



## **先锋投资读书俱乐部**

**知识就是财富！**

面对扑朔迷离的股市，您是否还在为寻求“绝招”而孜孜不倦地遍访高手？您是否还在为技术分析而苦苦思索？您是否还在为看不懂股票而苦难不堪？.....要知道，世界上没有一条通往成功的捷径！成功只青睐那些努力探索，勇于钻研的人们！书山有路勤为径，股海无涯学为舟！善于读书的人，总能消化最多的知识，把它们转变成自己的财富！当我们在汲取大师们成功经验的同时，再反思自己走过的风风雨雨，就如同站在巨人的肩膀上，我们将对成功更有把握！

不读经典，难成大智慧！先锋投资读书俱乐部就是为您量身定做的学习环境！先锋投资推出超大容量的经典投资书籍，在这里，您尽可以领略巴菲特的胆识、格蕾厄姆的思维、索罗斯的凶悍.....

**先锋投资读书俱乐部特供书籍，请阅读后妥善保管或删除，不得对外传播，否则因此所带来的后果将由传播者自行承担！**



成功应用波浪理论的真知与经验

# 应用 艾略特波浪理论 获利

(美) 史蒂文·波泽 (Steven W. Poser) 著  
符彩霞 译

Applying  
Elliott Wave  
Theory  
Profitably



机械工业出版社  
China Machine Press

# 应用 艾略特波浪理论 获利

(美) 史蒂文·波泽 (Steven W. Poser) 著  
符彩霞 译

Applying  
Elliott Wave  
Theory  
Profitably



机械工业出版社  
China Machine Press

Steven W. Poser. Applying Elliott Wave Theory Profitably.

Copyright © 2003 by Steven W. Poser.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2005 by John Wiley & Sons, Inc. and China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, John Wiley & Sons, Inc. This edition is authorized for sale only in the People's Republic of China (excluding the Special Administrative Region of Hong Kong and Macao).

All rights reserved.

本书中文简体字版由John Wiley & Sons, Inc.授权机械工业出版社在中华人民共和国境内独家出版发行。未经出版者书面许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有,侵权必究。

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2003-7492

### 图书在版编目(CIP)数据

应用艾略特波浪理论获利/(美)波泽(Poser, S. W.)著;符彩霞译.-北京:机械工业出版社,2005.4

书名原文: Applying Elliott Wave Theory Profitably

ISBN 7-111-16256-0

I. 应… II. ①波… ②符… III. 股票-证券交易 IV. F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2005)第020163号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑:刘照地 版式设计:刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行

2005年5月第1版第1次印刷

718mm×1020mm 1/16·13印张

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010)68326294

投稿热线:(010)88379007

## 推 荐 序

从本质上讲，扎根在人类心灵深处的对世界的潜在信念决定了人类的行为。当然，这些信念随时间在改变，但是这种改变大多数是渐进式的，我们几乎觉察不到。不过，有时我们突然意识到某些事情不再“有效”——即我们的信念从根本上已不再适用。然后就发生了危机，并且诞生出新的典范——即一种看待世界的新方法。因为这些新典范源自危机之中，所以这样的变化非常让人不舒服。不过，这是克服人类抵制变革的自然方式。

在我看来经济学界和金融学界正面临这样一种典型的转变。传统的经济行为模型假设人是理性的，行为独立，这种假设已不再适合交织着过剩和不均衡的全球经济。它们也不再能帮助我们理解将要发生什么或自信地运用对冲政策工具。学术界没有说出的疑虑是，这些模型已不再有效。

即便没有清晰的办法能立即将解决方法融入已有的理论框架之中，对于这一问题的解决办法也非常简单。那就是要承认我们所有的人都有的一种协同的心理趋向——也就是说，我们所有人骨子里都愿意调动我们的部分能量用于更为广泛的社会群体活动中，不管这些群体是体育俱乐部、宗教社团、国家，还是具体的文明概念。当然，依然存在一种清楚的个人品质——超出潜能的冲动。不过，我们这种想融入群体的倾向性总会有利于避免我们的独断专行；因此，潜在的随机个性总是体现为非随机的群体行为。

#### IV

这就是群体的力量，它保证了我们都能以同样的共同情绪来一起参与此类活动，如买房、炒股票或穿某种牌子的衣服，结果导致经济和金融行为出现剧烈波动，反反复复。这正是技术分析（他们直接关注市场模式和能量）之所以有效的原因；这也正是经济分析之所以如此无能的原因。技术分析清楚地分析群体行为，经济分析首先含蓄地否认存在此类行为。

因此，任何分析群体行为波动模式的理论都值得我们关注。这正是拉尔夫·纳尔逊·艾略特（Ralph Nelson Elliott）的著作值得深入分析和广泛关注的原因。他提出的波浪理论是解释和预测金融市场的一种有力方法。但不幸的是，他的原著充满了大量晦涩的术语，以至于要么被怀疑者认定为彻底的伪科学，要么被追随者认定为神圣的真理。实际上，这两种看法都是错误的。艾略特的原著是煞费苦心而且深刻的，在他研究之前并没有已知的波浪模式。不过，他对波浪理论的理论判断缺乏深度，仍有待发展。

因此，当一位对艾略特波浪理论有多年应用经验的分析师向广大投资者提出他的一些发现时，这是一件重要的事。史蒂文·波泽对艾略特波浪理论（Elliott Wave Theory）的深入研究和他提出的应用波浪理论的操作指导原则为波浪理论提供了直接的实用例子。对于那些需要一个一致的理性分析框架来指导他们进行操作和投资的人来说，它能使他们更便捷地应用艾略特波浪理论。

重要的是，本书出版时可能正是我们最为迫切地需要理解市场行为的时候。

托尼·普卢默（Tony Plummer）

英国伦敦Rhombus研究公司的董事

著有《金融市场预测》（*Forecasting Financial Markets*）

## 前 言

在纽约寒冷的清晨，凌晨3:00我的闹钟就响了。早上6:00从纽约市郊赶到曼哈顿去准备这一天操盘手、营销人员和客户将要提出的一大堆问题，时间是足够了。我很早就起来，是为了准备事先安排好的与伦敦一家大投资银行的电话访谈资料。这份工作听起来很体面，我觉得我应该保持清醒，因此我决定将闹钟定在访谈前一个小时，以留出时间做准备。准备工作包括回顾美国债券市场和好几个外汇市场的走势图，更重要的是要喝大量咖啡。猎头公司非常激动，因为他们认为我正是这一工作的最佳人选，而恰好我正准备跳槽。

访谈看起来进行得十分顺利。我与对方很投缘，如果我愿意接受这一工作他可能就是我的上司了。那天早上我在上班的路上还想着要在伦敦度长假，在进行下一次访谈前顺道拜访几位在那里的朋友（幸福地幻想着他们将我放在克莱斯勒-君王汽车上，让我以最快的速度赶到那里）。然后，我接到猎头公司打来的电话：他们说这家银行对我不感兴趣。他们对我所有的报告都印象深刻，同时对我预测金融市场的纪录也有深刻印象。但是，他们没兴趣聘用一位擅长应用艾略特波浪理论的人。

技术分析师们已习惯于遭到投资界同仁的拒绝。那些被臭名昭著的随机漫步理论弄得死去活来的无知大众仍然把持着华尔街和伦敦的大多数研究部门，而这些地方集中了世界上大部分的交易。那些像我们一样靠看图和看指标讨生活的人已习惯于受到经济学家和进行基本面研究的分析师的攻击。他们质问道：“你怎么能不管公司的盈利潜力或管理情

况就提出买卖建议呢？”我们的回答是，作为技术分析师，价格走势会告诉我们是  
否应该相信公司的管理和盈利情况。同时，基本面分析师忽视了一个事实，即几乎  
所有的操盘手和管理资金的基金经理们在进行操作与投资决策时都要用一些技术分  
析方法。

拒绝我的不是华尔街的经济学家或学院派人士，而是另外一位技术分析师。此  
人要么根本就不懂艾略特波浪理论，要么就是觉得对于银行的客户来说这一理论太  
过复杂。正是此时我才意识到我们能够看到的有关艾略特波浪理论应用的书没能发  
挥出它们的效用。市面上缺乏那种告诉人们如何在实际中应用艾略特波浪理论的实  
用读本。大多数有关艾略特的书不是走向这个极端就是走向那个极端，即他们要么  
把艾略特波浪理论搞得很复杂，要么为了克服运用该理论进行分析时的复杂性而使  
过程变得过于简化。

不要觉得学会怎样在你的操作和投资决策中应用艾略特波浪理论获利是件可怕  
的事。虽然花几年的时间学会这一市场的“圣杯”（Holy Grail）可能是件值得努力  
的事，但很少有人有足够的钱来完成这一工作。而且，如果真有圣杯，那也不是艾  
略特波浪理论。不过，一点点知识可以让你走得更久远。我写作本书的目的是想告  
诉你如何运用艾略特波浪理论来提高投资和操作决策的准确率。作为一名专业波浪  
理论分析师（即花了太多时间坐在股票行情显示屏前的人），我花了多年的时间才感  
到有足够的知识写作此书。有关波浪理论应用的资料的匮乏激励我写作此书，这样  
或许下一次会晤我的人将会是一位波浪理论分析师或波浪理论操盘手。

## 本书的与众不同之处

市面上有好几种阐释艾略特波浪理论的书。我写作此书直接源自我的生活。市  
面上现在看得到的有关这方面的书在解释艾略特波浪理论方面做得不错，你甚至可  
以买到艾略特的大部分原著。但不幸的是，其中没有一本书能简洁明了地说明怎样  
应用艾略特波浪理论获利。这些年我所听到的有关艾略特波浪理论的大多数负面评  
价均与波浪理论的核心内容数浪有关。毫无疑问，不同的人会对由投资者和操盘手  
造成的走势有不同的看法。借助适当的研究和良好的操作计划，你将迅速明白你的  
数浪有多正确，从而能及时调整你的仓位以使操作回报最大化。

本书按部就班的告诉读者怎样从市场心理的角度来分析市场。艾略特波浪理论  
深深根植于市场行为和投资心理。每一轮波浪循环都直接与市场情绪有关，每一波  
走势都有其特定形态和情感。如果市场没有按照你假定的浪形走，要么就是你的数

浪出错，要么就是你观察的时间周期不对。

操作成功的关键之一在于纪律。不管你是用艾略特波浪理论、K线图、甘氏线还是交易系统，你都必须始终一致地遵循你的规则。你不能自作主张地选择什么时候听从系统的判断，什么时候不听从。因为你并不知道系统什么时候对什么时候错。当初编写系统的目的是在一段时间内获得一定的成功率，在有人发现“圣杯”且乐于与你分享之前，没有哪个系统能百分之百准确地预测市场走势。如果你开发了一套系统或一种方法能够有60%的准确率，而且损益比能达到1:1.5或1:2.0，那么长期来看你就能赚钱。不过，如果你为了赚钱想事先选择做哪笔交易，不做哪笔交易，那么系统将难以实现这些目标。

下面的一个小事例将会让你明白为什么事先选择操作对你不会有好处。我当过多年的首席技术分析师，在纽约为德意志银行的美国政府债券的销售和交易等操作提供支持。在我的多项职责之中，除与银行的客户交谈外，还要写每日报告来预测几个固定收益市场和货币市场的短期走势。我每天都要提出操作建议：如债券看多、两年期国债看空、欧元期货看多、美元对日元汇率看空。我跟踪过自己做出的操作建议，而且每年1月刷新我的损益表。有一年，一开始我就遭遇重挫，前9次建议都是错误的。不须说，我的同事都不愿坐在我旁边，担心沾上我的霉运。

正当公司要正式授予我最糟糕的分析师称号时，我创下了一生中最令人吃惊的成功纪录，接下来两个月为公司和客户提供的操作建议准确率高达80%。但是不幸的是，在这一年不太顺利的开始后，几乎有一个月的时间甚至没有人愿意看我说了些什么，等到所有的人都围在我身边打听我的看法时，我又开始出现一连串的失误。

在本书中，我向你介绍了应用艾略特波浪理论的所有步骤，回顾了技术分析有效的机理和原因，说明了什么地方适合应用艾略特波浪理论。本书分析了市场可能出现的每一种基本形态和复杂形态，讨论了一般情况下出现这些形态的市场条件。由此，本书告诉你怎样应用这些知识来创建操作计划，随后当市场以持续不断的价格、成交量甚至新消息等形式向你提供新信息时，怎样不断地实时更新这一计划。

本书将逐步告诉你理解艾略特波浪理论有效的机理和原因，并告诉你怎样结合应用其他技术分析概念以及怎样读懂市场对新闻消息的反应以提高操作的准确性。文中还从多个时间周期分析了市场，这样你就能知道市场会出现何种程度的价格折返以及你的收益/风险情况。我也想告诉你何时何地最有可能应用艾略特波浪理论来提高操作准确率以获利。虽然这一理论总是有效，但是你会发现某种操作行为并不适合你的风格，或是你数浪的风格。你不必总是置身于市场之中，本书将帮助你判

## VIII

断什么时候该置身市场，什么时候该离开市场。

本书包括以下4部分内容：

(1) 前3章分析怎样数浪。我试图借助实际例子，并一直在分析从操作或投资的角度来看会有什么不同的看法。在这3章中，我的目的是想告诉你一系列怎样在操作中应用艾略特波浪理论的实用经验。

(2) 第4章分析了在股票市场以外的其他市场应用艾略特波浪理论的一些理论上的具体问题。文章分析了我提出的观点，即我认为虽然艾略特提出的5浪模式和3浪模式在股票市场是对的，但是在其他市场并非如此，甚至在股票市场也不一定总是正确的。我发现，当基本面发生改变时，与新的基本面方向相符的走势将以5浪形式展开。例如，在反通胀、通缩和削减预算成为时尚时，收益率走势就会以5浪形式下跌。如果重新出现通货膨胀，那么情况就会发生变化。不过，由于基本面因素的改变，5浪模式和3浪模式应该有一个连结，虽然连结关系依然存在，但是折返价位很可能仍将引起关注。

(3) 接下来的3章逐步指导你分析市场并实际决定操作或投资策略。

第5章详细介绍了创建基于艾略特波浪理论的操作计划的步骤。文中讲述了怎样分析市场并审查起始信息，将新闻、人气以及其他技术指标融合到行动计划中。

第6章实际上是一系列操作计划样本。时间周期涵盖从即日操作到长期投资和资产配置。我分析了态度和策略的差异，这取决于你是以操作为主还是以投资为主，是杠杆操作还是非杠杆操作。文中还分析了止损点和目标位，这取决于你是在做期权、现货、共同基金还是期货。每一种产品都有不同的目标位、风险和收益情况。虽然艾略特波浪理论可以用于每一种产品，但你的策略要有所不同。此外还分析了怎样针对不同的市场设计不同的模式——在长期呈单边走势的市场和周期性循环的资产进行操作的不同之处，周期性循环的资产可能在几十年里呈宽幅振荡走势（如股票市场与债券或外汇市场，股票市场属于长期单边向上的市场，债券或外汇市场属于周期性循环市场）。

等你看到第7章时，你将会明白怎样应用艾略特波浪理论获利。不过，正如作者所言，操作和投资完全是个人的努力与市场走势相妥协的结果。该章将基本原则结合在一起，这些原则总体上适用于技术分析，特别适用于艾略特波浪理论。<sup>⊖</sup>

---

⊖ 艾略特将他的理论取名为艾略特波浪原理。“原理”(principle)意味着这一想法已被证实——是一个真理。许多作者不断采用这一名称，也另有人选择用“理论”(theory)而不是“原理”一词，其中很大一部分原因可能在于艾略特波浪并没有得到严格的科学验证。这两个名词可以互换。为了保持一致性，本书采用的是“艾略特波浪理论”一词。

## IX

(4) 第8章展望了未来几年美国和日本股市以及美元的走势。

本书不像许多以技术分析为导向的书，我不想对你说基本面分析没有用。我完全相信基本面分析是有用的。在我看来，是市场心理导致了最终你需要分析的图表走势，而市场心理是由操盘手和投资者的心理构成的，而它至少部分是以基本经济情况为基础的，以股市为例，这些基本而情况包括公司质量、公司的管理和公司商业计划。我把技术分析和基本面分析之争留给学术界和那些愿意花时间与他们的同事争出个是非来的人。我认为对所有想努力工作在市场上获利的人来说，艾略特波浪理论是最好的工具之一，除此之外，本书也想告诉你怎样开放思维吸收各种金融研究方法来获利。

## 致 谢

20世纪80年代末,我成了一名技术分析师。作为一名程序员,从大学毕业后我发现与同计算机打交道相比我更喜欢与人打交道。后来我进入德意志银行(Deutsche Bank)的美国证券部从而从程序员工作中摆脱出来,在那里开始我负责开发国际固定收益研究数据库。更重要的是,我开始了解所有债券市场。

那时负责固定收益研究的是Hung Q. Tran,他是一位交易经济学家。不过,他与大多数经济学家不同,他喜欢给所有的外汇和收益图画趋势线。在做了一段时间的财务工程之后,我开始做定量研究,Tran先生和我均认为,技术分析是德意志银行研究的薄弱环节。我从他那里借了一本约翰·墨菲(John Murphy)写的《期货市场技术分析》(*Technical Analysis of the Futures Markets*, New York Institute of Finance, 1986),从此开始研究技术分析。

程序员做久了以后,我发现老习惯不太容易丢,就买了一套名为Compu-Trac的计算机交易系统,这是老式的技术研究系统。我编写了各种交易系统,他们在准确预测美国和国外的债券和外汇市场的走势上都相当成功。但不幸的是,当需要把我的研究写下来时,这比让“模型看多”或“模型看空”要难得多。在一次十分偶然的的机会里,我看到了普莱切特(Precht)和弗罗斯特(Frost)早期编辑的艾略特的著作,书名为《艾略特的主要著作》(*The Major Works of R. N. Elliott*, New Classics Library, 1980 and 1990)。自此我开始着手观察各个市场的3浪走势和5浪

## XI

走势，并在1990年将技术分析的重点转移到艾略特波浪理论。

我将艾略特波浪理论作为主要的技术预测工具已有13年，这正好是一个斐波那契数列，我想该有所回报了，应该写一本书来说明我是怎样应用艾略特波浪理论获利的。我一直好为人师，这是快速而有效地传达信息的一种方式。我一直清楚写书是项大事情，如果没有许多人的帮助我根本无法完成这项工作。首先我要对那些曾经帮助过我但我却记不起他们的名字的人深表歉意。

首先，我想感谢John Wiley and Sons出版社负责本书的责任编辑Pamela van Giessen。当我想写一本技术分析的书时，是她鼓励我写一本关于艾略特的书。我也要感谢Wiley公司的Lara Murphy，因为主要由她来确保我的写作进度。如果没有Joanna Pomerana的血、汗和泪水以及她在PV&M出版技术公司的神奇的图表制作团队，本书恐怕永远都完不成。

如果没有市场技术分析师协会的帮助本书也永远完不成，这是美国的市场技术分析师职业协会。这些年来我遇到无数人鼓励我从事这项研究，他们的鼓励都是无价的。如果没有像Bruce Kanich、Michael N. Kahn、John Billinger、Jim Stanton或Fred Hillier等人的帮助，本书也永远不会出版。这些先生们为我提供了创意、数据甚至计算机程序，从而为我的研究提供了帮助。我甚至还在Kanich先生在纽约市大学的Baruch学院开设的技术分析课堂上测试过书中的一些图表。澳大利亚从事艾略特波浪研究的Richard Swannell非常友好地向我展示了他用计算机生成艾略特波浪方面的一些突破性工作。

当然，如果不是小罗伯特·普莱切特写的那些精妙的书，我可能永远也不会听说艾略特是何许人。虽然我在运用艾略特波浪理论方面有些小小的不同，但如果没有普莱切特先生就不会有应用艾略特波浪理论的技术分析师。

我还要感谢Rhombus研究有限公司的托尼·普卢默。他不仅为本书作了序，而且我认为他的巨著《金融市场预测》是有关技术分析的最佳著作。他在该书中提到的一些观点触发了我写作本书第4章内容的灵感。

最重要的是要感谢我的家人。我的妻子Lisa不得不看着我整天整夜地坐在电脑前，而她却要带我们非常活泼的5岁的儿子Kenny和他的姐姐Alana，她可以被提名为世纪妻子，尽管本世纪还只过了几年。没有人能比她更相信我有能力写作此书或预测市场。同时还要感谢Alana和Kenny，当他们确实需要电脑或父亲时没有总是占着电脑或他们的父亲。

# 目 录

推荐序

前言

致谢

<b>第1章 数浪的基本原则</b> .....	1
1.1 基本模式 .....	1
1.2 投资者心理与人气 .....	2
1.3 技术分析和波浪理论的心理基础 .....	3
1.4 正确的图型 .....	5
1.5 基本构成: 驱动浪 .....	6
1.6 基本构成: 调整浪 .....	9
1.7 基本构成: 波浪特征 .....	11
1.8 逆向思维陷阱 .....	12
1.9 波浪的技术特征及所反应的情绪 .....	13
1.10 道氏理论与波浪理论 .....	16
1.11 价格走势的分形特征 .....	17
1.12 驱动浪、调整浪与时间周期 .....	18
1.13 实用波浪识别原则 .....	21
1.14 多时间周期分析 .....	22
小结 .....	26
<b>第2章 复杂形态</b> .....	27
2.1 复杂的调整形态 .....	28

XIII

2.2 艾略特波浪与经典的技术分析 .....	40
2.3 失败的第5浪 .....	41
小结 .....	43
<b>第3章 大浪或小波：测算技术 .....</b>	<b>45</b>
3.1 黄金比率 .....	45
3.2 折返 .....	46
3.3 交替的倾向 .....	55
3.4 平台形对锯齿形 .....	57
3.5 三角形 .....	60
3.6 价格预测与目标 .....	63
3.7 时间周期 .....	67
3.8 斐波那契天数 .....	69
小结 .....	70
<b>第4章 插曲：脱离股票市场，波浪理论是否还适用 .....</b>	<b>71</b>
4.1 波浪理论不要求价格永远上涨 .....	71
4.2 股票市场价格上涨的原因：不仅仅由通货膨胀引起 .....	73
4.3 1929 - 1942年大萧条时的三角形 .....	74
4.4 波浪理论适用于所有市场 .....	74
<b>第5章 制定艾略特波浪操作计划 .....</b>	<b>81</b>
5.1 操作的时间周期 .....	82
5.2 了解你的风险偏好 .....	82
5.3 计算机生成的数浪 .....	83
5.4 从多时间周期中寻找潜在操作机会 .....	83
5.5 了解基本面情况和市场人气情况 .....	84
5.6 保持思维开放 .....	85
5.7 准备开始 .....	85
第1步 准备与初始研究 .....	88
第2步 浏览长期数据 .....	89
第3步 缩短时间周期 .....	91
第4步 操作时间周期分析 .....	94
第5步 观察更短期的图表 .....	98
第6步 细节 .....	100
第7步 监控 .....	102

