大的交易量出现以后，你不可能留在市场，应该有足够的卖盘在这一局部顶部附近，或在你止损价位附近把你赶出市场。

同时，如果股价继续朝限定的方向运动，你得到了保护而不致于失去这一股票。假设你在 $24\ 7/8$ 处设定止损后的第二天早上，股价以一缺口在 $25\ 1/4$ 开市，然后价格继续上涨，并在 26 收市。(在这种逃逸性的运动情况下，这天的收市价很可能在这天的最高处)，然后你将设置你的止损，同样，只是单独对这一天，将它置于 $25\ 7/8$ 。如果该股在 $26\ 3/8$ 开市，上涨到 28，你将在 $27\ 7/8$ 处设置另外一个止损，我们假定，在下一天开市止损指令被触发并成交于 $27\ 5/8$ 。在这个例子中，第一天只冒 $1/8$ 点的风险，而最终得到 $2\ 5/8$ 点的额外净赢利。必须指出，这完全是净利润，因为在两种情况下，你的佣金大致相同。

这种跟进性的止损可以在图表上使用你选择的任何标记加以显示。例如，一段较短的对角交叉线。当一只股票连续数天以逃逸式的运动演进，你可以每日重复这一记号，在每一接续的交易日收市价以下 $1/8$ 点处标注止损，直到最后，其中一个被触发。在卖空的情况下，一个买入的止损指令可以按我们刚刚讨论过的卖出止损完全相似的方法加以使用，以跟随股价以一急速的逃逸性跳水向下运动。

每当某一股票达到其合理的目标并伴随着极高的成交量，或者股价超出了其目标突破了其趋势通道，以及在某些情况下；股价未能达到其目标，这种止损指令的使用都应加以标明。

如果你的股票，例如，正在沿着一条通道上涨，在下部与上部趋势线大约一半的地方，突然，出现极大的成交量，此时，这种保护性收市价止损将会保护你遭受股价运动失败的威胁。在股价

突破上一局部高点而创造出一个新的高点之前，这种情况下出现的极其巨大的成交量，一定是一警示与威胁。尤其是还存在一个缺口或者在这个地方出现单日反转的情形下，这尤其可靠。

在一只股票已经完成其既定的运动幅度并伴随着交易量给出一个局部顶部的信号情况下，你可以在第一天设置一个(1 / 8 点)收市价止损指令。如果股价下一天继续上涨，没有出现异常的成交量，你可以每日都让止损价位在这同一点；直到出现另外一个“发泄日”或顶部信号出现，即是说，直到你看到另外一个出现极大交易量的交易日，一个缺口，或者一个单日反转，然后把这一止损上移至该日收市价下 1/8 点处。这种方法经常比那种连续的跟进性收市价止损更好一些。

在极大的交易量已经出现后而收市止损没有被触及的那一天，股价应该创造出新的高点，并完全上涨过前一局高点并在其以上收市。这种行为一般意味着股价的运动仍未完结。然而，如果这一运动再次继续创新高并显示出极重的成交量，即使只在接着出现的那一天，我们都应用一收市价跟进性止损加以保护。

在本章中，以及整个本书中，“极重成交量”这一词汇只是表示相对该只股票在你关注的近期一段时期的成交量而言。对于一些清淡的股累，1000 股也许将是十分沉重的交易量，而 10000 股对于一些交易更为活跃的股票来说只是一种正常的交易。但某一天非同寻常的极重成交量产生时，成交量图自己也将由一个市场的峰顶加以显示。

应该明白，我们已经讨论过的跟进性止损为专门针对短期获利交易，或者在一个中等趋势的市场顶部结束一轮异乎寻常的逃逸性运动的交易。尽管需要这种操作手法的极端情形并不少见，但他们并不是市场常见的每日都出现的行为。对于一般的局部顶部，即使是在那些十分明显的情形下，例如，趋势通道，成交量峰值，及其它指标，许多交易者及投资者都宁可等待预期的回调，而不愿支付额外的佣金，或者失去假定仍然处于有利主要趋势之中的头寸。

总之，跟进性的止损是一种在某些情况下十分有用的工具，但并非用于处理一些特殊的及不怎么常见的情况。

相反，保护性的止损，是对一般交易者，那些不能整日研究市场的人士，或者那些还没有较多经验的交易者提供的一种工具，用以限制其可能的损失。这将保护他因自己不愿结束不利头寸而遭受损失，因此，他可以避免进入一种彻底失望的十分窘困的境况。因为他将自动地被赶出市场，不管他是赢利还是亏损，他将可以把他的资本用于更有希望的股票，而不会在股份已经购于其不利的方向运动了许多点数以后，不得不担忧其股票重新上涨的期望。

然而，如果一个人拥有足够的知识以及足够的决心，一旦市场趋势已经表现出确切的反转迹象，立即离开市场，止损指令则不是那么需要。没有它们，这样的人也能成功地操作，而这样做还有许多优点，因为止损指令经常会被虚假运动或延续的缓慢回调触发。对那些经验丰富的技术专家来说，不使用止损指令还有一点优势，他们是期望长期的赢利，并愿意等到次等回调出现以后才离开市场。但是，对一个人，他并不确信他的方法，最好当他用 60 美元买入的股票已跌至 29 或者到 5 的时候及早止损出局，停止持有这样的股票。