小结 .....	104
<b>第6章 综合分析 .....</b>	<b>105</b>
6.1 泡沫破灭:英特尔公司 .....	106
6.2 美元与日元 .....	117
6.3 热巧克力 .....	128
6.4 运用波浪理论进行短线操作 .....	132
小结 .....	149
<b>第7章 基于波浪理论的操作者心理 .....</b>	<b>150</b>
7.1 操作与分析是两回事 .....	151
7.2 了解技术指标的心理基础 .....	152
7.3 控制自己的情绪 .....	152
7.4 知识和智慧是做好操作的必要条件,但不是充分条件 .....	153
7.5 让自己免受群体影响 .....	153
7.6 交易系统 .....	154
7.7 搞清楚为什么下单 .....	155
7.8 了解你的操作对象:不仅仅是走势图 .....	155
7.9 不要忘记波浪特征:确信你的数浪与市场人气一致 .....	156
小结 .....	157
<b>第8章 未来的波浪 .....</b>	<b>158</b>
8.1 技术分析师要关心经济 .....	162
8.2 2003年的世界状况 .....	162
8.3 美元何去何从 .....	181
8.4 日本熊市结束 .....	184
<b>注释 .....</b>	<b>186</b>
<b>译者后记 .....</b>	<b>190</b>

# 第 1 章

## 数浪的基本原则

1938年，艾略特发表了一篇名为“波浪理论”的文章，他在那篇文章里写道，“大量有关一切人类活动的研究表明，社会-经济的发展进程遵循一定的法则，这一法则使得社会-经济总是以一系列相似的波浪序列模式反复演进，每次循环的波浪数量和模式都一样。而且研究还表明，各浪的波动幅度和持续时间表现出一致的比例关系。”<sup>1</sup>这段话听起来相当空洞，似乎与市场技术分析师协会（Market Technicians Association）<sup>2</sup>在其章程中对技术分析所下的定义没什么区别。它对技术分析的定義是：“……研究由市场行为、市场参与者和市场观察者的行为和心理产生的数据。人们用这种方法通过研究过去的数据来预测某一市场、投资或投机未来的价格走势。”

虽然两者都建立在决定价格的主要因素之一——群体理论（crowd theory）或是人与人之间的相互影响之上，但是，艾略特的波浪理论还是比市场技术分析师协会对技术分析的定義更具体。因为艾略特提出价格运行模式以确定的波浪序列展开，而且可以通过研究来把握价格运行的这种波浪模式，从而预测未来的价格走势。由此看来，艾略特波浪理论（以下简称波浪理论）也只是一位技术分析师或根据技术分析进行交易的操盘手或投资者进行投资分析的工具之一。

### 1.1 基本模式

与当前主趋势同向运行的每一循环都以5浪模式展开，与当前主趋势反向运行的每一循环都以3浪模式展开。这8浪的每一浪都各有特色。在5浪循环中，一般第3浪的气势最强，因此第3浪应该非常容易识别。而且经典的技术动能指标（momentum indicators）和量能指标也有助于识别第3浪。更为重要的是，至少在级别较大的第3浪中，市场价格走势应该得到市场人气（market sentiment）指标的强势确认。许多分析师、

投资者和操盘手都错误地假设公众对市场的判断永远是错的。这显然不对——因为当市场价格在主趋势方向运行最强势的时候正是公众意识到市场转势并积极参与的时候<sup>⊖</sup>。

在波浪理论中，级别包括时间和价格两个方面。任一给定的驱动浪及其调整浪属同一级别，而5浪循环（five-wave cycle）的子浪要小一个级别。例如，正如在分析市场价格走势的分形特征时所揭示的一样，一个5浪上升循环中与主趋势同向运行的每一个推动浪都能分成5个子浪，这5个子浪是比更大一级的上升浪小一级别的子浪。

## 1.2 投资者心理与人气

运用波浪理论进行分析的分析师根本不用看价格指标、价格图型或成交量统计数据。他或她只要拿起一份财经报刊，就能找到有关强势第3浪的报道。此时价格走势将得到基本面消息的确认，如图1-1显示的思科系统公司（Cisco Systems）股价走势和基本面消息。市场人气本身就足以证明这是第3浪。本书后文将详细分析各浪的具体特征。

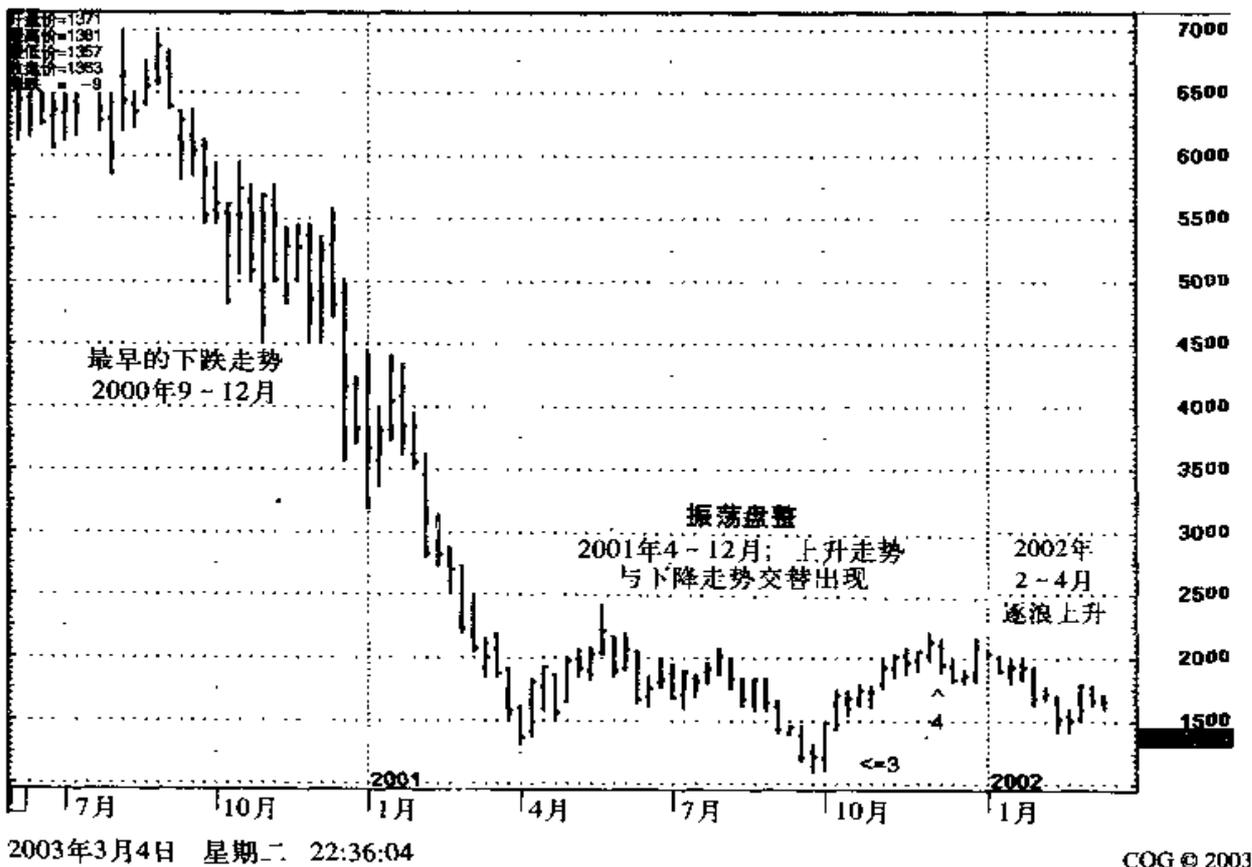


图1-1 思科系统公司周线图

掌握波浪理论并能将其运用到投资和操作中赚取利润的关键在于，掌握波浪运

⊖ 作者认为第3浪之所以最强势，是因为此时价格运行得到了市场最广泛的参与者——公众的认同。——译者注

行的机理和原因，然后掌握在波浪形成过程中实时识别波浪特征的方法。对于长期投资者而言，可以通过分析周K线、月K线、长期基本面研究报告及投资者对这些研究报告的反应和主流财经媒体的报道等来进行波浪分析。在分析中，投资者惟一至关重要的任务是判断正在形成的波浪运行模式是否与所获得的外部信息相匹配。如果得不到外部信息的支持，可能还得重新数浪。

即日交易者(day traders)也可以运用波浪理论进行操作。不过，通常操作要求操盘手必须根据短线波浪走势快速做出决断。而且，即日交易者仍然需要关注长期趋势，因为针对主要的日线趋势进行反向操作时，即便短线有明显的调整要求也更须谨慎。<sup>⊖</sup>此外，即日交易者可资利用的辅助信息要少得多。如果不关注长期趋势，一个强势第3浪中的一个反趋势调整浪就可以使一位做错方向且高杠杆的即日交易者彻底出局。如果做即日操作和杠杆操作，则更要求操盘手严格遵循价格走势，而且一旦市场走势与之前的预测不一致就要随时准备了结。

### 1.3 技术分析和波浪理论的心理基础

理解了群体行为(crowd behavior)就可以更好地运用任何一种技术分析方法。在波浪理论中，每一浪，尤其是那些大级别的浪都可以通过分析投资者的整体情绪很容易地识别出来，如：希望、贪婪和失望都体现在各浪中。

这并不是什么突破性新闻。道氏理论在解释市场循环时也列举了投资者的各种情绪。艾略特形成波浪理论时道氏理论已经运用于投资实践，其后许多作者对道氏理论和波浪理论进行过比较。尽管很少有人比较两者的实际运用与预测效果，但这两套理论都根源于投资者心理。

现在对市场之所以会出现轮回的研究重点已经从那些巨量的令人困惑的指标和公式中转移，这些指标和公式都曾被当代技术分析师所采用。相反，分析师们正在向群体行为分析回归，而群体行为分析则是技术分析的根源。市场研究的“最新潮流”是行为金融学(behavioral finance)。研究人员正在用心理测试工具研究群体投资行为。之后技术分析从根本上讲变成了行为金融学的运用。市场技术分析师协会是美国的一个职业市场技术分析师组织，作者就是该协会的会员，该协会正致力于与许多大学一起促进技术分析和行为金融学方面的研究。

在这里有必要提出一个小小的警告。波浪理论并不是对所有个股都有效，因为波浪理论有效的前提条件是要有一个自由、开放和流动性好的市场。当然，绝大多数可流动的股票都应该可以依据这些方法来交易。如图1-2a和图1-2b分别是1-800-

<sup>⊖</sup> 因为此时的长期趋势与调整走势相反，因此对调整的时间和幅度要有清醒认识。——译者注

应用 略特波浪理论获利

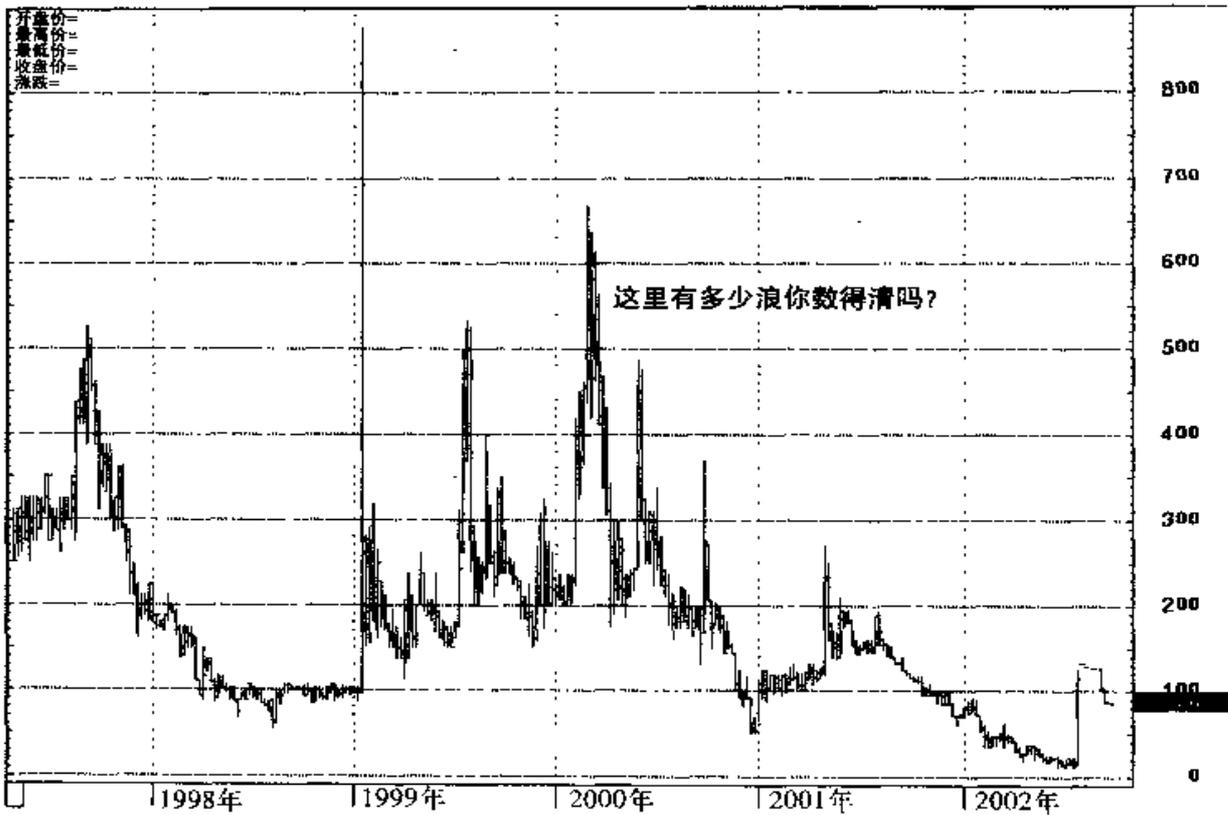


图1-2a 1-800-Attorney公司周线图

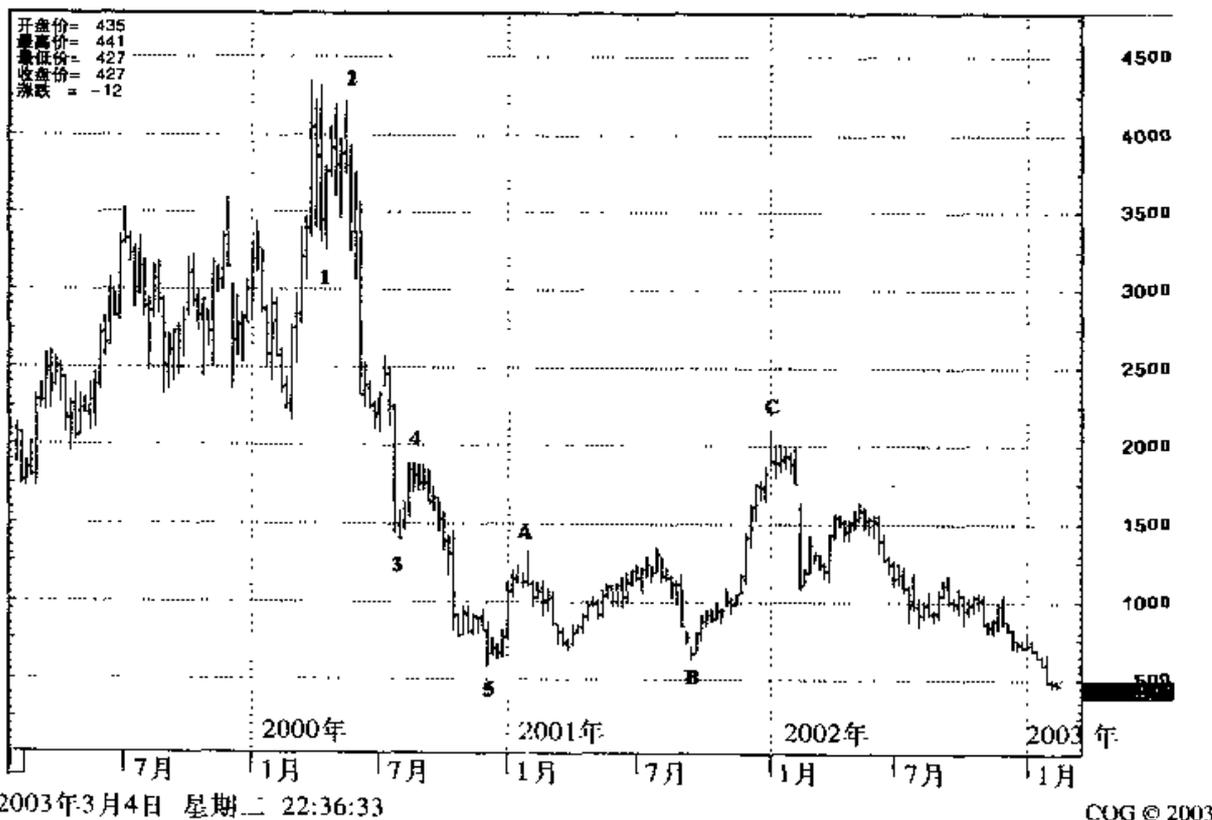


图1-2b 环城电子商店周线图

注：流动性更好的环城电子商店的波浪清晰得多。

Attorney公司和环城电子商店(Circuit City Stores)波浪模式的比较,前者市值不足100万美元,而后者是电子零售商巨头。<sup>①</sup>此外运用波浪理论时应避免有“指定交易”(trade by appointment)的股票。因为对技术分析是否适用于流动性不足的市场还存在很多争议。技术分析有效运用的前提是必须有“群体”(crowd)的参与,如果没有群体的广泛参与技术分析就会失灵。在盲目地运用波浪理论或其他任何一种技术分析或基本分析方法之前,投资者或操盘手首先要做好自己的功课,以确信他们想要采用的分析工具与所研究的证券标的之间具有相关性。

## 1.4 正确的图型

技术分析师采用4种基本图型:柱状图、日本蜡烛图、<sup>②</sup>点数图和线型图。<sup>3</sup>这4种图型中百分之百适用于波浪理论分析的只有线型图,因为线型图显示了每一次价格波动(single tick)。但即便在当今拥有超强而廉价的计算机以及大量技术分析图型的时代,运用线型图也不切实际。因为根据每一次价格波动画出的线型图来数浪会使投资者的注意力集中到分钟走势图,而这实际上不具有可操作性。因为交易的执行成本(如佣金、委托成交价与实际成交价之间的价差损失、人为错误等)很容易吞噬可能获得的利润空间。而且,一支股票的主动买盘价和主动卖盘价就能使股价反复波动形成许多波浪,这些细浪真是难以数计。

根据分时图进行操作时,投资还会受到大量无效信号的干扰,我称之为“噪音交易”(bathroom trade)。试想想以高杠杆进行期货交易的即日操作者的情形。因为只有收盘时才会检查操盘手仓位是否已突破交易所规定的保证金比例,所以期货经纪公司往往默许他们盘中的头寸杠杆比例远高于规定比例。结果使许多即日操作者承担了巨大的风险。他们的高杠杆头寸一不小心就会出错,往往离开行情终端几分钟都可能损失巨大。所以做此类操作时如果要出去“休息”几分钟,最好是先清仓,因为一旦带着仓位离开可能会因为错过市场提供的操作机会而导致巨额损失!

顾名思义点数图不考虑超出其升降幅度范围之外的价格行为,这一点使得它无法用于波浪分析。

柱状图及由它演变而来的K线图保留了更多的价格信息。尽管它们并不完美,但是从中确能看出最高价、最低价和收盘价(K线图还显示开盘价,现在大多数柱状图也能做到这一点)。不过,对于按照波浪理论进行分析的人来说,是最高价先出现还

<sup>①</sup> 市值大的公司比市值小的公司波浪模式要清晰得多,因为市值大的公司流动性好。——译者注

<sup>②</sup> 俗称K线图,下文均用K线图。——译者注

应用艾略特波浪理论获利

是最低价先出现可能更重要。而如果缺乏价格波动的数据你将永远无法确认这一点。你或许可以从交易所或一些商家处获取近期的价格波动数据，这样就可以正确地画出图型从而确定谁在先。但若没有这些数据，你所能做的只能是假设如果收盘价比开盘价高，那么最低价在先。<sup>①</sup>然后就能据此画出图型。当然，如果当日行情图展现在你面前，你就能从图中看到是最高价在先还是最低价在先，但是面对历史图型，你就只能估计谁在先了。

看一看下面这个例子就能明白，为什么柱状图不能提供画出正确的波浪所需的足够信息。假设市场已经完成一波下跌现在正在上升，且：

- 第一根柱线的最低价为10.00美元，最高价为12.00美元。
- 第二根柱线的最高价为13.00美元，最低价为8.00美元。
- 第三根柱线的最高价为15.00美元，最低价为12.50美元。

你并不知道浪1的终点在什么地方。是在12.00美元还是在13.00美元呢？是8.00美元先出现还是13.00美元先出现呢？如果是13.00美元先出现，则浪1的终点为13.00美元，浪2的终点为8.00美元。再来看浪3，它的终点是13.00美元还是15.00美元呢？浪4是与浪1重叠还是根本就没开始呢？光凭柱状图我们无法确定这些问题，除非我们还能知道是最高价先出现还是最低价先出现。

## 1.5 基本构成：驱动浪

波浪理论假设所有市场走势都可以分成5浪结构和3浪结构。5浪结构（不包括调整三角型）称为驱动浪（impulse waves），3浪循环称为调整浪（corrective waves）。<sup>4</sup>初学者在理解5浪结构的含义时有很多含混的地方。

驱动浪总是5浪结构。其经典模式如图1-3所示。这种模式实际上在任何时间周期内都成立，从显示细微价格波动的几分钟图到历时多年的月K线都是如此。从理论上讲，驱动浪应该很容易识别。驱动浪中与主趋势同向运行的三浪成交量大，而其余两个反向运行的调整浪成交量小，成交量高峰一般出现在浪3期间。不过要记住这只是一般原则，可能并不适用于非常短期的即日操作模式。例如，如图1-4所示，英特尔公司（Intel）股价走势图中浪5上升浪的成交量比浪3还要大。这是因为浪5运行时正是开盘的时候，而每天开盘后半小时和收盘前半小时往往是换手率最高的时候。其他因素如节日前交易时间缩短、通讯线路故障和季节性等也会打破5浪之间的这种量能关系。

<sup>①</sup> 因为收盘价比开盘价高，表明价格呈上升趋势。——译者注

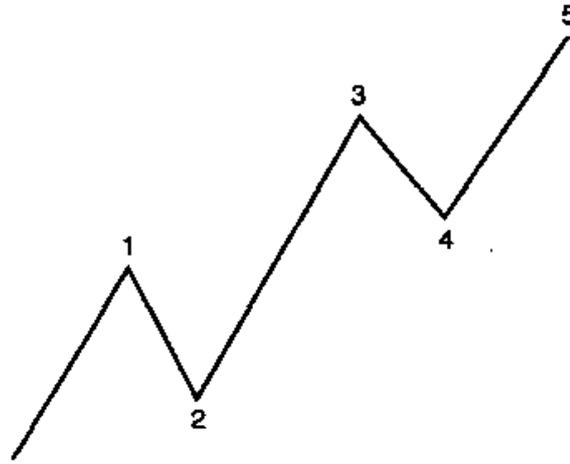


图1-3 经典的5浪模式

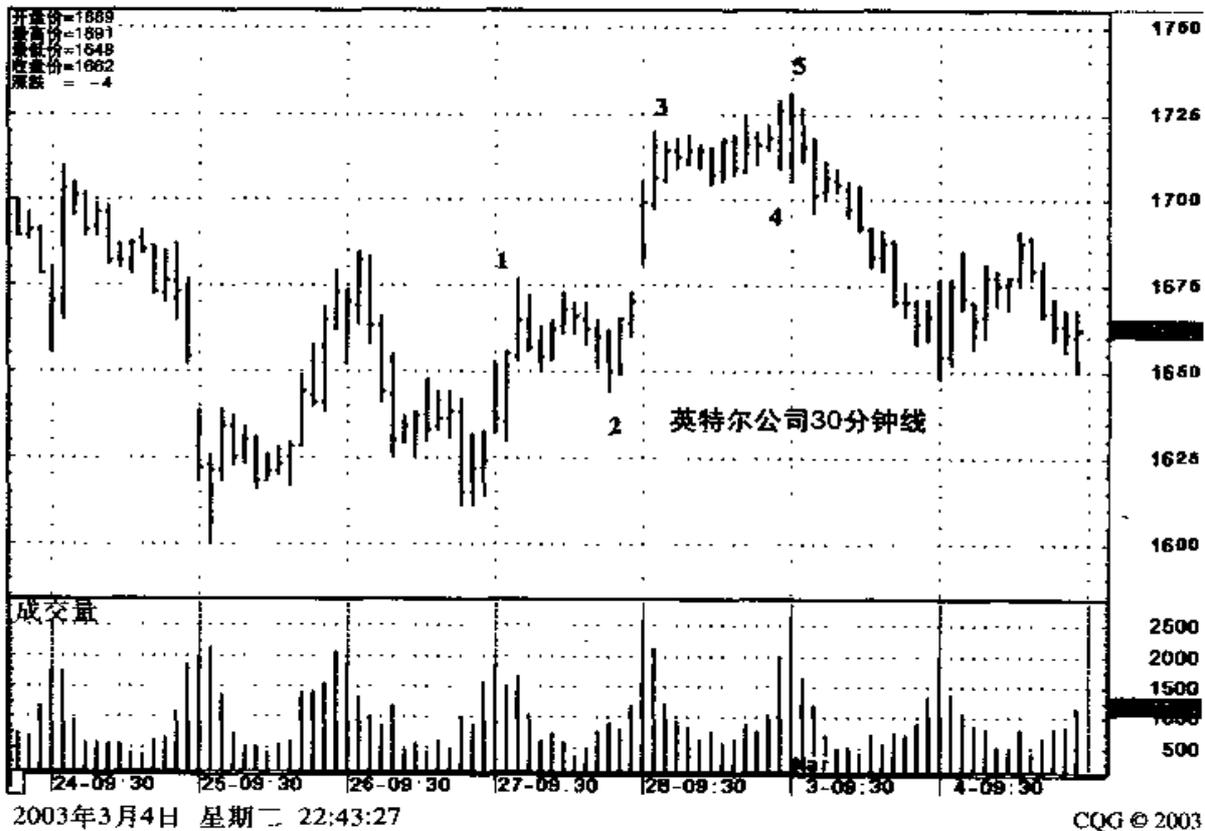


图1-4 英特尔公司30分钟图

正如上面所提到的一样，所有驱动浪都是5浪模式。在任何一个驱动浪中，浪3都绝不会是最短的子浪，而且往往是5浪循环中幅度最大的一个子浪。此外，除特殊情况外，浪1和浪4绝不应该重叠。这意味着在上升趋势中，浪4调整的最低价不应跌破浪1的最高价。在一个5浪下降趋势中，浪4反弹的最高价不应突破浪1的最低价。在分析衍生证券时，某些分析师可以认可浪1和浪4的小幅重叠，如针对现金资产和债权的期货、期权等。还有一些人认为在非常短的时间周期内可以接受浪1和浪4的重叠。一般情况下接受浪1和浪4的重叠就是危险的先兆。在我的记忆中还没有哪一

应用艾略特波浪理论获利

次我在认同浪1和浪4重叠后做出决策而事后没有后悔过的。因此我不建议将数浪应用于分时图 (tick chart)，因为正常情况下的买卖价差就能导致浪1和浪4出现重叠。

在一个5浪驱动循环中，子浪1、子浪3和子浪5也是推动浪，而子浪2和子浪4是调整浪。一个子浪是指运行时间和价格波动幅度小一级别的浪。所有浪都可以再分成更细的子浪，除非是最细微的市场行为（如1分钟柱状图或分时图中所显示的浪）。这通常被称为股价走势的分形特征 (fractal nature)。有些科学家在市场价格中发现了分形的证据，并将这种模式与混沌理论 (chaos theory) 联系起来。

我发现在运用波浪理论时最常犯的错误是，认为5浪循环是牛市而3浪循环是熊市。正如你不久后将看到的一样，无论是在牛市还是在熊市，3浪循环和5浪循环都既可以与主趋势同向也可以与主趋势反向。关键是要搞清楚3浪循环是5浪循环的调整浪。如果当前市场趋势是下跌的，那么与当前趋势同向的价格走势将以5浪循环展开。

如图1-5所示，自1998年8月到1999年1月，美元/日元呈现出5浪向下的下跌走势。第二个5浪下跌走势的运行时间为1999年5月到1999年12月。在这两个5浪下跌走势中间有一个3浪调整。换言之，所有5浪驱动循环与当前趋势同向运行。由一个3浪调整连结起来的两个5浪循环又可以是同一级别或更大级别的一个5浪驱动的调整浪。要

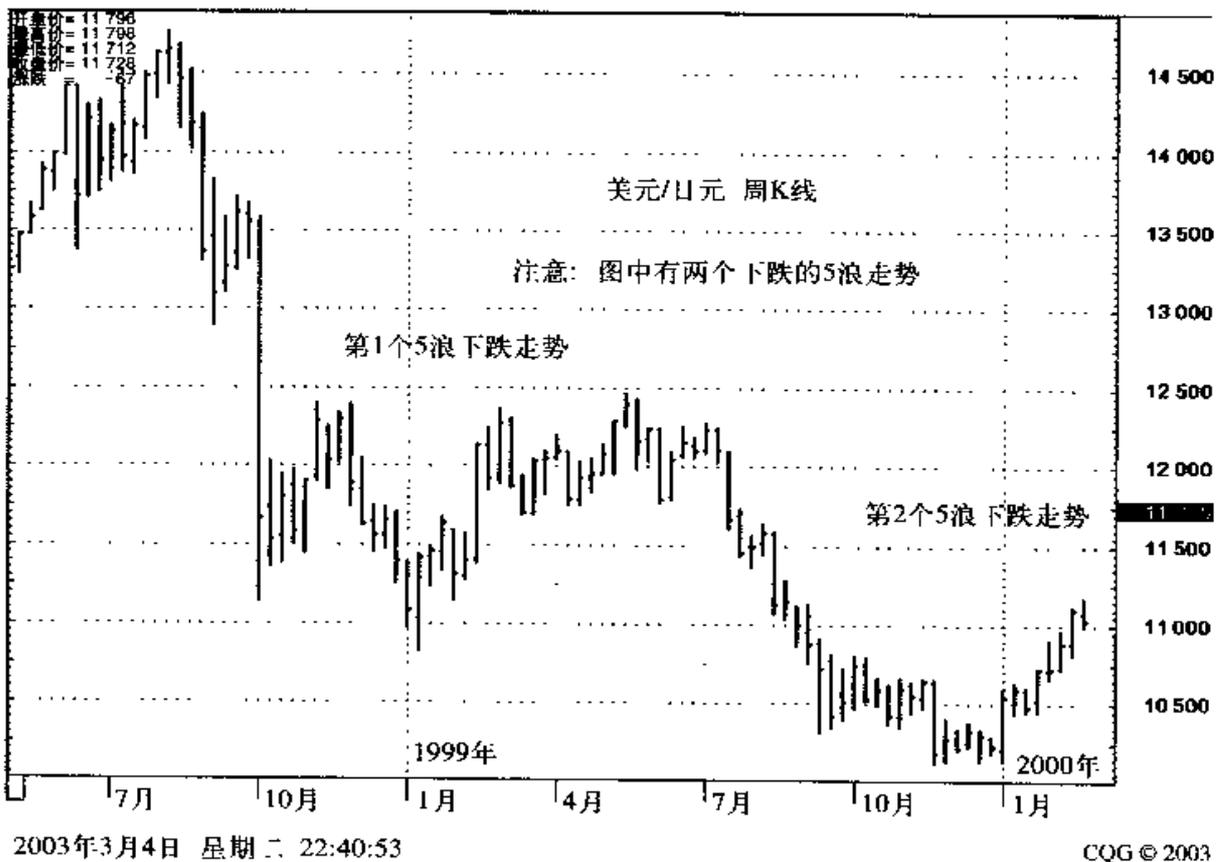


图1-5 美元/日元周线图

想正确数浪就要彻底理解波浪形成的机理和原因。因为当你看到一个5浪结构时并不意味着近期已经完成的趋势已经结束。它只是对当前趋势或正在形成的更大级别的趋势的调整而已。

请注意，此处所谓的调整指美元走强，因为此时美元走强的走势与更大级别的美元走弱的趋势相反。在第5章和第6章设计操作计划时，我分析了与名词术语有关的一些问题，特别是与外汇和固定收益市场有关的名词术语问题。

## 1.6 基本构成：调整浪

有一点至关重要，就是要弄清楚在波浪理论中调整是指与更大级别的趋势相反的走势。许多不熟悉波浪理论的分析师将这个调整理解成股票市场的调整，而股票市场的调整代表股价下跌，结果导致数浪时出现诸多混乱。波浪理论中的调整是指与更大级别的趋势相反的走势，且其形态要么是3浪形态，要么是三角形形态，要么是这两者的结合，下文将作详述。一个调整浪仅仅是与更大级别的一个驱动浪的走势相反的一个波浪循环。以典型的股票市场为例，在熊市中调整浪表示价格上涨而不是下跌。

市场价格走势的分形特征使识别反向调整走势并在此时进行操作变得十分艰难。如果主要趋势是上升的，那么反向调整走势就应该向下。操作活动应该在3浪调整时安排好。不过，除非调整浪呈三角形，否则至少应该有一个子浪以5浪推动模式展开。这可能正是在实战中运用波浪理论最难的地方：弄清楚怎样正确数浪，确定操作行为属于何种类型（如长线、中线或短线），并据此设计好买、卖价位和止损点。

所有3浪调整都标为A浪、B浪和C浪。A浪是第一波，它调整当前正在运行的更大一级的趋势。B浪走势与更大一级的趋势同向，是对A浪调整浪的调整。C浪往往由5个子浪组成，方向又与A浪相同，与更大一级的趋势反向。注意标识符的情况（究竟是用大写字母、小写字母、带圆圈的字母还是带括号的字母等等，这取决于波浪模式的级别，本章下文将详细讨论这一点）。调整浪有3种基本形态（见图1-6）。

### 1. 锯齿形

这是最容易识别的调整浪，也是调整幅度最大的调整浪。锯齿形往往是3浪反趋势走势，由两个与更大一级趋势反向的5浪驱动走势（A浪和C浪）组成，且A浪和C浪被一个与更大一级趋势同向（与价格调整方向相反）的3浪走势分开。连结A浪和C浪的中间浪称为B浪。锯齿形常常又被称为5-3-5调整，这一名称源自锯齿形调整浪每一分浪中所包含的子浪数目。

应用艾略特波浪理论获利

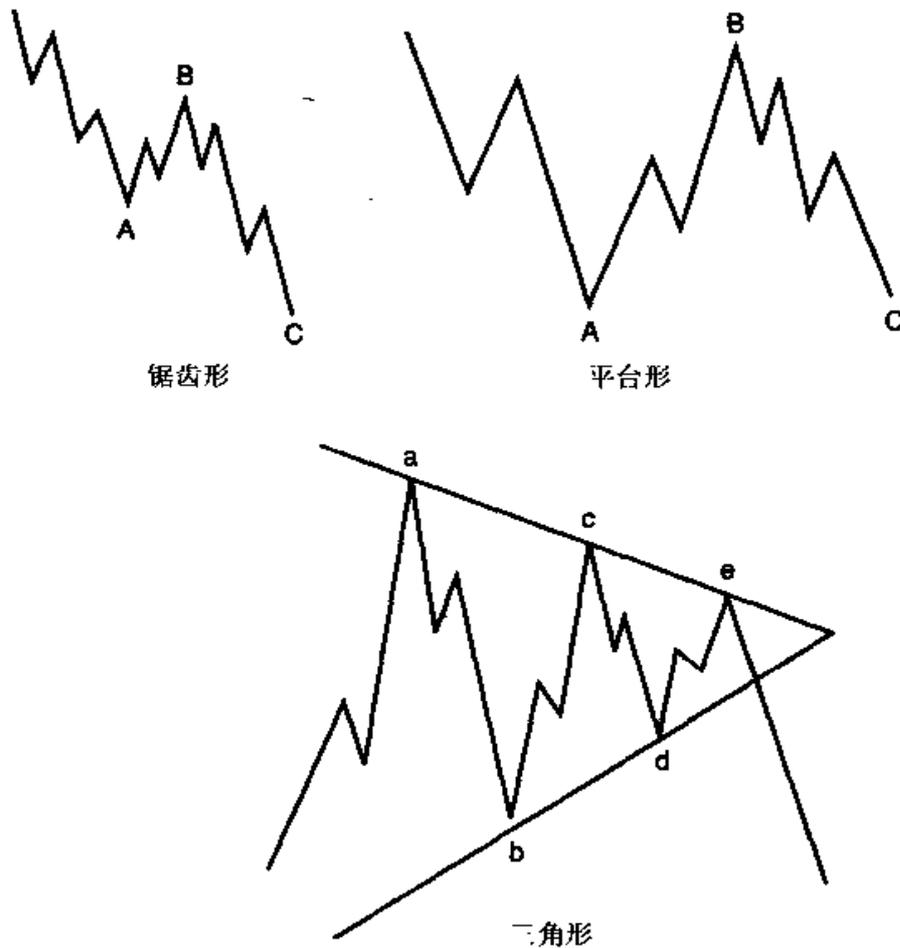


图1-6 调整浪

## 2. 平台形和不规则形

在这些反作用浪中，A浪由3个子浪组成，B浪几乎全部收复A浪失地（形成一个平台），或是呈现出不规则的调整，运行位置突破调整浪A浪的起点。这是数浪中最难的部分之一，因为这种走势最初看起来像是突破。B浪也应由3个子浪组成。C浪往往由5个子浪组成，且C浪终点的价位往往接近A浪终点。平台形和不规则形有时被称为3-3-5调整。

## 3. 三角形

这种形态的调整浪由5个分浪组成，每个分浪又由3个子浪组成。这些形态与经典的技术分析中的三角形形态直接相关。不过，波浪理论提出了更为有力的突破目标。而且，通过运用你所掌握的波浪理论，你应该能够更准确地预测价格在突破三角形时的运行方向。对于一个对称三角形应该会出现的走势方向是不容置疑的。我甚至还发现，运用波浪理论还能准确预测出一个正在形成的上升三角形和下降三角形的失败。也就是说，一个上升三角形并不总是意味着牛市，而一个下降三角形也并不总是意味着熊市。

图1-6所示的例子中，锯齿形和平台/不规则形走势是对上升趋势的调整，而三角形走势是对下降趋势的调整。

有关在调整中操作的一点真知灼见此处很有用。多年来我发现准确数出一个调整浪的子浪非常困难。有时，调整浪几乎深不可测，尤其是在短时间周期内，如从一天到几周的时间周期内（见图1-7）。不过这并不是说根据波浪理论进行操作的操盘手在此期间内不能进行操作。而是建议最好在更宽的价格幅度和时间周期内运用波浪理论。如果你通常是根据15分钟图进行操作，建议你考虑降低操作次数，放宽操作范围，并选择30分钟图或60分钟图进行操作。不过最好的建议还是等待与主趋势同向的驱动浪的到来。运用这种操作策略可以提高操作获利的概率，并降低陷入快速振荡整理走势的风险。

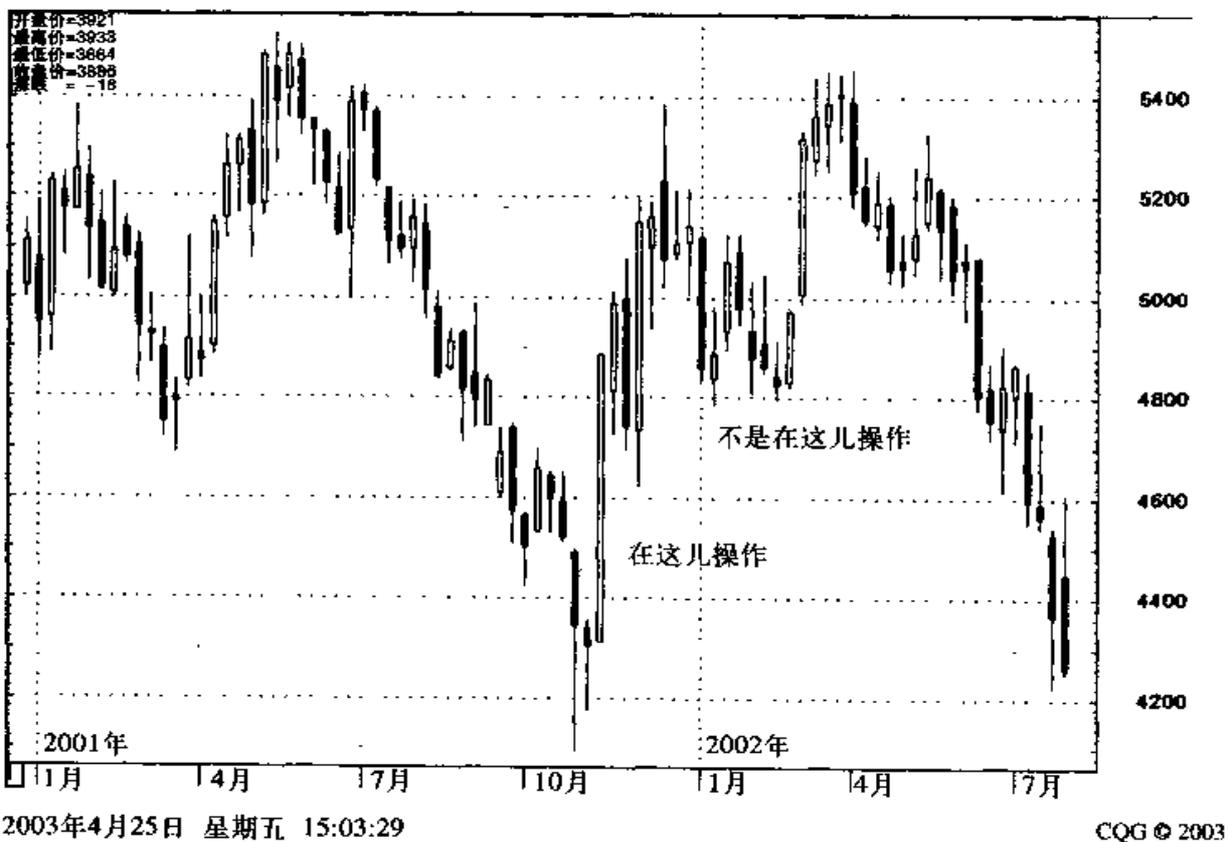


图1-7 美国10年期国债收益周线图

## 1.7 基本构成：波浪特征

在1.2节中，我分析了波浪理论的理论基础。如果将波浪理论与投资者心理和经典的技术分析结合起来运用，就能学会在操作中获利。

如果说我能给你提出什么忠告的话，那就是驱动浪很容易识别。如果你得头朝

下拿着三棱镜和至尊神探迪克·特雷西<sup>Ⓘ</sup>的魔戒才能找出驱动浪的5浪，那么你数出的5浪很可能并不是驱动浪。在运用波浪理论的多年实践中，我发现下面这条简单的原理一直非常有效，即“如果你数不清，那它就是调整浪”。

需要说明的是，识别出驱动5浪本身对你的操作可能并没有多大帮助，关键还得掌握以下要点：

(1) 推动浪期间成交量呈增长之势。惟一的例外可能出现在大熊市结束时加速下跌阶段或是标志牛市结束前的巨量突破之后，此时推动量的成交量会减小。

(2) 新趋势的调整浪成交量应该比推动浪运行期间的成交量小。

(3) 当一个反转驱动5浪的第一只脚出现时，大多数不是用波浪理论进行市场分析的分析师——甚至包括技术分析师们可能会错误地认为这仍是前期趋势的延续。

当一轮大熊市结束时，甚至市场出现明显的“V”型底部时，绝大多数分析师都还抱着熊市思维，大多数媒体肯定也正热衷于描绘世界末日情形。如1998年10月美国长期资本管理公司(Long Term Capital Management)崩溃后市场出现底部时，实际上依据技术分析和基本面分析对市场做出的所有判断都很悲观，直到美国联邦储备银行(Federal Reserve Bank，以下简称美联储)出人意料地宣布降息并开始干预市场为止。这次底部几乎是一个教科书般的“V”型底。对所有技术分析师尤其是运用波浪理论的技术分析师而言，关键在于要让操盘手避免情绪出现大起大落，以及盲目跟随群体的看法。不幸的是此时操盘手的观点很难不受市场左右。

投资者往往有从众思想，当财经媒体反复吹捧那些他们拥有或正在考虑买进的股票时，他们不愿意坚持己见，而更喜欢随大流。不幸的是，当所有人都知道这支股票时，那些智慧资金(smart money)可能早已吃进，此时随大流要想获利那么对买卖时机的掌握就变得比先进入者更重要。专门提供金融咨询服务的Dalbar, Inc.<sup>Ⓙ</sup>公司进行的一项研究表明，在1984~2000年期间，标准普尔500指数的平均年回报率是16.3%，而多数共同基金投资者赚取的年收益只有这一数字的1/3多一点。这是因为投资者喜欢等到大多数趋势已经发生明显变化时才买入，卖出前捂股时间又过长。鉴于这种情况，掌握人气、波浪理论和其他技术指标将有助于你抓住大多数趋势的更大一部分。

## 1.8 逆向思维陷阱

操盘手和技术分析师往往更擅于逆向思维。记得在20世纪90年代晚期，我曾与

<sup>Ⓘ</sup> 迪克·特雷西(Dick Tracy)是美国电影《至尊神探》(Dick Tracy)中的主人公。该部电影由Warren Beatty导演。——译者注

一家即日交易公司的老板交谈过。他告诉我说，他的操盘手赚取的利润大部分来自市场下跌的时候。当时市场正处于互联网热潮的顶峰时期，市场每天都有可观的涨幅。在这种情况下，要想获利这些操盘手的头寸不可能与需要得到公众认可的头寸方向一致。他们还需要获得最好的价位，并要努力找寻出能设立非常窄的止损点的细微逆转机会。自2000年年末起，这些操盘手如果能存活下来并且还能赢利，就会发现他们做得更多的是多头操作，对于这一情况我一点也不感到奇怪，因为此时一轮大熊市已经开始。

虽然这些操作获利了，但不幸的是用逆向思维的方式进行操作往往会造成巨大的损失。以网络股为例，尽管网络股除了一堆名片外什么也没有，但如果谁在1999年和2000年年初做空网络股那绝对是自取灭亡。那时的股票市场尤其是科技股和网络股正处于狂热之中，这种时候不管你认为市场行为有多么荒唐，也绝对没有任何理由要逆势而为。此时重要的是当有信号表明该获利了结时，一定要确保已经获得的利润及时获利了结！因此光凭逆向思维并不足以支持投资者逆势而为。

## 1.9 波浪的技术特征及所反应的情绪

下面我将勾画出人们在各种波浪中常见的技术特征和情绪特征。这非常适用于长期分析（因为当牛市调整1%时，还没有人写文章要建议停止投资）。不过，许多短线人气指标和技术指标在各种时间周期和各级波浪的分析中也是有效的。为了便于分析，我将使用股市的常用术语，即熊市代表价格不断下跌的主趋势，是对牛市的调整。

### 1. 浪1

第1浪刚开始时往往不被认可。当第1浪开始时，前期趋势的力量仍然十分强大。此时新闻媒体都还在报道负面消息，分析师们忙于将他们对市场走势的预期调到更低的点位，在正规公司里此时谈投资还不合适宜。随着熊市最后一波下跌走势结束，那些看空的人开始逐渐转向看多时，他们仍然面带会心的微笑抱着旁观的心态关注着社会事件。有关市场走势的民意测验也处于极度悲观之中。技术上，看跌期权（put options）的持仓量远高于看涨期权（call options），此时隐含波动率（implied volatility）出奇的大，投资者和操盘手都在绝望地为他们的投资寻求保险措施。价格上涨一点点成交量都会急剧放大，但这还不足以警醒大多数分析师。投资机构还在告诫投资者，认为这只是“熊市的反弹”，不久后市场仍将延续前期跌势。

如果你是一位波浪理论的专家，那么此时你就能确认熊市已经结束。即便是上升5浪的早期，你也能注意到这是一个上升5浪。除非熊市在结束前出现加速下跌，否则此时的成交量应该急剧放大，但最好不要放得太大。因为成交量如果放得过大，

应用艾略特波浪理论获利

那么随着猖厥空头的回扑，反攻更有可能成为熊市反弹的一部分而不是牛市的开始。稳定温和的价格上涨是新一轮牛市最好的开始。

如果你关注期货市场，往往就会发现市场出现转势时，尽管现在合约价格的走势与前期趋势相反，但持仓量(open interest, 指未平仓的期货合约)已开始下滑。等到第1浪后期，持仓量应该确认新的牛市趋势。一旦价格出现较大反转，期权市场的波动就会趋于平缓(外汇市场可能不会出现这种情况，因为在外汇市场一种货币的牛市对应着另一种货币的熊市)。

## 2. 浪2

浪2的出现使所有自诩聪明的分析师大胆放言，“我早就说过市场只是反弹而已”。当趋势继续下跌时，熊市取得胜利。不幸的是，如果价格未能创出新低，那就意味着熊市的胜利化为泡影。下跌的浪2应该可以分为3个子浪(记住，如果我们提到一个a-b-c锯齿形下跌形态，那么浪a仍有可能走出5浪形态，但是浪a结束时的调整幅度应该只是浪1幅度的很小一部分)。浪2的成交量应该比浪1时小，价格回撤的幅度往往是浪1上涨幅度的38%~62%，这往往让公众确信前期下跌趋势仍将继续。如果我们之前面临的是一轮大的强势熊市，或者说我们做的是短线操作，那么浪2的回撤幅度很容易超过62%。但是，浪2的回撤幅度永远不会超过浪1上涨幅度的100%，也就是说浪2的低点不会跌破浪1的起点，这一条原则不容突破。一般情况下，如果浪2的回撤幅度超过62%，那么看多的风险就会很高，此时你的数量很有可能是错误的，熊市实际上依然处于强势。

## 3. 浪3

浪3是用波浪理论进行分析的人梦寐以求的投资机会。此时价格迅速上升，任何想等到市场回调时再买入的人都会后悔不已，因为回调的时间很短，回调幅度也很小。浪3时成交量往往放得很大，此时大多数公众都将意识到熊市已经结束。此时波浪理论分析师们要注意并记住有时可以与群体持相同看法。通常情况下，浪3的运行幅度至少是浪1的1.618倍，尽管浪3非常强势，但其持续的时间可能不到浪1的1.618倍。多数情况下，浪3以清晰的5浪形态展开，其中三浪上升，两浪下跌。浪3期间，价格高点往往也能得到动能指标的确认。

## 4. 浪4

所有书本都说浪4的回撤幅度是浪3上涨幅度的38%，有时确实如此，但大多数时候并非如此。第4浪往往是非常明显的调整浪。价格波动幅度很小，成交量也远低于浪3期间。浪4期间，即便是价格下跌时，波动率也可能不会出现突然大幅上升。浪4持续时间会很长，但是不会比前一推动浪持续的时间更长。不过，有必要事先提醒

你，我曾见过第4浪持续的时间相当于前三浪持续时间总和的情形，这一条可能是数第4浪时惟一可以突破原则的一点。浪4调整最显著的一个特征可能是它们往往难以数清。在浪4期间，往往一些分析师开始警告说价格已涨得过高，大多数失去耐心的投资者和操盘手可能会在此时对多头利润进行获利了结。不幸的是，一旦浪5突破浪4的高点，他们又会回补多头头寸，结果使得自己回旋的余地很小。

## 5. 浪5

浪5是驱动浪的最后一浪，正如经典的技术分析所说的一样，此时往往会出现动能指标背离。尽管浪5期间的成交量可能与浪4相当，或是比浪4时高，但往往比浪3时低。记住，浪5仍然是一个推动浪，而且应该呈5浪上升的形态。往往在浪5时所有人都很乐观，此时所有数据都表明美好时光永远不会结束，人们嘲笑熊市观点。回顾一下1999年年末和2000年年初时的情形，当时有人警告说纳斯达克市场(Nasdaq)即将崩溃。请注意，在一些大的5浪上升趋势结束之后，正如纳斯达克市场的泡沫破灭时一样，最终的顶部可能会出现巨大的成交量，呈巨量突破之势。此时市场出现的最初的下跌往往被视为“千载难逢的买入良机”。试想想此时以50美元一股买入3个月前价格还是128美元的网络股会怎样。等到2002年，这些50美元的网络股跌到了1.19美元，这时你才认识到当时的想法是多么荒谬！

## 6. A浪

调整浪往往比驱动浪更难数，其中最大的问题就在于调整浪往往呈3浪结构。许多技术分析师和策略分析师都试图从短暂的调整中寻找突破机会。但是，在一个3浪循环中，这种突破往往是假突破，最终往往以演变为反弹的终点而告终。当然也有例外情况，如当A-B-C三浪是一个更大级别的调整浪时，比如在熊市时就会有例外。例如，自2000年以来全球证券市场的下跌或许实际上正是一个更大的第4浪的一部分。当然，此时的熊市并不符合上文所讲的浪4的特征。这个第4浪是对前期长达10年的一轮牛市的调整。投资者运用一般波浪行为时，要充分意识到趋势所隐含的价格行为。当A浪实际上是趋势反转的第一浪，或者是更大级别的上升趋势的调整浪时，往往却被视为对前一趋势的调整。A浪可能呈5浪结构，也可能呈3浪结构(如是平台形、不规则形或三角形的一部分)。当相关期货市场的持仓量在前期上升趋势中已经开始下降，而且现在价格下跌期货市场的持仓量正在上升时，就可以认为一个更大级别的调整趋势正在形成之中。此外，A浪的成交量可能陡升，波动率也可能上升，当然A浪结束时并不足以支持新的底部确立。

## 7. B浪

B浪往往是最难把握的，他们要么呈三浪结构，要么呈三角形。如果是平台形调

整,那么B浪的反弹幅度应该与A浪的下跌幅度相当,至少是A浪下跌幅度的62%,如果是不规则性,那么B浪的反弹幅度应超出A浪的下跌幅度。如果A浪呈5浪结构,那么B浪的反弹高度往往是A浪下跌幅度的62%。与平台形和不规则形相比,锯齿形调整表明熊市力量更强。B浪的成交量往往较低。

### 8. C浪

C浪往往很强势,多呈5浪结构,与浪3很接近,只是走势相反。在锯齿形调整中,C浪调整幅度和持续时间往往超过A浪,C浪的成交量也比A浪大。有研究提出,C浪持续时间不会超过A浪持续时间的1.618倍,当然我也看到过别的研究认为这一假设不成立。我自己的经验发现,许多C浪持续时间都超出了这一所谓的1.618倍极限。如果是平台形调整,那么C浪的幅度往往与A浪类似。

## 1.10 道氏理论与波浪理论

人们经常能看到评论家们指出波浪理论与道氏理论的相似之处,但实际上这些相似点大部分都是不真实的,往往只是因为两者所用的名词术语相类似,另外几乎可以肯定艾略特本人也曾研究过道氏理论,并将道氏理论贯穿在其波浪理论之中。波浪理论与道氏理论之间惟一突出的联系可能是,两者都借用了投资者行为和群体行为来描述市场。回想一下,艾略特和道形成他们的理论时还没有计算机,那时根本得不到价格走势图或易于计算的技术指标,所以描述任何股票市场行为理论的最简单的办法可能就是描述参与市场的投资者和操盘手的心理。

有关道氏理论和波浪理论比较还包括两者都提到了波浪。道氏理论包括“技术操盘手”入市的进货阶段和牛市中公众入市的上升顶部阶段。这两个阶段与波浪理论中5浪驱动模式的上升子浪基本一致。

不过,道氏理论中熊市也有3波下跌,而波浪理论中熊市只有两波下跌。此外,道氏理论仅适用于整个商业循环周期和指数循环周期,而波浪理论适用于任何自由交易的资产、债权或商品。最后,道氏理论的趋势确立信号需要得到具体指数的确认(比如交通运输指数必须确认工业指数),而波浪理论直接由价格和成交量来确认趋势(参见图1-8)。

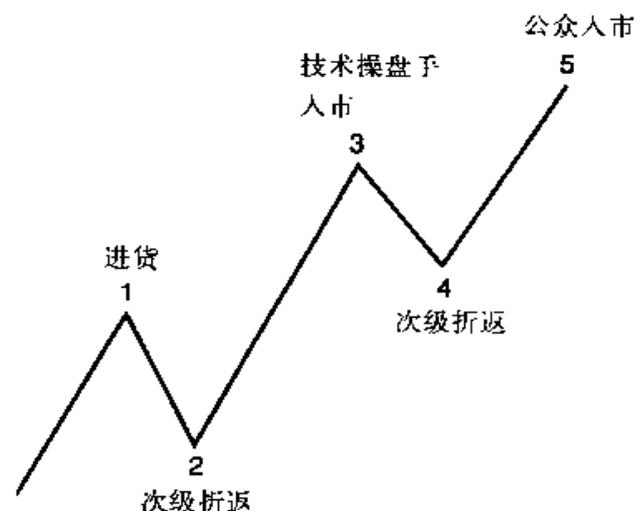


图1-8 主要牛市

道氏理论与波浪理论确实还有另外

一点相同之处，即：道氏理论将市场趋势分为主要趋势（primary trend）、次级折返趋势（secondary trend）和短期趋势（minor trend）。这表明市场存在分形特征，即大的趋势可以细分成小的作用与反作用趋势。道氏理论的次级折返趋势相当于波浪理论的调整趋势，道氏理论进一步指出次级折返趋势由三个短期子浪组成。波浪理论正是建立在此基础之上的。

## 1.11 价格走势的分形特征

著名数学家和混沌学家贝努瓦·曼德勃罗（Benoit Mandelbrot）曾发表过一篇名为“华尔街上的多分形走动”（A Multifractal Walk Down Wall Street）的文章，<sup>8</sup>在这篇文章里，他将分形定义为“能无限细分的几何形状，其中的每一细分部分都是整体的缩影”。尽管分形这一名词是由曼德勃罗博士于1975年提出来的，但艾略特早在曼德勃罗“发现”分形之前，就曾清楚地证明过金融市场和自然界本身存在分形所描述的实际行为。<sup>9</sup>当然，艾略特从来没有用数学的方法证明波浪理论，因为只有到当代有了计算机强大的计算功能后，我们才能计算足够多的市场数据并证明波浪理论确实成立，但这丝毫也不能降低艾略特关于波浪可以细分的发现的发现的价值，它比曼德勃罗的分形理论要早半个世纪。

如果你注意观察任何自由交易的股票、债券、外汇或商品价格的详细走势图，就不难发现市场价格的分形特征。图1-9所列的典型价格走势图也显示出了波浪理论的分形基础。所有推动浪都可以细分成更小的推动浪。第1浪由5个更小的分浪组成，而每个分浪又可以分成更细的5浪循环和3浪循环。

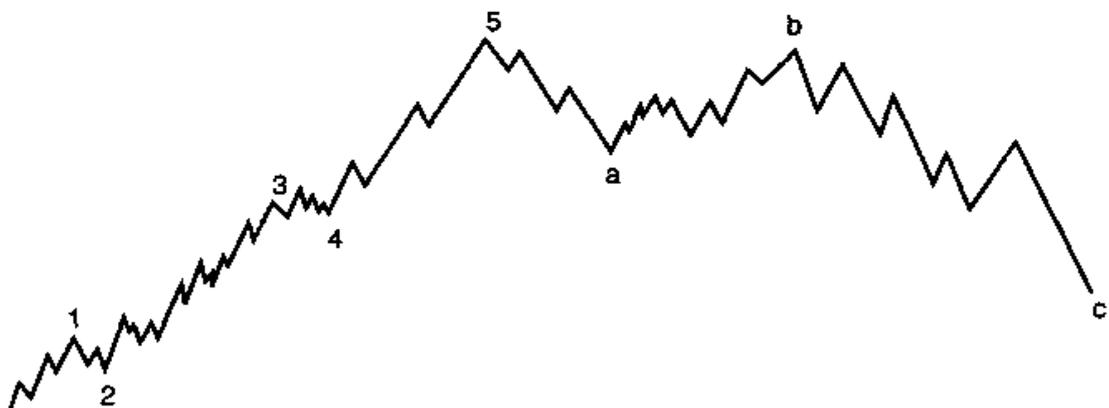


图1-9 分形浪

除非你认为市场具有可预测性，否则市场的分形特征并不重要。尽管艾略特当时不具备计算曼德勃罗扰动器（Mandelbrot's chaos generator）的方法和数学知识，但是他通过波浪理论清楚地发现可以对此进行合理的准确估计。波浪理论的价值就

应用艾略特波浪理论获利

在于当现代资产组合理论 (Modern Portfolio Theory, MPT) 失效时, 它提供了一个分析框架。此时, 基于MPT有效边界构造的资产组合将不可避免地引发损失。也就是说, 如果全面掌握波浪理论, 投资者就能准确地预测波动率在68~108之间的事件,<sup>10</sup> 如那些最终击沉长期资本管理公司套利基金的事件。当1998年夏季股票市场达到顶峰时, 当时市场运行的价格和时间窗口已经提前发出信号, 指示股票市场将会有一波大的反转下跌走势, 此外, 债券价格的走高也与由俄罗斯债务危机和长期资本管理公司的崩溃导致的股票市场的加速下跌阶段高度一致。

## 1.12 驱动浪、调整浪与时间周期

某些实践者以近乎神圣的态度来看待选择技术分析、基本面分析还是其他特定的分析方法 (如波浪理论)。他们将技术分析和波浪理论视为圣杯, 认为技术分析可以决定整体问题, 波浪理论可以决定具体问题。如果波浪理论的确如此, 那么我承认还没有发现如何用一种绝对简单明了的方式来诠释波浪。不过, 掌握波浪的特征以及各个循环周期的相关性和级别, 将有助于你更为准确地预测市场走势, 这种预测的准确度将超出大多数人的想像。

我认为怎么强调掌握驱动浪和调整浪的区别都不过份。而且, 你必须认识到调整循环本身可能包含一些小的驱动浪。这可能是运用波浪理论预测价格走势时惟一最富挑战性的地方——一旦你认为市场正在运行一个调整趋势, 那么就会出现一个反趋势的5浪结构。对波浪理论了解不深的实践者往往容易误解属于调整浪的一部分的5浪结构, 错误地将此视为反转驱动浪并修正他们的数量结果。

比方说, 想想图1-9所示的价格走势图。这正是现实世界中的经典版本。在图1-9中, 列出了一些相当复杂的子浪。注意看b浪, 这是从a浪底部开始的第一波反弹, 是一个5浪上升循环。这可能会让某些分析师对其最初标出的a浪下跌走势提出质疑。但是, 作为价格走势的第一波, 5浪结构从来不会单独出现 (他们可以是在一波3浪走势后的终结型走势), 即随后应该还有5浪结构。这是你判此轮5浪反弹只是一轮更大的调整浪的一部分的第一个依据。此外, a浪本身的折返幅度只是前一轮更大级别的5浪上升循环上升幅度的一小部分, 这表明市场调整尚未到位, 所以b浪的第一个上升5浪只是调整浪的一部分, 而不是趋势反转。

波浪理论分析师不能只看价格走势图。成交量、持仓量、指标甚至媒体的评论和人气调查都能帮助你更为准确地对价格运行模式做出正确判断。经典的技术形态如头肩形和三角形在波浪理论中也占据一席之地。第5浪末端往往会出现动能指标背离, 但是第3浪终点常常会得到动能指标的确认。如果浪3已经结束而动能指标还没

有确认，那么这可能意味着要么此轮波浪循环是c浪，也就是说是一轮调整的结束，要么此轮波浪循环是一个更大级别的第3浪的第i浪。如果你的动能指标与所对应的这一轮波浪走势时间周期不相称，那么它也可能会出现确认失败。比如，你不能用一个21天期的动能指标来作为一个5天期趋势的确认指标。

图1-10显示了这些趋势。注意，在1998年年中时出现的C浪的顶部，当时相对强弱指标(RSI, 14周)的周线出现了背离。也就是说，当价格创新高时，RSI指标未能创出新高。随后美元汇率开始下跌，并于1998年10月创出114.40的低点(即1美元换114.40日元)，分析师可能认为这里是本轮美元下跌走势的终点。不过，这意味着分析师认为上一轮长达3年的美元上升行情将在3个月内完成调整走势，这从时间周期上看显然不匹配。基于这一点，审慎的分析师应该会看到已经完成的只是第一个5浪下跌走势，下面还会有一个3浪上升走势和另一个5浪下跌走势。随后美元确实走高，走出了一波3浪上升走势，这波上涨一直持续到1998年11月，这实际上只是A浪的第4浪，随后美元继续走低，于1999年1月创出了108.24的新低之后完成了A浪的5浪下跌走势。1999年11月美元又创出了101.27的低点，第二波5浪下跌走势终于完成了对1995~1998年的3年牛市行情的调整。

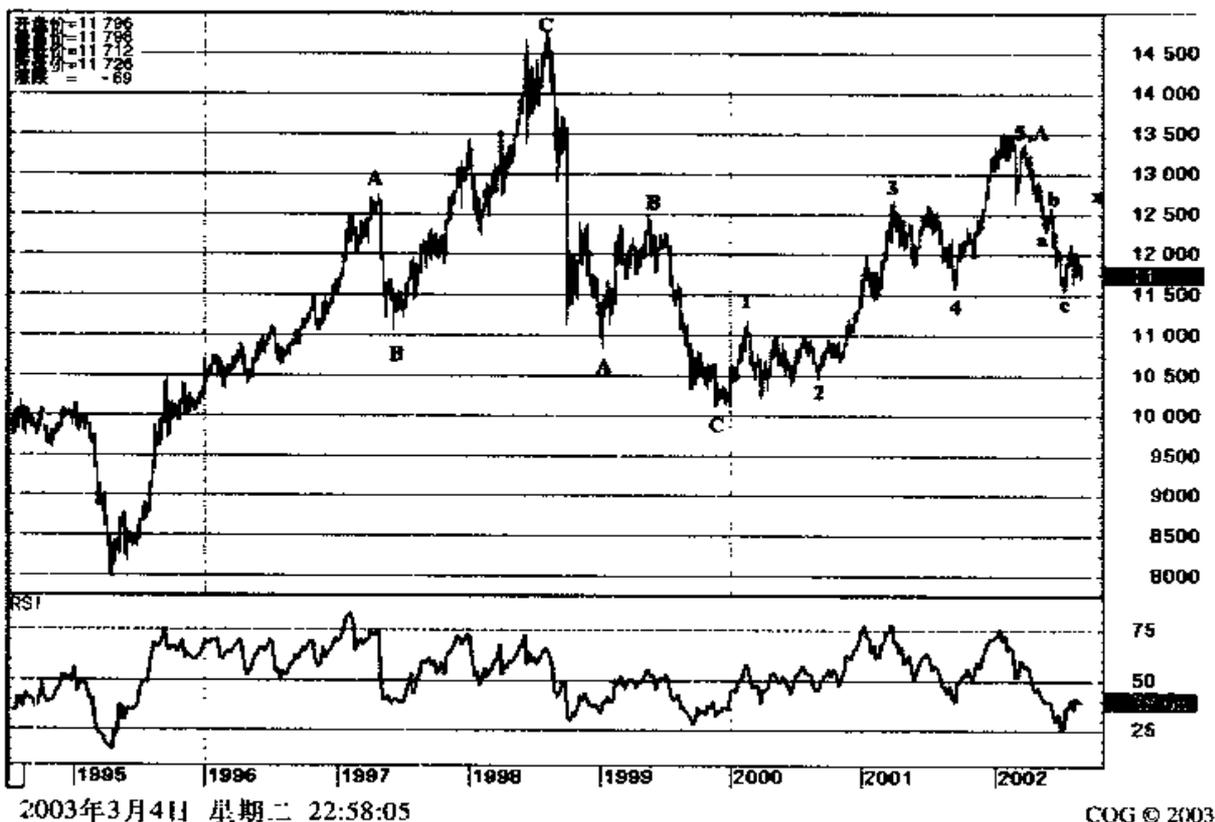


图1-10 美元/日元周线图

自那以后，美元开始反弹，一直持续到2002年年初。这时，日本经济疲弱不堪，

应用艾略特波浪理论获利

好多分析师预测美元/日元汇率将反弹至150.00点，有人甚至预测到200.00点。1999年，当美元/日元汇率在101.27点附近时，许多人鼓吹美元将继续下跌到100.00点以下，创出新低。大多数波浪理论分析师意识到了美元/日元汇率在135.00点附近出现了技术性失败，预测随后美元将跌到120.00以下。请注意，当美元在135.00点创出新高时，相对强弱指标却没能创出新高，也就是说动能指标出现了背离。因此美元/日元虽然有可能达到150.00点，但不会在2003年年末之前。

另一个例子是2001年9·11事件。掌握了怎样确定一个波浪循环结束需要持续的时间长度将有助于你提高预测的准确性和操作的成功率。看看图1-11。请注意2001年9月11日美国发生恐怖袭击后，市场情绪极为低落，标准普尔500指数创出新低，但很快又开始出现一轮报复性上涨。当牛市鼓吹者错误地认为熊市已经结束，建议大家买进并持股时，许多波浪理论的追随者提出，2002年1月创出的高点就是熊市的反弹终点。

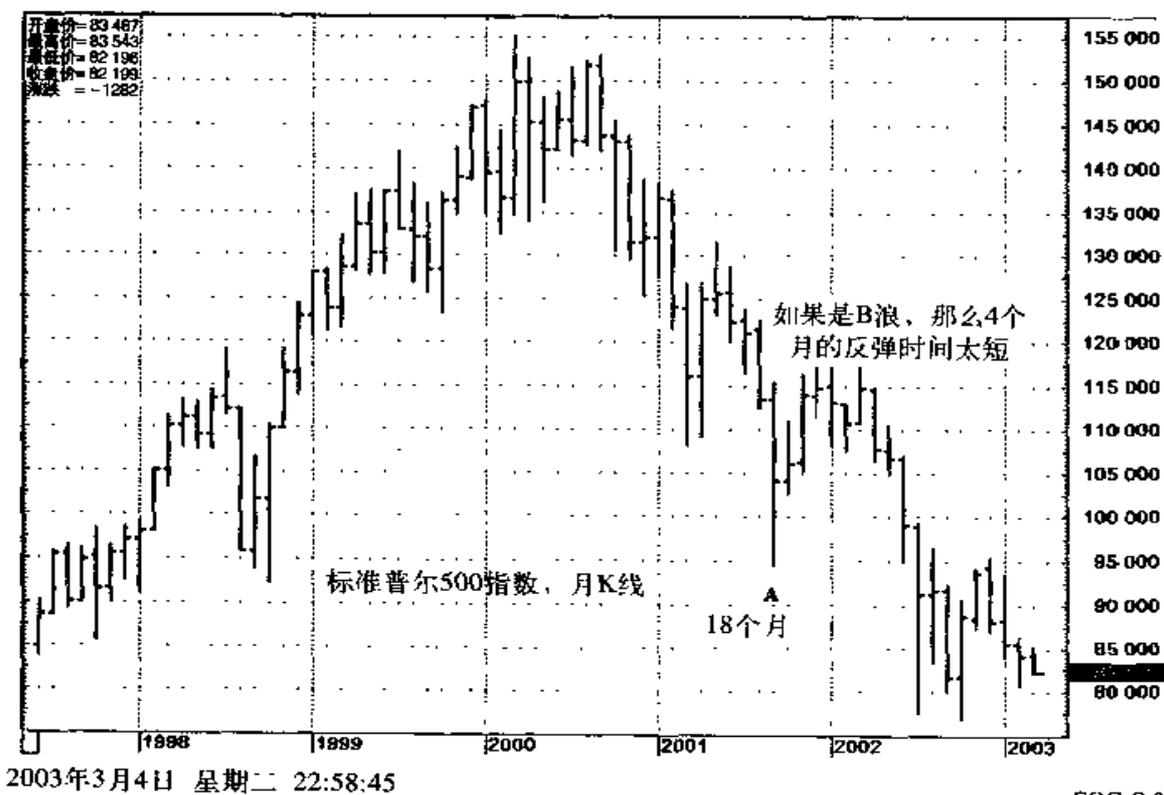


图1-11 标准普尔500指数月线图

这一轮熊市自2000年3月份开始，到2001年9月时，已历时18个月，这么长的一轮熊市的调整浪怎么可能在不到4个月的时间内结束呢，而调整浪的涨幅只是前期跌幅的很小一部分，也就是说从时间周期和折返幅度两方面考虑，这一波反弹都不是对前期下跌的调整。接下来股指继续下跌并在2002年7月和10月分别创出了新低，这意味着前期将9·11之后的反弹视为B浪的观点显然是错误的，实际上当时是在运行

下跌A浪的第4浪。详细预测情况请参阅第8章。

## 1.13 实用波浪识别原则

如果你数不清浪，那么它肯定不是驱动浪。事情确实就这么简单。驱动浪应该是可以识别的。此时成交活跃，浪1和浪4的终端绝不会重叠（除一种特殊情况外），价格折返不会以推动浪的形式出现，浪3永远不会是最短的浪，折返期间的成交量应该低于推动期间。

我在上面一段已经提到了驱动浪的一些要点，在本章的其他地方也提到过一些，下面这几条值得特别注意：

### 1. “成交量必须放大”

并不是所有交易品种的成交量都可获得。许多期货市场并不汇报日成交量，外汇交易市场是柜台交易根本就没有成交量可言。即便是在股票市场，日成交量数据也具有迷惑性。因为每天开盘和收盘的时候成交量都要比平时高许多。如果调整浪正好在开盘或收盘时进行，而推动量正好在盘中进行，那么调整浪的成交量很有可能比推动量的成交量大。所以分析师必须注意了解所在市场的具体情况。

### 2. “驱动浪应该容易识别”

这一点总是成立。此外我要警告各位的是，要记住当浪1开始时，大多数人还认为趋势尚未扭转。要想抓住第一浪需要下很大的决心。从某种程度上讲，操盘手或分析师必须提前预测价格走势。等到你意识到这是驱动浪时，它可能快走到头了！如果出现倾斜三角形（diagonal triangle）或终结三角形（terminal triangle），那么情况会变得复杂一些。这时可以允许浪1和浪4出现重叠。尽管倾斜三角形以5浪结构完成，每一个子浪又可以分成三个细浪而不是一般的5浪结构。但倾斜三角形一般出现在C浪和浪5。他们绝不会是第3浪，因为倾斜三角形一般是趋势走弱的信号。它们也很少出现在第1浪，因为此时市场完全不认为趋势已经反转，这使第1浪反转低于预期水平。

### 3. “调整”的含意

你在本书以后各章中会发现，艾略特虽然事先并未计划，但他对“调整”一词的使用始终一致。调整一词更准确地讲应该称做“非驱动”或“巩固”。有时调整浪的高点比一个上升推动浪的高点还高，或者说调整浪的低点比一个下降推动浪的低点还低。此外，最常见的艾略特波浪形态之一是被误称为不规则调整（irregular correction）的形态。在这种形态中，b浪的终点往往超过了前期推动浪的高点/低点。不规则调整和规则形调整一样常见。另外还有行进中调整（running correction）。行

进中调整的终点实际上越过了前一推动浪的终点。在一波上升行情中，行进中调整的终点位于前期推动浪的高点之上。在一波下降行情中，行进中调整的终点位于前期推动浪的低点之下。

#### 4. “调整浪是3浪结构”

除非调整浪是三角形，否则都是3浪结构，而三角形调整浪是5浪结构。此外，调整浪的各个子浪有可能是5浪结构。如在锯齿形调整中，a浪和c浪都是5浪结构。在平台形或不规则形调整中，c浪是5浪结构。在三角形调整中，没有一个子浪是5浪结构（不过，如果观察级别更低的子浪，你会发现3浪形态的各个子浪多呈5浪锯齿形）。

#### 5. “调整浪总是比驱动浪更难数清”

锯齿形调整浪非常容易数，他们包括两个5浪推动结构。不过，大的形态可能（而且往往）会显得推动力十足，这与我在本章前文所列举的调整浪的一些特征不符。2000年年初开始的那轮股票市场的熊市就很有可能是更大一级的5浪驱动循环的第4浪调整浪的一部分。当调整浪持续时间很长时就变得难以数清。这时我们就会看到多种形态交织在一起的“X”形调整浪，许多没有掌握波浪理论的分析师将这种调整形态作为波浪理论胡说的证据。此外，对于不规则调整和行进中调整，除非你掌握了它们最有可能在什么地方由什么因素导致出现，否则很难先验地预知。

在波浪理论分析中，搞清楚这些问题的关键在于尽可能让问题简单化。为此你必须采取必要的步骤以确保你清楚目前市场的进程，从而形成合理的数浪，决定这样数浪意味着下一步市场会怎么发展，明确在什么地方可以证明这样数浪不成立，并确定参照什么来帮助终止已经建立的头寸，这样尽管你的分析可能是错误的，但或许还能获利。

这一过程要不断反复进行。你必须经常审视你的假设，当接收到更多新信息时，要对你的假设进行及时更新。操作之前所做的功课和操作本身只能算是完成了不到一半的工作。你还必须跟踪价格走势和成交量变化，甚至跟踪你所持有的投资品种和相关资产的消息面的变化，以确保你的操作理念和数浪仍然经得起检验。如果它们经不起检验，你必须修改你的预测。你可能要修改你的盈利目标位和/或止损位，甚至有可能要清空头寸。

### 1.14 多时间周期分析

自20世纪90年代初以来，我一直在写一份每日简报，包括全球股市、债市、外汇市场和商品市场的分析等内容。在此期间，我在简报中所做的几乎所有预测主要

都是依据波浪理论。我之所以决定写这本书，其中的一个原因就是我能以易于阅读且易于理解的方式来向读者介绍波浪理论的运用。运用波浪理论描述市场是一项很大的挑战，因为市场具有分形特征，调整浪还有调整浪！这意味着作者在用词方面必须极为谨慎，要根据对时间周期和价格幅度两方面的预期，前后一致地描述价格走势。

### 1. 艾略特波浪的时间周期

运用波浪理论你必须日复一日的保持一致。例如，如果市场已经反弹两周，而更大一个级别的趋势是向下的，我可能将这种反弹称为调整。这可能会引起一些问题，因为标准的非艾略特理论对调整的定义常常是指价格下降。正如你从图1-12中所看到的一样，反弹只是一个更大的调整浪的A浪，是指价格上升。B浪又会对A浪进行调整，或者说B浪是调整浪的调整浪。不过，如果对A浪和B浪都用调整这个词很容易让人混淆。

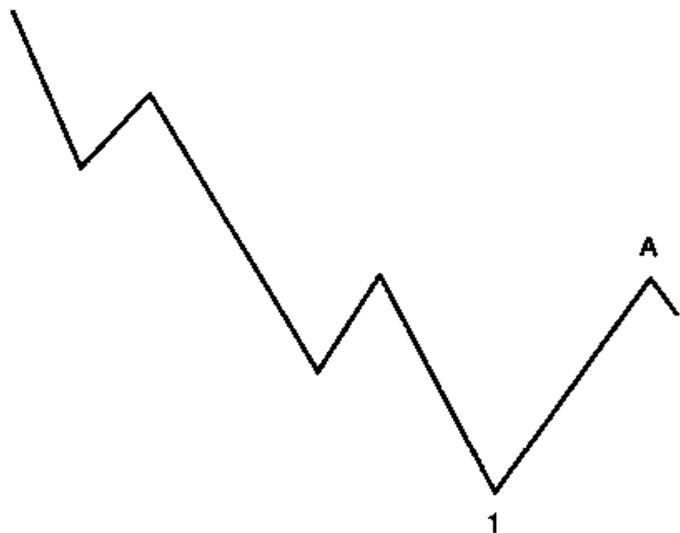


图1-12 浪级命名的难处：调整/趋势

艾略特提出了一个命名体系来描述不同级别的各种波浪循环，这至少部分地解决了这一问题。普莱

切特和弗罗斯特后来出版了《艾略特波浪理论：股票市场获利的关键》(Elliott Wave Principle: Key to Stock Market Profits)一书，"在这本书中两位作者将波浪级别扩展到9级。从这本书的书名就可以看出，由普莱切特和弗罗斯特提出的波浪命名体系仍然是以股票市场为基础的，而股票市场的价格长期呈上升趋势，因此这一套命名体系并不十分适合那些呈周期性循环的市场，比如外汇市场、许多商品市场和固定收益证券。

### 2. 波浪命名

我提倡波浪命名越简单越好——命名简化了谁都能学会，不需要有多聪明。除非你想画出多年的数据，并想囊括极其细微的价格变化，否则根本就用不着3级以上的驱动浪和调整浪命名符号。因为大多数画图程序都不能标出带圆圈的浪级符号，所以我用下面这些符号作为从小到大的浪级符号：

驱动浪浪级符号：

小浪 i, ii, iii, iv, v

应用艾略特波浪理论获利

中浪 1, 2, 3, 4, 5

大浪 I, II, III, IV, V

调整浪浪级符号

小浪 (a), (b), (c)

中浪 a, b, c

大浪 A, B, C

只要你能始终保持一致的命名原则,你总可以将浪级命名深入到更细微的级别。现在更为先进的计算机能够显示各种字体,你可以选择粗体或斜体或正体以及带括弧的各种形式的符号来标明浪级。

弗罗斯特和普莱切特将艾略特的波浪命名体系扩展到超短期的波浪循环。因为我接触的主要是即日波浪走势,所以我很少遵循艾略特的波浪命名体系(见第8章)。我还没有看到过一个很好的命名体系能将代表任何时间周期的这些不同级别的波浪循环都囊括在内,而且每一位波浪理论分析师的用法也各不相同。由于缺乏统一的命名体系,因此也不存在统一的命名标准。弗罗斯特和普莱切特在他们的书中提出过类似建议,而且他们分析时也始终一致且十分准确地采用了他们提出的那一套命名体系来为各级波浪命名。

我曾看到一些操盘手和分析师试图将波浪理论用于分时图。<sup>12</sup>但是,市场的噪声再加上大多数金融工具存在买卖价差这一简单事实很容易导致数浪失误,所以作者认为在分时图上数浪的技术不值得培养。即日交易者确实需要缩短时间周期,但是对于那些流动性很好的股票、汇率和期货合约,1分钟线或5分钟线比分时图更适于作为分析的依据。不过要记住,交易的时间周期越短,佣金就会越多,买卖价差就越会影响赢利水平。此外,当你缩短交易周期时,随机噪声就成为一个主要干扰因素。

无论你是用经典的技术分析还是用波浪理论来进行操作和投资决策,你都要看看多个时间周期的走势图。比如,即日交易者应看看5分钟线、30分钟线甚至日K线和周K线走势。搏取短期价差的操盘手应看看30分钟线或小时线以及周K线走势。投资者和中线操盘手应该研究日K线、周K线和月K线(或更长周期的K线)走势。

如果运用波浪理论进行分析,那么了解时间周期和更大级别的波浪模式绝对重要。看看图1-13。这是2003年7月到期的大豆期货的5分钟走势图,当时价格以明显的3浪模式自高点滑落。如果不知道此前是否已有一轮3浪走势或5浪走势,你很难孤立地判断这是一轮折返/调整。如果它是从当前高点开始下跌的一轮3浪下跌走势,你还是不能对未来的中短线走势做出准确预测。例如,如果图中高点正好是一个日线5

浪循环的终点，那么就可以假设已经完成的3浪循环只是一个下降5浪推动循环的前3个子浪。不过，如果图中高点是在一波相对短期的反弹结束之后，且上一波日线走势的循环还明显尚未结束，那么这一波3浪下跌可能只是一波小调整的a浪，两天后价格可能会再创新高。

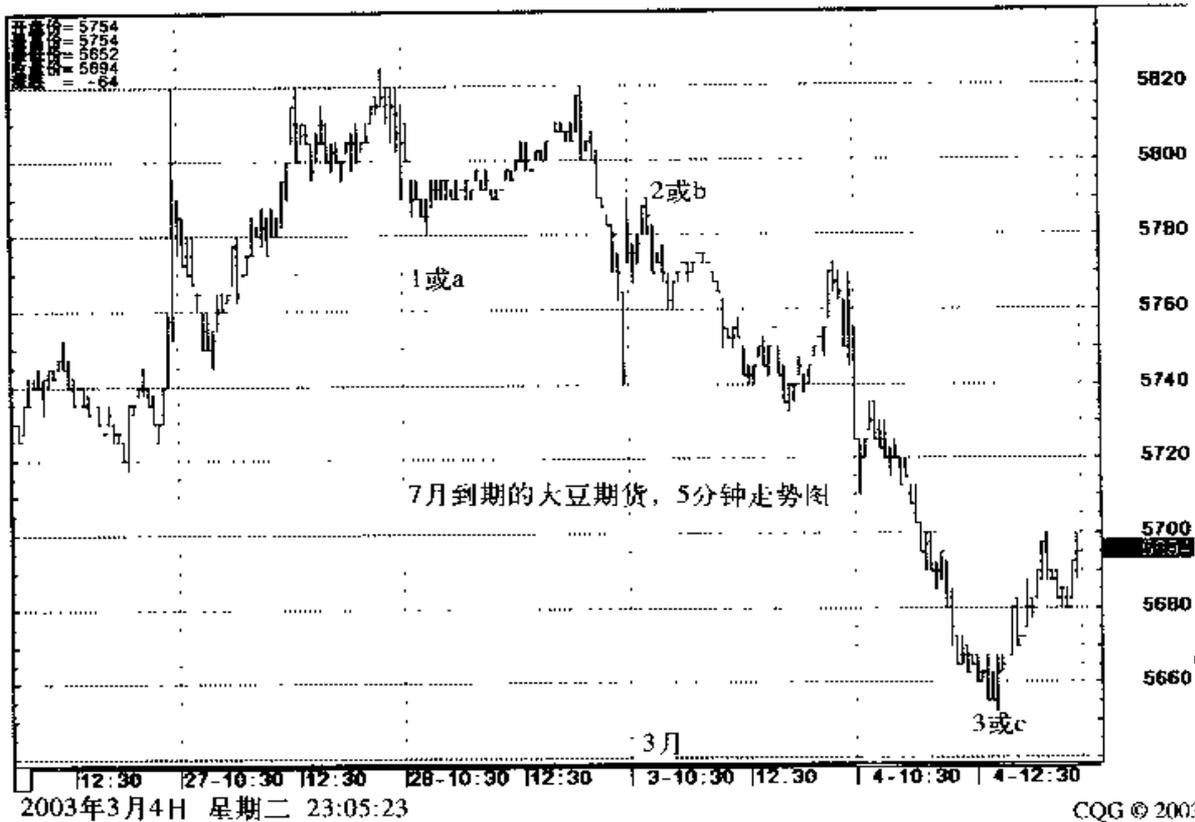


图1-13 2003年7月到期的 大豆期货5分钟图

美国股市自1929年崩盘以来，1937~1942年间跌幅最大，熊市持续时间最长，我在写作本书时，美国股市又一次陷入漫漫熊途，这是自1942年以来最严重的一次的熊市。一些指数已经跌回到1997年的水平。如图1-14所示，连久经考验的道指跌幅也很大。当时市场对道指的长期数浪存在许多不同观点。某些著名的分析师认为道指会跌到1000点。另外一些人没有这么悲观，但也认为熊市将持续，道指将至少下跌到1998年10月长期资本管理公司崩溃时创下的低点附近。由此可见，当一个时间周期十分长的循环明显结束时，一定要把握1999年和2000年可能的损失幅度，因为这可以为无数投资者避免数百万美元的损失。

这正是艾略特波浪理论不仅对操盘手有用，而且对投资者也很有用的原因所在。一旦在2000年年初就知道未来几年里股票市场很有可能要下跌至少20%（如果不是下跌更多的话），那么精通波浪理论的投资者就可以将资金撤出股市转而投向固定收益类证券。尽管我的预测表明道指将在下一个10年~20年内创出新高，但如果最后

应用艾略特波浪理论获利

证明那些更为悲观的预言家是正确的，那么未来几代人可能都看不到道指重上12 000点！考虑到这一风险因素，人们应该仔细掂量掂量那句华尔街格言是否正确：股市长期是向上的。这个长期可能是在你退休之后。如果你想为大学教育赚钱而投资股票，那么此时股票市场就不是储蓄的合适投资场所。

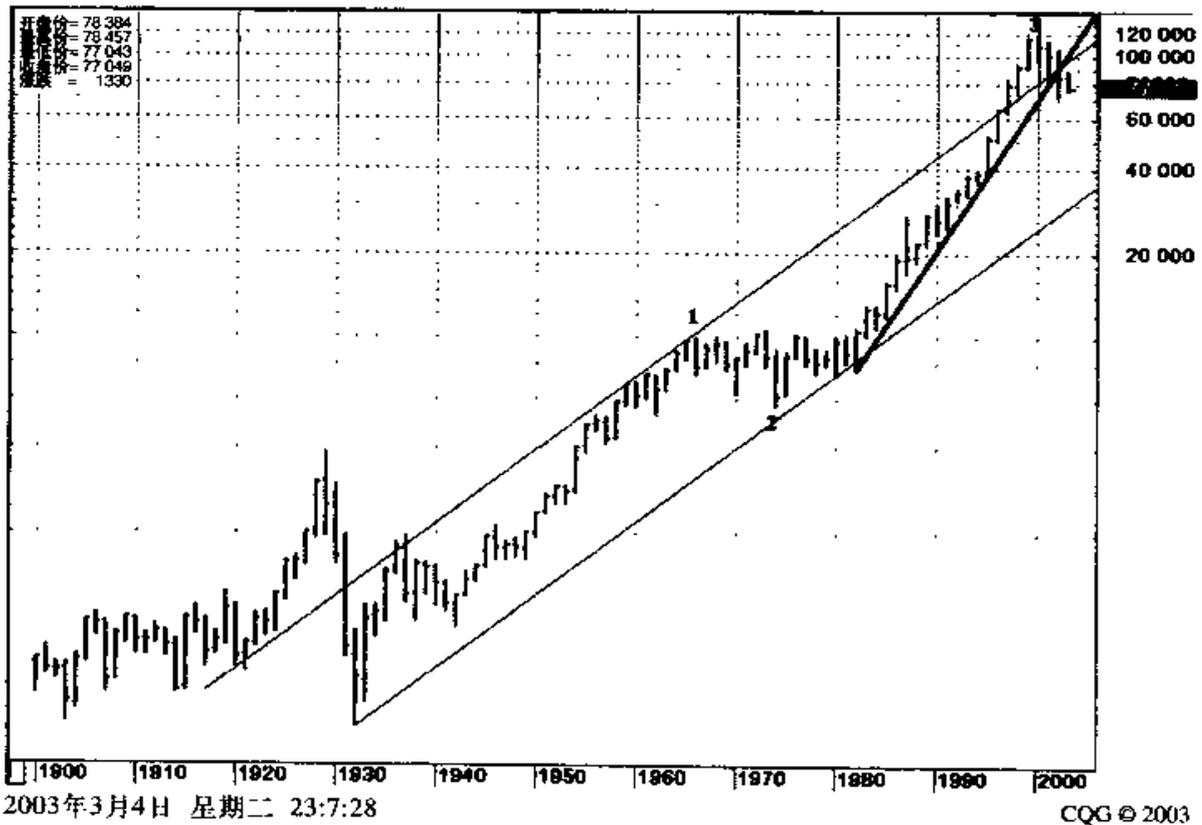


图1-14 道·琼斯工业指数年线图

## 小结

掌握了本章所定义的基本波浪模式，你应该可以开始学会识别一些波浪循环大图。在阅读下一章之前，我建议你浏览一下本章所列出的这些简单图表。然后，如果你能上网，可以到那些显示股票、期货或外汇价格走势图的网站上看看日K线、周K线和月K线图，检验一下你是否可以开始数浪了。要看不同时间周期的价格走势，这样你才能比较不同级别的波浪走势。

下一章将分析更为复杂的调整模式和驱动模式。其中包括终结三角形，双重顶/底和三重顶/底。我将在第3章详细分析怎样计算折返位，预计持续时间和目标价位。一旦读完第2章和第3章，你就要准备学习怎样运用这一理论知识，并将它转化成一个操作计划。你甚至还会学到怎样在数浪出错时保持赢利。

## 第 2 章

# 复杂形态

我在第1章花了大量篇幅来阐释基本的波浪模式，并提到当一个驱动浪出现时，应该很容易识别。同时我还花了些篇幅分析识别调整浪的方法。不过，我在第1章只对调整浪做了些简单的分析，之所以这样安排，主要原因在于我认为掌握各浪的特征很重要，而且调整浪确实非常难数。

我在第1章定义了几种调整浪形态，分别是锯齿形、平台形、不规形和三角形。不过，多数情况下调整浪并不是以这三种简单的形态出现的，而往往是以这三种形态的复合形态出现，比如双锯齿形或三锯齿形，或一个平台形连着一个锯齿形，或是由这三种基本形态组成的其他许多复合形态。本章就是要分析这些复杂的调整形态。

除此外，本章还将分析允许浪1与浪4重叠的驱动浪情形。艾略特将这种驱动浪称为倾斜三角形（diagonal triangle）。其他人将这种驱动浪称为终结三角形（terminal triangle）。我在本书用的是倾斜三角形。在第3章我还分析了通道与交替（alternation）、斐波那契数列、目标价位和预计时间。

我听得最多的对波浪理论的抱怨就是说波浪模式事后看得很清楚，但正在发展的时候很难看清。这种观点并不成立。调整浪确实很难数，但是在本章我们将会介绍一些方法，它们可以帮助你识别并预测可能的操作模式。前文我已提到过，波浪理论并不是圣杯。人们在数浪时有很大的主观性，而且绝不可能先验地百分之百地知道正确的数浪；但是，一旦积累了经验，你就能做到足够准确地预测，从而使你的操作或投资获利。

操作者和分析师常常急于对一个3浪模式下结论，认为这是调整的结束。他们懒得费神来考虑他们所认为的调整结束的a-b-c 3浪可能只是一个更大的A浪或平台形调

整浪或不规则调整浪的一部分，或者只是一个更为复杂的调整形态的一部分。掌握复杂形态或简单形态可能在什么地方出现，并彻底了解时间与价格的关系和可能的折返目标位，将有助你避免落入这些常见的陷阱。下面将举例说明这些复杂的调整形态。

## 2.1 复杂的调整形态

在第1章一切都显得简单明了，本节的目的就是要在了解第1章简单的基础之后看看复杂的实际情况。此时你会发现，在现实生活中，所有那些A-B-C调整都是非常难对付的操作模式。这里分析的波浪形态其实只是第1章所列的简单的三角形、锯齿形和平台形的复合形态。我有几条原则，它们能帮助你确定合适的数浪模式，并且准确度比较高。

将这些新工具加到你的波浪理论武器库里后，你的准确率就会大幅提高。我还会详细分析时间和价格的问题。文中将分析一个调整浪的折返幅度和持续时间，同时还要注意其他技术指标，它们可以帮助你确认依据波浪理论做出的预测。有了这些工具，你就能进入下一步，并开始制定操作计划！首先我们来分析几种复杂的调整形态。

### 1. 双重3浪和3重3浪

所有调整浪（除三角形外）都是3浪模式。其中最简单的是锯齿形、平台形和不规则形。锯齿形由两个5浪推动结构组成，中间被一个与更大一级趋势（与调整趋势反向）同向的3浪结构区分开。也就是说中间的3浪结构是调整浪的调整浪。平台形由两个3浪结构组成，第一个3浪结构与更大一级趋势反向，第二个3浪结构与更大一级趋势同向，随后还有一个与更大一级趋势反向的5浪推动结构。有时，人们将锯齿形称为5-3-5调整，将平台形和不规则型称为3-3-5调整。

对于分析师来说，波浪理论的最大挑战就是要避免仓促行动。在一个漂亮的3浪调整之后，波浪理论派就开始鼓吹所谓的趋势将继续的判断，有时市场确实如此，但不幸的是，市场往往并非如此。看看图2-1。你认为这个漂亮的3浪下降表明调整已经结束吗？对于那些急急忙忙跳出来，挥舞着双手，叫道“噢，噢，噢，波泽先生，请让我来回答。答案是否”的分析师，你错了，正确答案是你真的不知道，但是如果你回答，“调整可能没有结束”，那么你就对了。

看看图2-1的波浪模式。价格走势先是一波5浪上升，因此调整正当其时。第一波5浪上升持续了55天。随后价格呈3浪下降，持续了8天。价格下降的幅度也很小，甚至还不到最后一波大的上升浪的起点。尽管这3波下降有可能就是对前面上升5浪的

调整的全部，但是这么小的调整幅度和这么短的时间不太可能结束对一波持续55天的大的上涨行情的调整。如果图中标识的浪1实际上是一个更大的3浪循环的一部分，那么此时价格的调整幅度有可能较小，持续时间有可能较短，但是，我仍认为这个3浪循环更有可能是一轮长期的整理或调整走势的A浪。

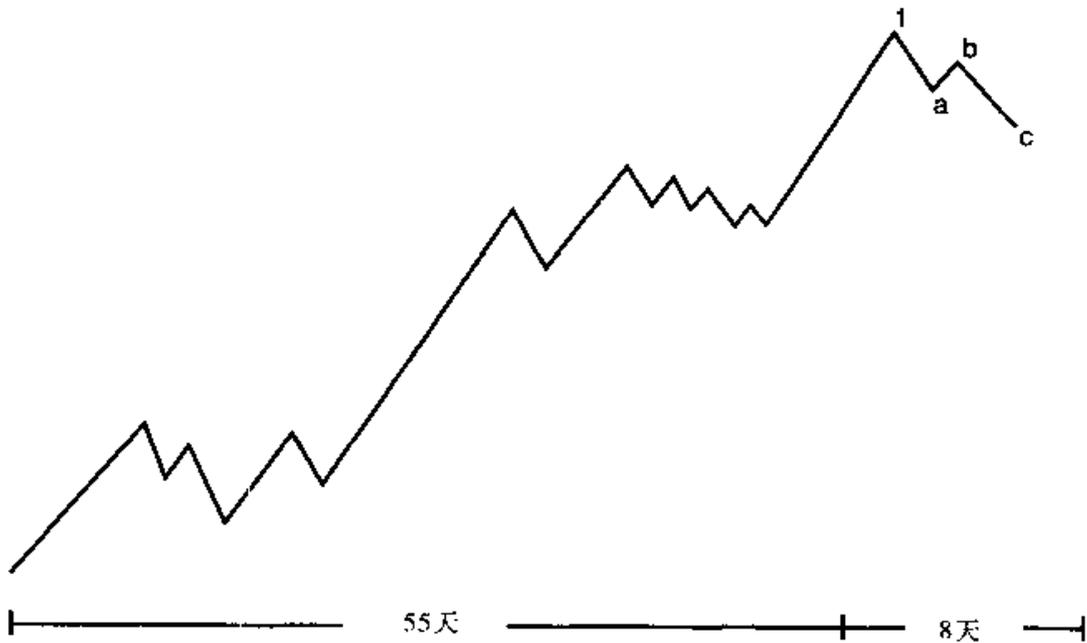


图2-1 调整幅度太小持续时间太短因此调整可能并未结束

请注意，艾略特在描述波浪时并没有直接使用整理（consolidation）一词。不过，人们通常用整理来形容区间振荡，而调整（correction）则表示与趋势相反的更大的走势。在艾略特看来，三角形和平台形就属于整理，而锯齿形更符合调整的定义。但是，在波浪理论中，锯齿形、平台形及其复合形态都被统称为调整形态。

双重3浪和3重3浪由三角形、锯齿形、平台形或不规则形顺序连接而成。它们之间由一个与调整走势反向的3浪结构分开。这些3浪结构被称为X浪。要掌握怎样运用X浪以及在何处运用X浪需要花费大量时间进行深入研究。许多不熟悉波浪理论的技术分析师将X浪视作波浪理论胡编的明证。他们认为，当波浪理论分析师数不清浪时就会编一个X浪来蒙人，而且还不知道怎样才能清楚明了地将这个X浪放进来。这是完全错误的看法。正如下面我将分析的一样，X浪可以出现在多种情况下，比如图2-1所示的情况。X浪可以以任何一种调整形态出现，比如锯齿形、平台形或三角形，或复合形态。

回过头来分析图2-1所列的简单价格走势：接下来的波浪走势可以有无数种形式。首先，既然下跌只有3浪，这很有可能只是一个3-3-5调整的A浪，如图2-2所示。图中B浪高点超过了浪1的高点创出了新高，但不要被这种走势蒙骗。这一高点几乎可以

肯定是B浪的终点，它表明一个不规则的调整形态正在形成。只有当出现走势更为强劲的驱动3浪，且高点远高于浪1高点，B浪上升幅度至少是A浪下降幅度的1.618倍，成交量 and 动能指标也不断上升时，才能认为调整已经结束。不过，现在还没有回答这轮55天的上涨行情的调整是否结束。

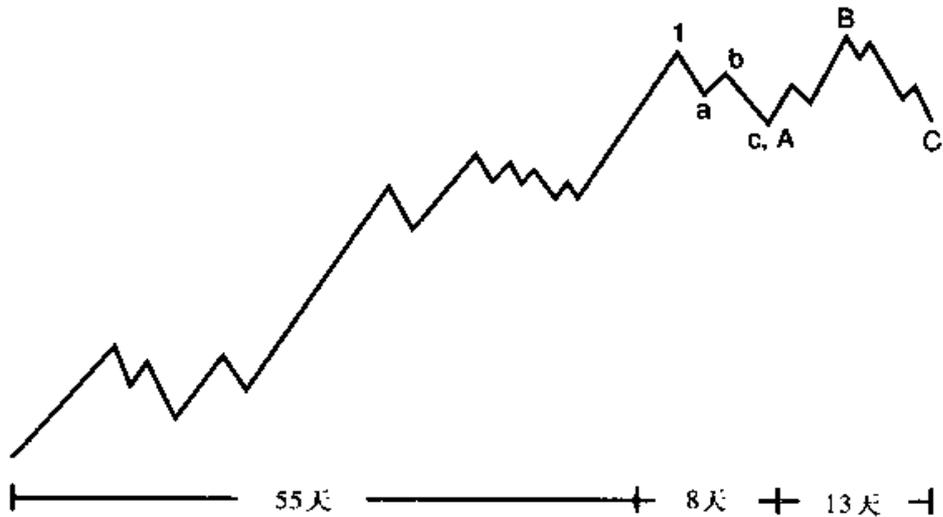


图2-2 尽管调整幅度小，但调整时间已足够长

让我们考虑以下几种情形：

- 如果调整结束，那么价格将以驱动浪形式上升。这意味着当价格上升时，成交量应该放大。
- 如果调整还没有结束，那么成交量会保持在较低水平。
- 图中所示A-B-C 3浪是经典的不规则形调整。也就是说它所调整的正在进行的趋势很强势。此时允许调整幅度较小，调整浪的持续时间较短。图2-2中所示的调整幅度很小，只持续了21天，因此调整时间也很短。进一步分析，接下来应该即将展开一波清晰的上涨行情。
- 意识到一个5浪走势不足以表明调整结束。如果这波走势的幅度相对较小，尤其是如果成交量没有放大，我认为这个5浪走势可能只是更大的一个a-b-c-X形态的a浪，或是一个三角形调整浪的一部分。

对于波浪理论分析师来说，可以参考许多信息来判断下一步走势。这里我确实没有给出足够多的信息来彻底明确下一步的走势形态。例如，如果图2-2所示的1浪前的走势实际上是一轮更大的5浪走势的第5浪的话，那么显然这个不规则的A-B-C 3浪形态的幅度达不到对如此大幅上升的一轮上升浪的调整浪的要求。如果图2-2中所示的1浪前的走势是一波更大的5浪走势的第1浪，那么接下来的第2波调整浪幅度也应比较大。

操作者不能仅凭波浪理论来判断目前趋势的方向。图2-3列出了图2-2中所示的调

整形态最终的一个可能结果。所有波浪形态在经典技术分析中都有。例如，图2-3中第一个B浪高点是一个头肩形的高点，浪1和浪X代表左右肩。连接浪c、浪A和浪C的低点就是颈线。不过，波浪理论对价位目标的预测比经典的技术分析更精确，技术分析的头肩形态认为颈线破位后，调整幅度至少是头肩形的头部到颈线的距离。而波浪理论认为各浪之间的价格幅度存在一定的关系，这使你能精确计算出价格目标位。对前期驱动浪的折返级别越高，就越能使你的预测目标更精确。

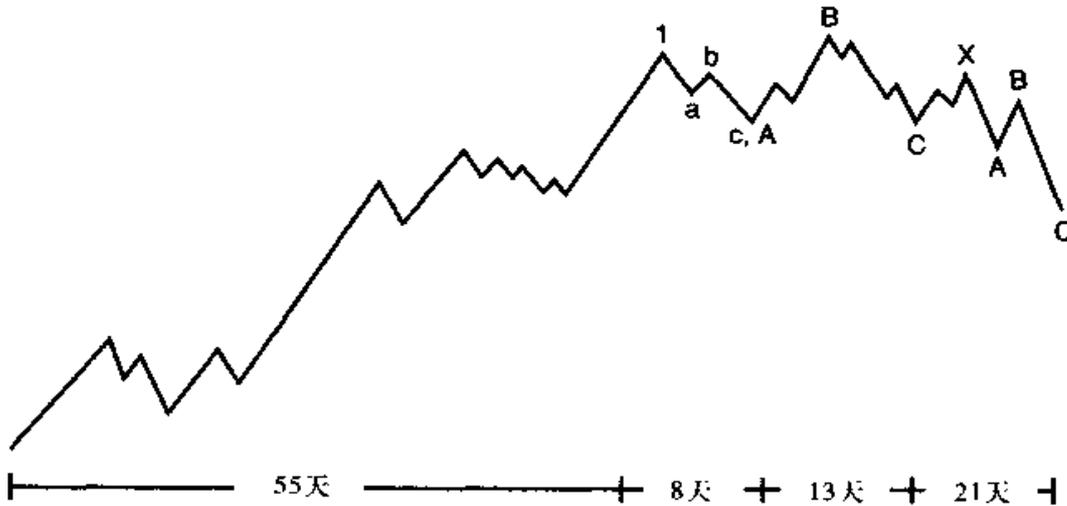


图2-3 一个双重三浪调整的可能结果

有许多其他指标可以帮助你判断一波走势是否结束或接近尾声。比如，动能指标、趋势线、平均动向指标(ADX)<sup>2</sup>和摆动率指标(oscillator)在进行分析时都有用武之地。例如，第3浪时往往会看到韦尔斯·怀尔德(Welles Wilder)提出的RSI指标和其他动能指标确认价格走势。分析师最常犯的一个错误是，当在一个上升趋势中RSI运行到高位时就判断市场会出现反转。在第3浪中，RSI指标可以在超买区域持续很长一段时间。尽管数值为75的RSI(14天期)指标可能预示着即将迎来一个振荡整理期(第4浪)，但是此时不太可能是最终的顶部。我在20世纪90年代后期对美国国债期货所进行的研究就是一个很好的例子。在研究中我发现，尽管14天期的RSI指标很高(约78以上)，这预示着即将进行调整，但如果这是RSI指标在一轮市场循环中第一次达到这一高位，那么此时从来都未能成为市场的顶部。你要将价位目标测算工具与动能指标和折返级别结合起来，以便精确预测什么时候调整会开始。

动能指标往往会在趋势末端出现背离。这种情况在第5浪和C浪的末端经常出现。当然，仅凭动能指标的背离并不足以判断趋势结束。波浪理论的好处就在于有许多办法来帮助你精确地预测趋势可能何时结束。再加上一两个技术指标的确认将会获得额外的效果。

波浪理论分析师擅长于逆势而动。当移动平均线出现突破或动能指标未能确认

应用艾略特波浪理论获利

走势时，无数技术分析师和基本面分析师可能会据此大喊买进或卖出，但波浪理论分析师却能冷静地关注数浪、折返和目标价位测算，以便判断群体的看法是否正确。群体的判断并非总是错误的。当市场处于第3浪或大级别的C浪时，你的操作策略应该与群体一致。一旦知道了你处于一个波浪循环的什么位置，你就能克服自己的主观愿望，来决定是跟随市场还是逆势而为。

### 案例分析：IBM公司

IBM公司股价在1999年7月达到顶部，比纳斯达克市场提前了半年多，纳斯达克市场在2000年年初才达到顶部。正如你可以从图2-4中看到的一样，我在图2-4中显示出了一个完整的5浪循环，其顶点在1999年。有人认为自1972 - 1999年高点的上升只是前3浪结束，这我能想像得出。有一点可以证明如果认为1999年以来的调整是第IV浪，那么第IV浪的持续时间就很短。另外，1999年的高点得到了动能指标的确证，因此有人认为第III浪仍在继续。不过，我在第3章将要分析的价格预测将引导我证明这是一个完整的5浪循环。而且股价创出高点时的成交量（图2-4中没有显示出来）比前面其他各浪高点的成交量要低一些。

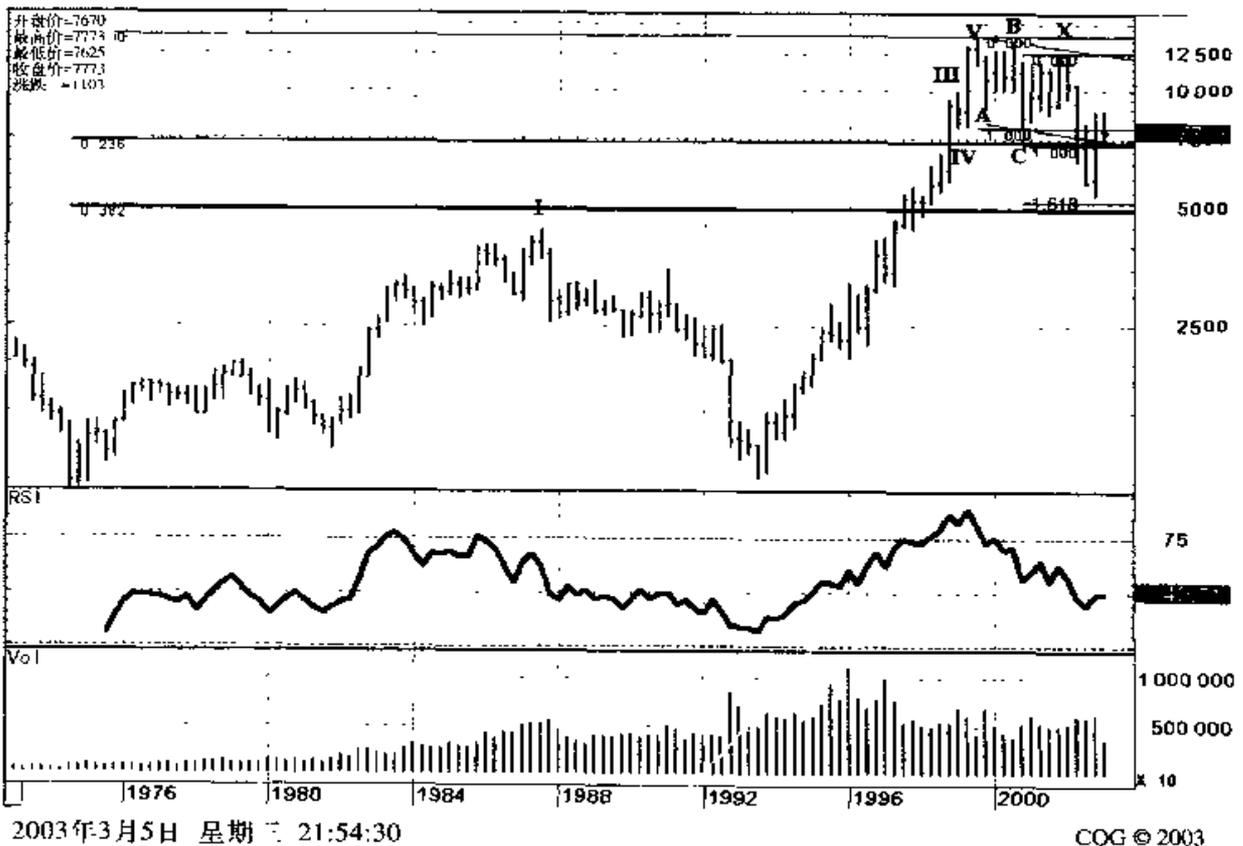


图2-4 IBM公司季线图

还有其他一些因素促使我得出这一结论。当波浪数不太清楚时，波浪理论分析师就应该考虑从更多渠道而不仅仅是一个渠道收集证据。以IBM公司股价走势为

例，如果理解了整个证券市场蕴含的巨大风险就会为完美数浪增添力量。自1998年10月以来，没有人认为市场会重返原来高位，这表明整个市场的走势和IBM的股价都将走低。考虑到现在股价已经跌破最近一浪的低点，目前的折返幅度已经超过自1993年开始的那一波上升浪的上升幅度的50%，此时很难不将1999年的高点视为一个完整的5浪循环的结束。

另外，自X浪高点以来的下降看起来似乎还没有结束。也就是说，尽管公司股价可能已接近一个至少是短期的转折点，但未来至少还有一波以上低点更低的下跌。最后一个能证实趋势向下的调整仍在继续的证据是，月K线和季K线的低点都得到了动能指标の確認。

正如你所知，当你确定一个数浪模式时，要考虑许多因素。其中波浪模式绝对是首要考虑的因素。除非出现倾斜三角形（参见2.2节），否则你在数浪时永远不能让第4浪与第1浪重叠。此外，你还要考虑走势的节拍——也就是说，每一浪需要多长时间来完成。波浪理论认为各浪持续时间的比例和运行幅度的比例都要符合斐波那契数列。尽管对于IBM公司的股价走势图来说，我这样数浪时间比例上不是很妥帖，但价格比例匹配得很好。

你在数浪时还要考虑其他因素和可能性。除简单的技术分析外，你必须意识到整体人气情况。请记住，波浪理论深深根植于群体理论和行为理论之中。在IBM公司一案中，当时由技术引发的泡沫正在破灭，公司股价不可能创出新高，这表明现在正在进行的调整不会是简单的第IV浪。

我还极力倡导进行跨市比较分析。也就是说看看与你所关注的公司或资产相关的公司和市场的走势图。在IBM一案中，熊市预测指出市场将迎来更低点，这使得将目前正在运行的浪作为第IV浪缺乏足够支持。尽管IBM公司的股价表现可能会远远优于其他技术股，但是很难说2002年6月IBM公司的股价已经见底。

请记住，调整会以非常复杂的形式展开。自1972~1999年，IBM公司的股价呈5浪上升趋势，持续时间长达27年。要让人相信一轮长达27年的牛市的调整可能会在3年内结束，这只能是主观愿望。我预计IBM股价的下跌走势至少还要持续7年甚至更长。如果真是那样，那么走势会十分复杂。当我写作此书时，IBM公司的股价正在运行一个双重3浪，接下来可能是第二个3浪结构的b浪上升。这个b浪可能会演变成一个三角形、平台形或锯齿形。考虑到时间因素，我预计接下来是另一个X浪和一个最后的3浪下跌走势或是三角形下跌走势，时间一直会持续到2009年甚至更晚！

仅凭一个价格形态已经结束并不能断定整个走势已经完成。一个a-b-c调整可能表明应该有一个反趋势走势，但它并不表明调整已经结束。即便走出了符合波

浪理论所有原则的完美的a-b-c锯齿形调整，对于一波持续时间长达10年、幅度为100%的上升行情来说，其调整浪也不可能只有10%的幅度、持续时间只有6个月。明智的分析师将会意识到并理解，此时的任何上升都只是未来空头的开始。尽管对于那些操作周期很短的人，比如持有看跌期权的操作者而言，要考虑时间损失，因此需要适当的做空，并可能考虑多头的行动，但是投资者所要做的要么是利用上升做空，要么另外再找一支股票来做多。

下一章我们将提出更多的工具帮助你确定价位目标和时间目标。这里我们还要先分析完几种波浪形态和它们的典型特征。

## 2. 倾斜三角形

既然你已经是识别调整浪和驱动浪的专家了，现在该看看两种走势了。第一种是我已经提到多次的倾斜三角形。倾斜三角形是最难数对的形态之一。它是一个推动浪，因为它的走势与趋势同向。不幸的是，与大多数其他推动浪不同，倾斜三角形的每一个子浪无论是与趋势同向还是与趋势反向都呈3浪模式。这使得正确数浪非常困难，因为你可能错误地将这种价格走势视为一个更大的调整浪的一部分。

倾斜三角形（参见图2-5）对于那些擅长于图表形态分析的技术分析师来说应该十分熟悉。经典的技术分析师将这种形态称为楔形（wedge）。楔形预示着将出现一个急剧的反转，但是在突破最低的一条支撑趋势线之前，最好将它划为现有趋势的继续，因为期间价格将创新高。

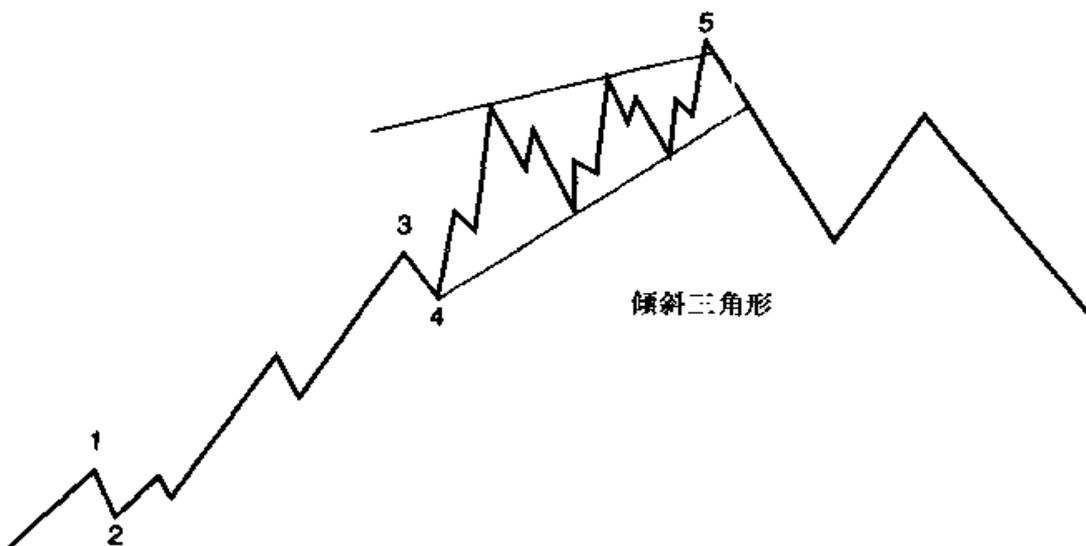


图2-5 倾斜三角形

从心理学的角度分析，楔形表明趋势弱化。一个强势趋势将运行在一个通道线内，但是在楔形（倾斜三角形）中，价格没有能力触及通道上轨，上面的趋势线最终与下面的支撑线相交。在牛市楔形中，上升3浪的每一子浪均将创出新高，在熊市

楔形中，下降3浪的每一子浪将创出新低，同时楔形各个子浪的长度将越来越短。从波浪理论的角度分析，这种形态的推动浪各个子浪由3个子浪组成而不是5浪循环，此时浪3不是最长的浪，浪4和浪1将出现重叠，这些都有表明趋势弱化。动能指标常常在第5浪时出现背离，如果浪5呈倾斜三角形，那么更是如此。

某些波浪理论分析师将倾斜三角形称为终结三角形。因为它们经常出现在艾略特波浪循环的第5浪或C浪。但不幸的是，倾斜三角形也经常出现在第I浪，或是a浪或b浪。基于这一点，我还是选择采用艾略特的叫法，即将之称为倾斜三角形，而不是终结三角形。

请记住，倾斜三角形是推动浪。如果仅凭市场出现趋势走弱的迹象并不能据此认为将出现价格转折点。倾斜三角形的第5浪很少突破上面的阻力线。只要浪3不是最短的浪，你就应该假设价格走势正处于一轮推动走势之中，趋势仍将继续。

倾斜三角形是趋势转弱的信号。这意味着当价格突破支撑线（如果倾斜三角形出现在上升趋势的末端）时，你应该预计到接下来会有一轮大幅下跌。经验表明，调整目标位至少到形态的起点。不过，如果一个更大的5浪走势刚刚结束，那么我预计调整幅度将更深。它表明此时市场情况比正常情况更弱，因此下降目标位很有可能将在倾斜三角形的起点（即浪4的终点）之下。

需要提醒大家注意的是，不要到处乱找倾斜三角形。它们并不是随处可见。它们很少出现在第1浪。我也不会在浪1的第V浪去找倾斜三角形。此外，我认为倾斜三角形永远也不会出现在更大一级的浪3的第V浪。尽管如果此时出现倾斜三角形并不违背任何数浪原则，但我认为既然倾斜三角形表示现有趋势转弱，而浪3又往往是5浪循环时最强势的一浪，所以它不太可能出现在浪3。记住，波浪特征极为重要，如果在浪3的第V浪出现倾斜三角形将不太符合浪3的特征。

看看图2-6。价格创出新高，但只是一个3浪走势。随后的下跌跌破了下跌第1浪的低点，标为浪4。你认为这种假设合适吗？对这一问题的答案是：可能不太合适。我早就警告过不要到处乱找倾斜三角形。当你分析图2-6的数浪模式时考虑考虑以下几点情况：

- 浪2陡峭而规则。
- 图中所标的浪4只折返了浪3的很小的一部分。
- 根据交替原则，浪4应该是不规则形态，或者如果不是不规则形至少也应该是复杂形态，因为浪2是规则形态。

这里最有可能的结果是浪4还没有结束。正如我在前面提到的一样，浪4的折返幅度将比图中所显示的幅度更大，时间可能也 longer。更有可能的情况是，图中新高

应用艾略特波浪理论获利

是浪4的b浪，同时浪4的c浪还没有结束。另一种可能是浪4正在发展成为一个5浪三角形。那么，浪4的最低点已经形成，通过更长时间的价格整理将缓和任何超买情形，即以时间来弥补调整幅度的不足。

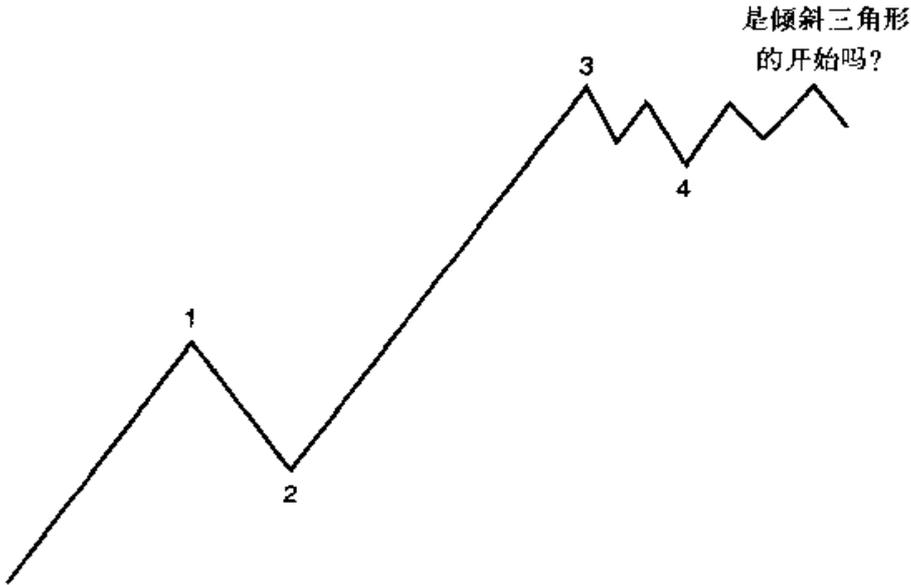
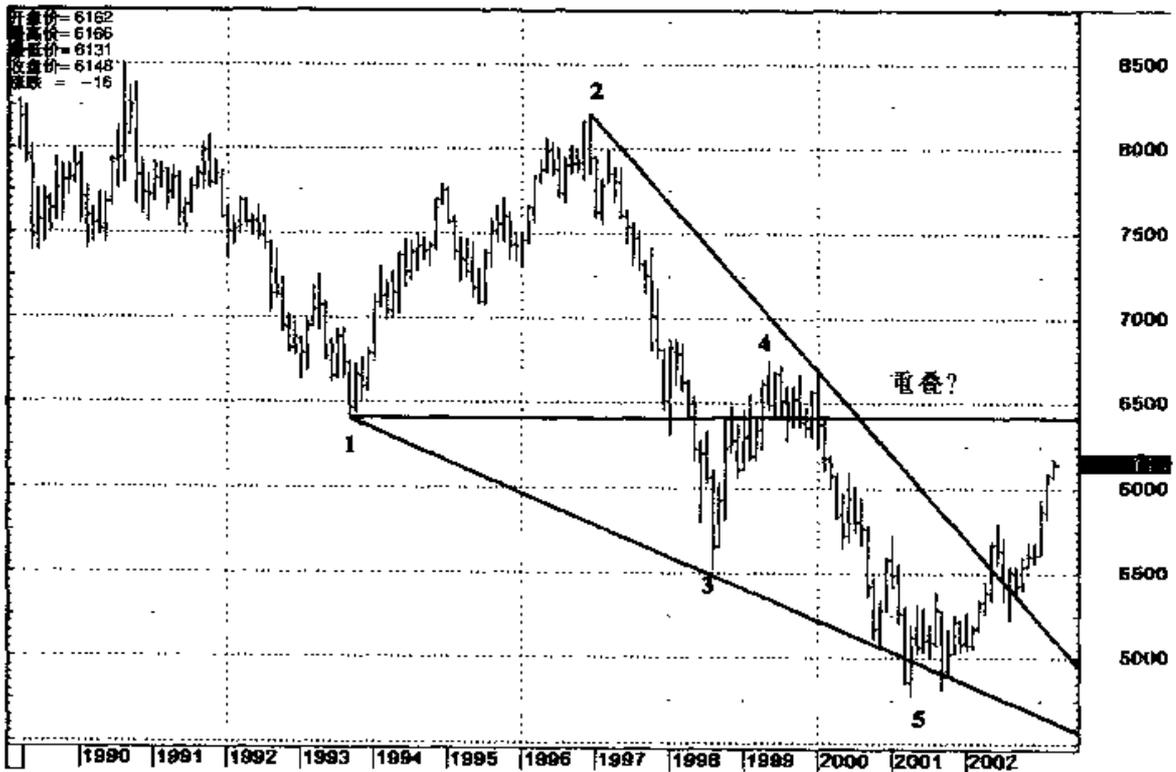


图2-6 是倾斜三角形的开始吗?

在数浪时另一个常犯的错误的，认为倾斜三角形可以出现浪4与浪1重叠的情况，所以将价格走势错误地归为倾斜三角形。看看图2-7，这是澳元/美元的汇率走势，图



2003年3月5日 星期三 22:02:30

CQG © 2003

图2-7 澳元/美元月线图，可能不是倾斜三角形

中自1998~1999年上升很容易让分析师假设与浪1的低点重叠。不过，图中所标的第3浪看起来更像是5浪结构而非3浪结构。如果下降是5浪结构，那么第3浪下降（如果它是倾斜三角形的一部分）应该还没有结束，此时若出现与浪1重叠的情况没有问题。但是，如果浪3是5浪结构，那么它就显得过于强势，而强势并不是倾斜三角形的特征。倾斜三角形表明趋势转弱！也就是说需要对数浪进行修正。我会假设浪1实际上于1989年结束，而不是1993年结束。这样1993年的低点将是浪2的不规则b浪，图中所标的浪4并没有错，而且此时浪4与浪1并不重叠。

### 合理识别倾斜三角形

我在本章极力想说明的是，你要学会在合适的地方寻找本章所分析的这些形态。倾斜三角形往往出现在趋势末端，尤其是一个推动循环的浪5。尽管它偶尔也在第1浪出现，但它确实很少出现在A浪，但可能出现在C浪。

在第1章我们分析了波浪的特征。我认为怎么强调波浪特征都只不过份。它与市场人气和市场行为直接相关。倾斜三角形仍然表明趋势延续，但是与典型的第5浪相比，这种形态相对较弱。倾斜三角形的每一个子浪都是3浪结构而非通常的5浪结构。而且，各子浪的终端甚至都不能形成一个价格通道。市场似乎正处于调整或整理之中。在大多数第5浪中，出现动能指标背离是常规。在每一个随后的价格高点，成交量都应该显著缩小，当价格最后明确地突破下面的支撑趋势线时，我们将看到成交量放大。

记住，经典的技术分析认为倾斜三角形是楔形。尽管它被称做是趋势延续的形态，但是等到非波浪理论者识别出来时，价格可能已经运行到形态的末端。如果具备了将楔形放到波浪的一个合适位置，那么将增强你数浪的信心。

没有了市场人气和波浪理论的支持，经典的技术分析师往往只有在楔形将要结束、价格突破进入一个通道并确认趋势时才能确认这是楔形，这时他们不得不收回先前的预测。或者，价格可能会立即反转，表明趋势反转时才能确认。波浪理论分析师认为新趋势的第1浪不太可能以倾斜三角形的形态展开。如果在趋势早期出现收缩形态，那么很有可能走势将出现突破或反转。如果当前的新趋势的价格走势呈5浪结构，那么将是突破；如果它是呈3浪结构，那么风险在于先前趋势可能仍将延续。

图2-8是美国30年期国债收益率的5分钟图，图中显示的可能的收缩形态并不属于常规的波浪形态。它处于趋势反转点，此时价格走势只可能是一个5浪结构的第一个3浪结构。事情正是这样。随后收益率不断下降。经典的技术分析师可能认为楔形将突破创出新高，以延续前期趋势，收益率将创新高。波浪理论分析师此时会建议小心谨慎。某些以经典的技术指标为导向的技术分析师认为，楔形不适于短时间周期

应用艾略特波浪理论获利

的价格图形，但是所有长期形态都会在短期走势中出现。

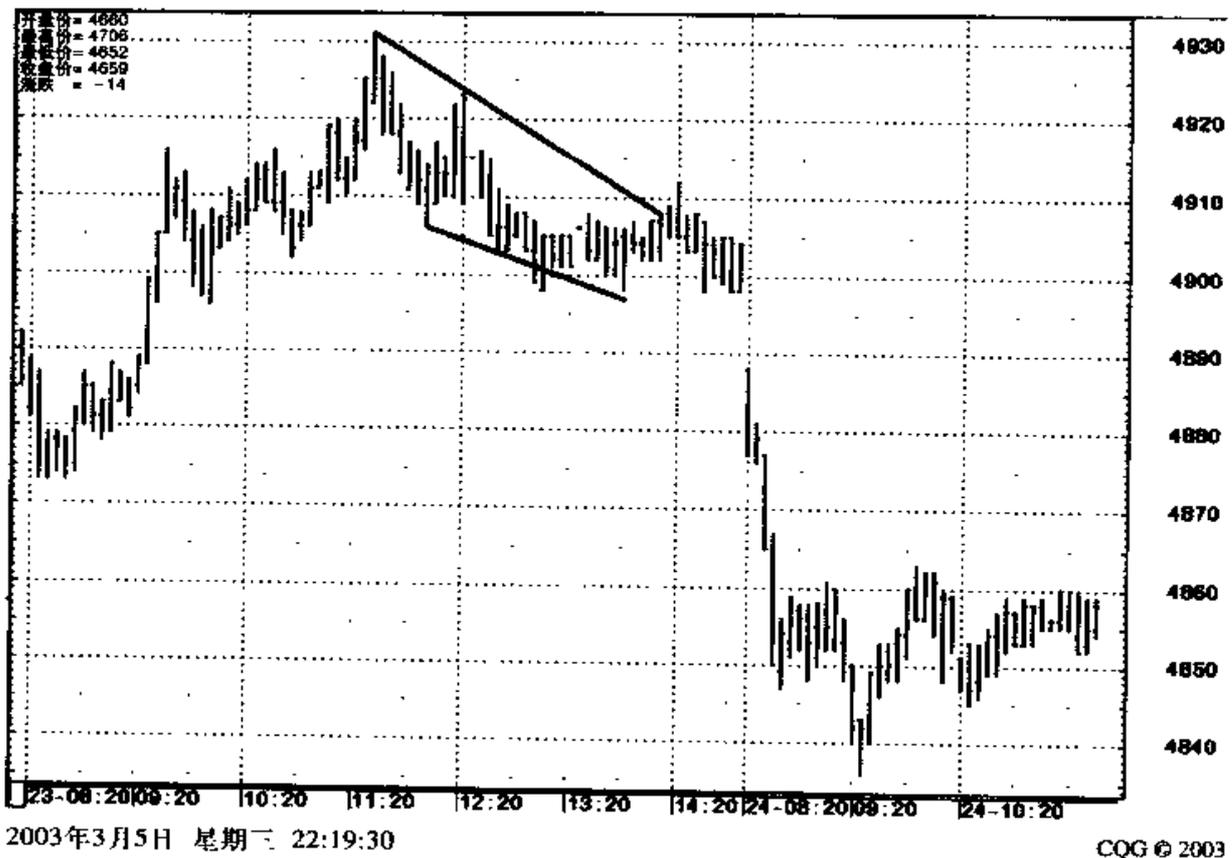
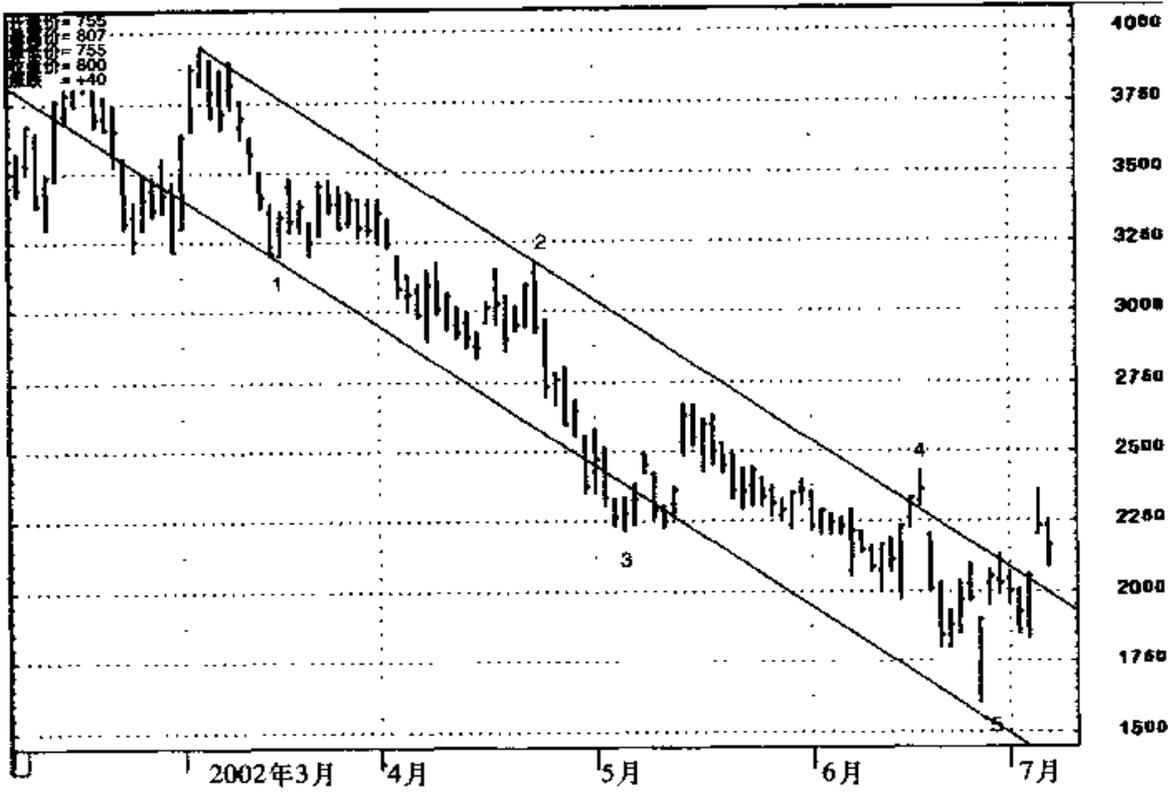


图2-8 美国30年期国债收益率5分钟图

### 3. 通道与趋势线

上升通道和下降通道很漂亮（参见图2-9）。艾略特指出，波浪模式往往呈通道式上升。不过，市场并不总是运行在通道里，而且说老实话，实际上等你画出合适的通道时，价格走势走得如此完美以至于它本身并不能增加多少信息。我会在下一章详细分析怎样运用通道来测算目标价位。

这并不是说通道没有用。恰恰相反。如果在一轮推动循环中股价未能守住通道线，那这表明你所认为的推动循环只是一波调整。例如，如果你画一条线将一个5浪循环的起点与浪2的低点连起来，那么股价不应跌破这条趋势线，如图2-10所示的西尔斯公司的股价图。此时，股价确实加速突破通道上线，但是很快又回到了通道内。之后，股价回落到浪1的高点下，这也说明先前的数浪不正确。不过，这轮走势仍有希望演变成一波扩展的第3浪上升（自高点下降是一个更大的浪3的第II浪）。但不幸的是，一旦股价跌破连接5浪循环起点和浪2终点（0-2趋势线）的通道下轨趋势线，那么这种可能性将大大降低。



2003年3月5日 星期三 22:08:49

CQG © 2003

图2-9 美光科技公司 (Micron Technology) 日K线图



2003年3月5日 星期三 22:09:09

CQG © 2003

图2-10 西尔斯公司日线图

应用艾略特波浪理论获利

反过来，一旦价格突破通道上轨的压力线，则表明价格正在目前趋势加速运行，随后应该会有一轮价格扩展走势。图2-11显示了这种现象的一个例子。在图2-11中，可可期货价格向上突破了通道上轨的压力线，目前价格属于一轮不规则的第4浪调整，之后浪5将再创新高。

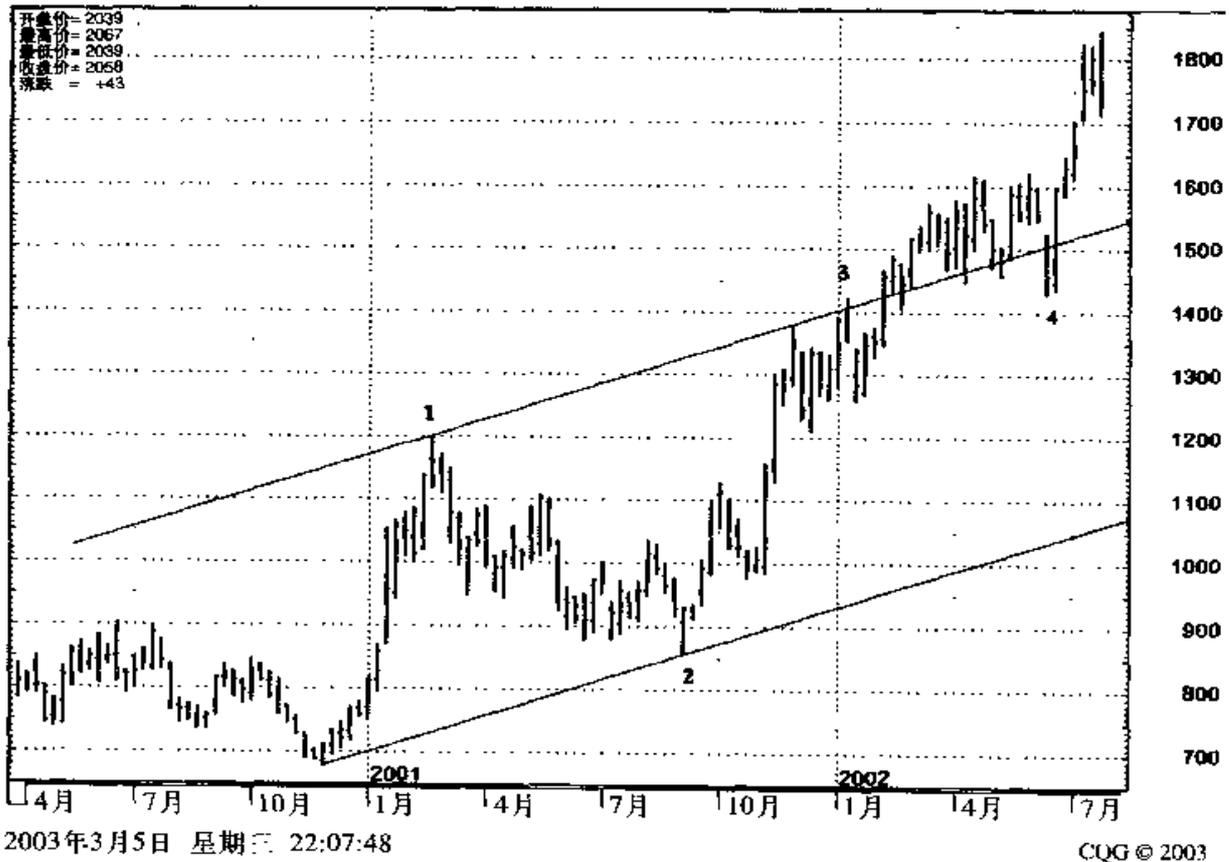


图2-11 可可期货周线图

## 2.2 艾略特波浪与经典的技术分析

波浪理论分析师也是技术分析师。波浪理论分析师将价格、时间、成交量和来自市场的其他信息结合起来以判断未来价格的可能走势。波浪理论的追随者们对市场人气的关注度要高于大多数技术分析师。因为所有波浪模式的定义都与群体（市场）行为紧密相关。如果每个人都已经对市场抱有乐观的预期，那么牛市不可能启动。如果没有群体充满激情的参与，就不会有第3浪的爆发；也就是说，当趋势即将发生转变时价格走势不可能会维持强势。这并不是要否认“V”型反转顶或底，而是证明经典的技术分析检验阶段确实有理。例如，“V”型反转顶或底在扩展第5浪的末端很有可能出现。它也可能在一个主要趋势的调整末端出现，例如1997年和1998年在特定事件影响下，股票市场出现下降，以及2001年9·11袭击后证券市场出现的反转下跌。这些都是重大且短期的反转。

我经常发现圆弧底或顶（又称为杯型）是很难与清晰的波浪理论数浪挂上钩的反转行为。圆弧形的成交量模式与经典的艾略特波浪走势相符，但是这种波浪走势相当拖沓。圆弧底的人气特征非常符合第1浪的特征。这并不说它们不正确。实际上，有时你在底部达到之后能够发现细微的5浪上升。圆弧底最终的向上爆发确实与波浪理论（浪3或浪1的第III浪特征）相符，之前的反复回抽可以看做是爆发前的酝酿。当市场在趋势方向出现一系列有明显的重叠的5浪推动走势时就会有酝酿。这肯定与通常的波浪理论的要求不符。不过，此时不应将其视为调整失败或是另一波调整的一部分，正确的数浪应是一系列1-2-1-2型波浪走势。最后，形成一波强势第3浪，随后是一组结束的4-5浪与先前的1-2浪相匹配，从而完成整个5浪循环。

我已经分析了其他好几种常见的技术形态，并用波浪理论对它们进行了分析，如：第2章的头肩形、楔形和通道以及第1章的三角形。我还分析了指标与波浪形态确认的匹配问题。波浪理论使你能始终一致地判断正在演变的技术形态是否将结束，并能帮助你计算技术形态运行的目标时间和目标价位，从而增加了使用价值。

## 2.3 失败的第5浪

当一轮推动循环的第5浪未能突破前面第3浪的极限位置时，就会出现第5浪失败。在一轮牛市中，这意味着第5浪的高点未能突破第3浪的高点。在熊市中，这意味着第5浪的低点位于下降第3浪的低点之上。

某些波浪理论分析师认为根本就不存在什么第5浪失败的情况。尽管这种情况确实很少见——在我运用波浪理论的多年经验中只记得发生过那么一两次——但是这种情况确实存在。不过，往往当人们最初认为这是失败的第5浪时却是错误的，最后证明那只是一轮不规则的第4浪调整的一部分而已。图2-12显示了一个典型的例子。在这里，我认为有必要提出一些一般规则和忠告，以帮助你识别可能的失败第5浪，从而避免将其他的价格形态标错。具体如下：

- 在一个不规则的第4浪中，第5浪并不需要突破前面的极限点。例如，在一轮牛市中，一个不规则的第4浪将创出突破浪3高点的新高。浪5的高点尽管通常会超过不规则浪4的高点，但只需超过浪3的高点就能满足5浪推动逐浪上升的要求。
- 失败的第5浪仍应是5浪结构。在一个5浪循环中，3浪上升之后出现急剧下挫，且下跌低点位于浪1高点之下，那么这很有可能不是一个失败的第5浪（除非第5浪是一个倾斜三角形的一部分，但是此时浪5的所有子浪都应该是3浪结构而非5浪结构）。

### 应用艾略特波浪理论获利

- 失败的第5浪永远不会出现在趋势末端以外的地方。它不会出现在浪1的第V浪或浪3的第V浪。因为失败的第5浪表明趋势结束，而第1浪和第3浪仍处于趋势的早期阶段。
- 检查你每天的数浪情况。如果前面3浪持续时间至少都在两周以上，而你数出来的第4浪的3浪下跌只持续了3天，那么很有可能第4浪并没有结束。此外，如果浪2是锯齿形，那么根据交替原则，浪4很有可能是复杂的不规则形态。因此不要急于将一种走势归为失败的第5浪。最后先试试有没有其他的可能。

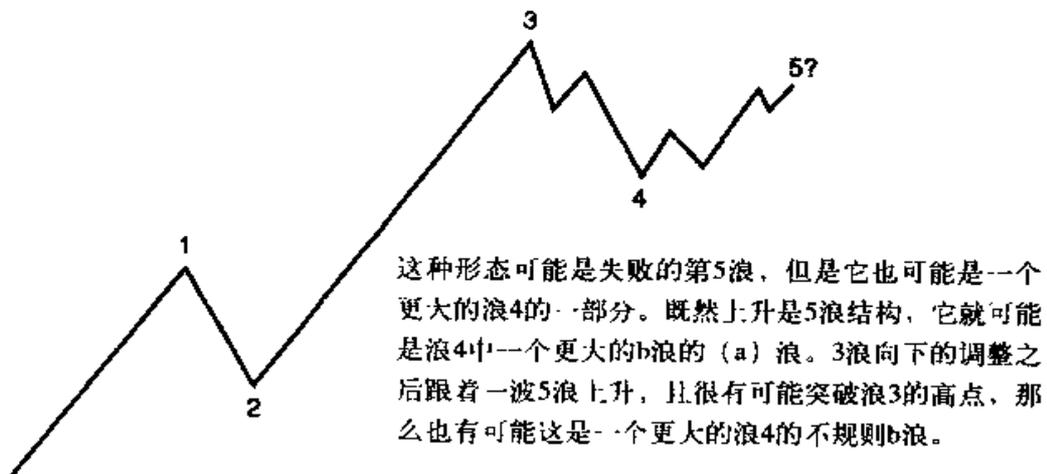


图2-12 失败的第5浪?

这并不是说不存在失败的第5浪。不过，每次我妥协后将某种形态归为失败的第5浪，最后证明几乎都是错误的。我还曾经在外汇市场上见到过一个看起来似乎肯定是失败第5浪的例子。当时美元/瑞士法郎汇率自1995年年初到2000年年末有一轮上升。随后出现一波深幅调整，之后又是一波没能创出新高的上升，如图2-13所示。

注意，我没有将浪4标在自2000年年末起开始下跌的一轮下跌低点。当时来看，这么做是错误的。但是，如果将浪4标在最初的低点可能并不是什么伟大的设想。因为：

- 这样划分的话，浪4持续的时间太短。图中浪2持续的时间也很短，根据交替原则，我认为第4浪调整应该持续时间更长。
- 尽管从这张图中看不出来，但实际上随后的下跌浪是非常强势的，呈清晰的5浪结构。这意味着正在运行的是一个锯齿形调整，因此在浪4结束之前应该还有一波创新低的下跌。

我最关心的并不是是否有失败的第5浪——对于这一点我绝对相信。不过，从第一波下降低点开始的上升看起来比自浪4低点开始的上升更像是第5浪。最终要决定

到底哪里是浪5还需要看未来价格的进一步演变。

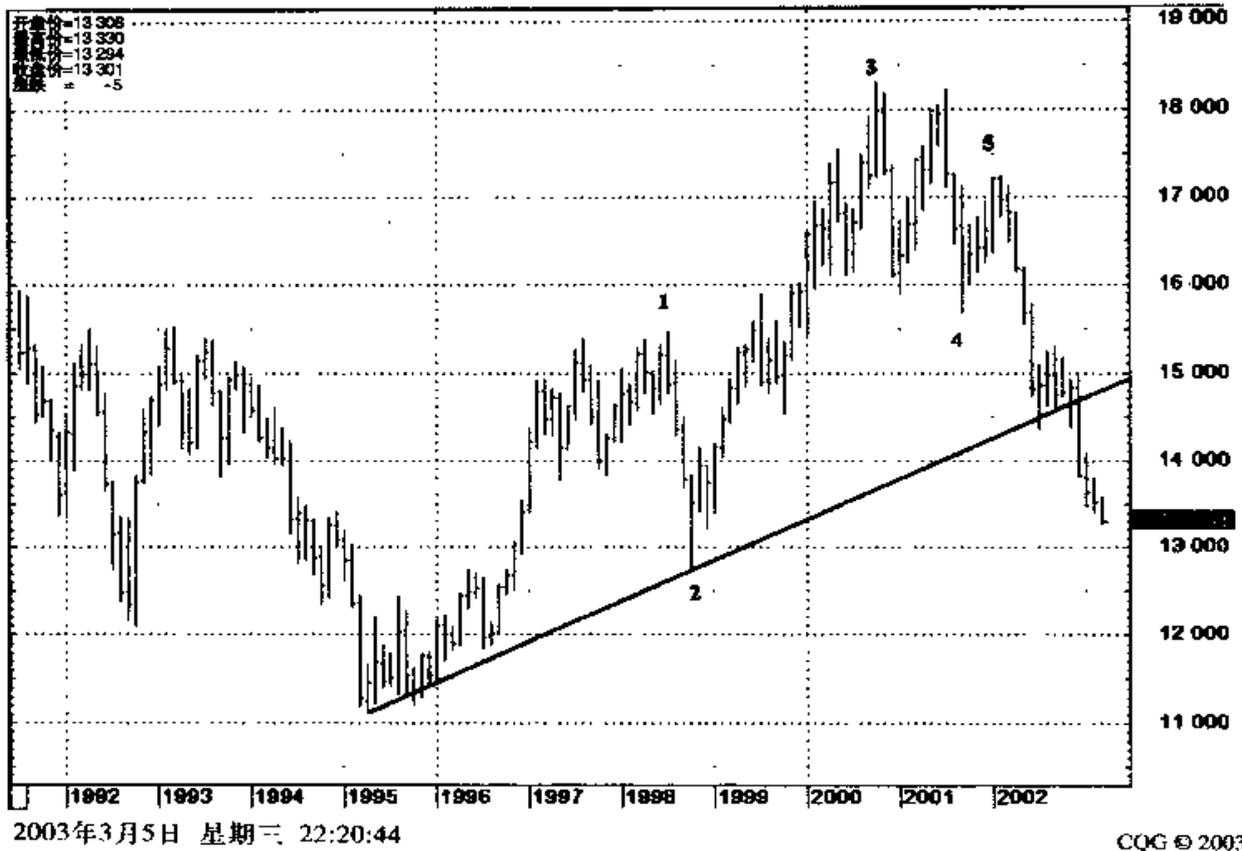


图2-13 美元/瑞士法朗月线图

## 小结

我们在本章分析了许多更为高级而且复杂的价格形态，这些形态在市场上时有出现。我们分析了倾斜三角形、通道、趋势线、X浪及其相关形态、双重三浪和三重三浪等形态。我们还研究了失败的第5浪，分析了怎样避免落入这些相对较少出现的形态陷阱之中的方法，实际上还有更多的常见形态可以解释当时的市场走势。最后，我们说明了怎样用波浪理论来分析经典的技术形态，从而帮助非波浪理论分析师将波浪理论分析方法加入到他们的技术工具箱中。

下一章我将把分析提升一个层次。光是掌握形态并不足以让你娴熟地运用波浪理论。我们已经发现了时间和价位的重要性。第3章将详细分析怎样计算目标时间和价位，以帮助你将它们与经典的技术分析工具和其他已经提出的波浪理论分析方法结合起来，从而大大提高你准确判断未来价格走向的成功率。

记住，在这里我们的目的是要帮助你提高投资收益或操作账户的回报率。你永远也不要对建立的仓位过于自负，因为你之所以建仓只是为了获利，并没有什么理

应用艾略特波浪理论获利

论基础。有了本书提供的方法，你将能更好地估算你所持有的流动性投资标的未来的价格走向，同时还能学会怎样来判断什么时候你的分析会出错或是至少需要修正。

世上根本没有圣杯，你必须根据市场提供的信息不断更新你的预测。不过，有了这些工具以及我将在第5章和第6章分析的操作计划，将有助于你提高投资回报和操作利润。

## 第3章

# 大浪或小波：测算技术

相信你已急不可待地等着我介绍斐波那契数列。如果对斐波那契数列没有深入的研究，并且搞清楚怎样将它运用到波浪理论中，那么波浪理论分析师就是不称职的。在这儿我就不谈历史上人们对这位数学家的赞誉了，他原名来自比萨的莱昂纳多(Leonardo)，后以斐波那契的名字闻名于世。斐波那契大约于公元1175年出生在意大利的比萨城，许多人将他称为中世纪最伟大的数学家。除了引入“/”来表示分数外，他在那本伟大的著作《计算的书》(*Liber Abacci*)中提出下面这样一个著名的问题：

某人将一对兔子放入围墙里。假设每对兔子每月可以产出一对小兔子，而且每对小兔子在出生后第二个月就开始生育，那么一年里由这对兔子可以产出多少对兔子。

法国数学家爱德华·卢卡斯(Edouard Lucas)将能够回答上述问题的数列命名为斐波那契数列(Fibonacci sequence)。该数列的定义是，当前数等于前两个数之和，即 $f_n = f_{n-1} + f_{n-2}$ ，其中 $f_0 = 0$ ， $f_1 = 1$ 。

艾略特将斐波那契数列运用到金融市场。他对斐波那契数列的研究，再加上有关黄金比率(golden ratio)的古老分析，使艾略特相信市场中存在一种自然秩序，这种秩序正是按照斐波那契数列排列的。

### 3.1 黄金比率

黄金比率源自斐波那契数列中的相邻两数相除。当斐波那契数列趋向无穷大时，其相邻两数相除的值就趋近1.618034……(它是一个无理数)。 $\phi$ 指的是黄金比率小数点后的部分，同时也是黄金比率的倒数。 $\phi$ 具有许多神奇的特征，如 $1 - \phi = \phi^2$ 。

应用艾略特波浪理论获利

黄金比率在自然界随处可见，古老的埃及寺庙设计时就遵循了黄金比率，当然它要比斐波那契早几千年。艾略特曾提出一些非常伟大的假设，他认为股票市场也存在自然秩序，而这正好为艾略特的假设提供了依据。我自己曾十分想将波浪理论用于宗教研究，但最终选择了一个更为实用的方向，即将波浪理论当做先进的分析工具来分析证券市场。不过，人们必须相信艾略特以及他对斐波那契数列的运用，这显然对群体行为和随后的价格形态的演变产生了巨大的影响。

下一节我将告诉你怎样运用斐波那契数字和比率来测算目标价位和时间以及可能的支撑位和阻力位。斐波那契数列贯穿于波浪理论之中。我们先从简单的事实说起，比如许多波浪循环所包含的子浪数、目标价位、比率、折返幅度和运行时间都是斐波那契数字，你会明白，如果不懂得运用斐波那契数列，波浪理论分析师将不可能有所作为。看看一轮大的5浪循环，它一般包括34个子浪，其中浪1、浪3和浪5分别有5个子浪，而两波调整浪浪2和浪4分别有3个子浪，A浪和C浪有5个子浪，B浪有3个子浪，加在一起就是34个子浪。当然，平台形和不规则形调整的子浪总数并不是斐波那契数字（它们的子浪数为 $3 + 3 + 5 = 11$ ），但是锯齿形的子浪数却是斐波那契数字（它的子浪数为 $5 + 3 + 5 = 13$ ）。

## 3.2 折返

波浪理论分析师或操作者经常将基于斐波那契数列的比率视为重要的折返位。市场也往往会在这些位置找到支撑或阻力。最常见的比率是38.2%和61.8%。回想一下61.8%或0.618，它就是著名的黄金比率，或 $\phi$ 。 $\phi$ 代表一个数字，是当 $n$ 趋向于无穷时，斐波那契数列中 $f_n / f_{n-1}$ 的比值。38.2% ( $= 1 - 0.618$ ，同时也 $= 0.618^2$ ) 是斐波那契数列中 $f_n / f_{n+1}$ 的比值。许多观察者已经发现，价格常常折返到50%的位置。尽管0.5不是斐波那契比率，但是斐波那契数列中 $f_2 / f_3$ 正好就是0.5，即 $1/2 = 0.5$ 。偶尔出现的折返价位还包括23.6%和76.4%，前者等于斐波那契数列中 $f_n / f_{n+3}$ 的比值，后者等于 $1 - 0.236$ 。注意，76.4%本身并不是斐波那契比率。某些分析师注意到市场有时还会折返到78.6%的位置。0.786是 $\phi$ （即0.618）的平方根。我经常用76.4%，总的来说，除非在十分长的时间周期内，否则76.4%和78.6%的差异很小。

图3-1是1994年年末到2002年年中澳元/美元的月线图。注意，在1996年年末到1998年年中的那一波下跌走势之后，38.2%位置成为澳元的第一次反弹阻力位。尽管这一位置并不能证明是澳元熊市调整的最终高点，但是它确实产生了最初的阻力。另一方面，澳元自2001年低点开始的上升止步于50%的反弹幅度附近。当我们讨论操作计划时，我将在本章和全书围绕支撑位和阻力位分析操作策略。

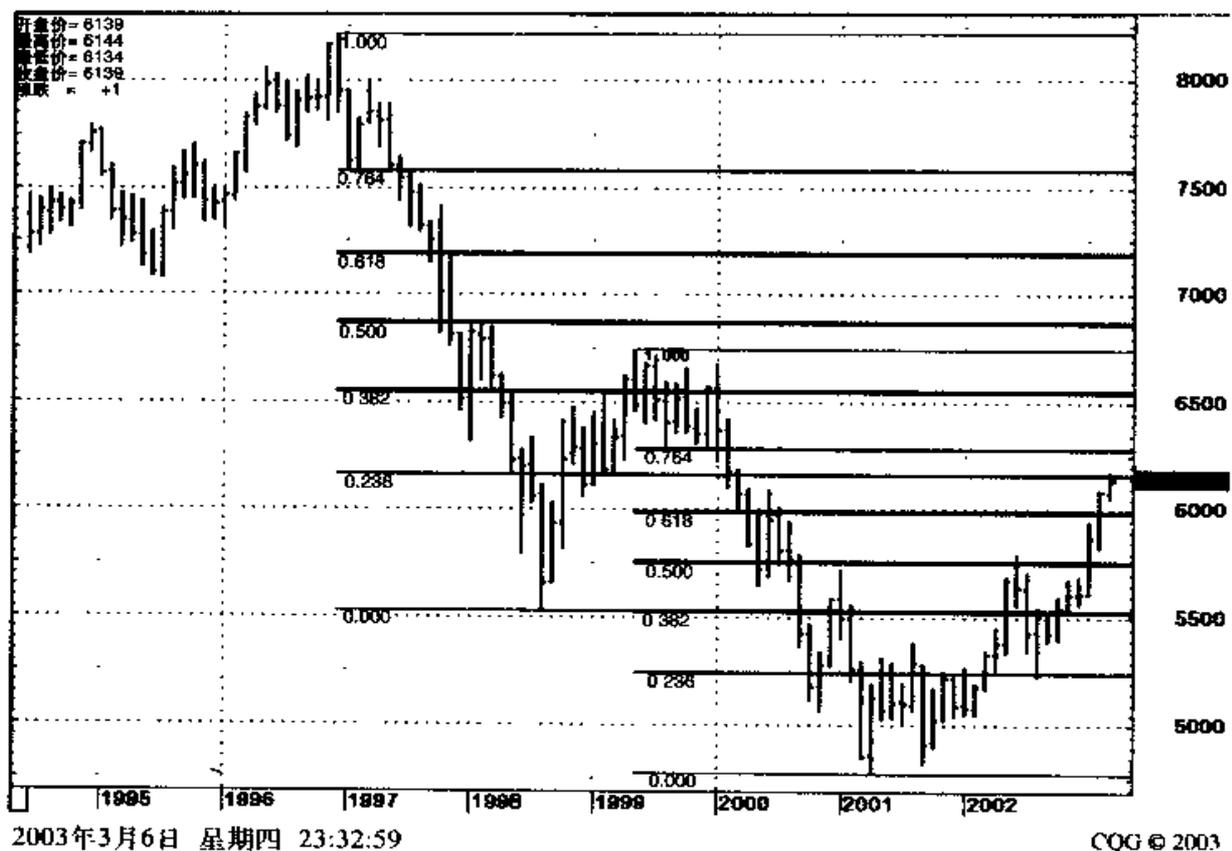


图3-1 澳元/美元月线图

关于折返位置我要提醒大家：你可以画出无数趋势线和无数移动均线来寻找可能的反转价位、循环时间或水平支撑位和阻力位，同样你也可以算出无数的折返比率。图3-2是纽蒙特矿业公司（Newmont Mining）自2002年上半年以来的日线图。图中所示的折返位几乎都有触及。但是如果你考虑到公司股价波动幅围总共只有14点出头，而平均每2个点就有一条折返线，那么你就会明白一次转向走势不触及一条折返线的可能性实际很小。

我只用23.6%、38.2%、50%、61.8%和76.4%等5个折返位，其中最关注的是中间3个折返位，即38.2%、50%和61.8%。我曾看到有的分析师用其他折返位，但是如果你每隔5%或10%就定义一个折返位，那么价格自然会在这些折返位的附近发生反转。除非你是根据分时图来操作的，否则最好的办法是观察价格在计算出的关键点位（以及通道上下轨、趋势线和前期高低点）附近有什么反应，以便帮助你判断你的数浪是否依然有效。计算折返位非常容易，具体如下：

- (1) 找到一个浪的起点B和终端E。注意，它们并不总是价格的高点或低点。
- (2) 计算B点和E点的绝对差D，即 $D = |B - E|$ 。
- (3) 将你想用的折返比率乘以D，即 $N = \text{折返比率} \times D$ 。
- (4) 如果是下跌趋势的折返，那么将N与E相加就是折返目标位，如果是上升趋

应用艾略特波浪理论获利

势的折返, 那么用E减去N就是折返目标位。

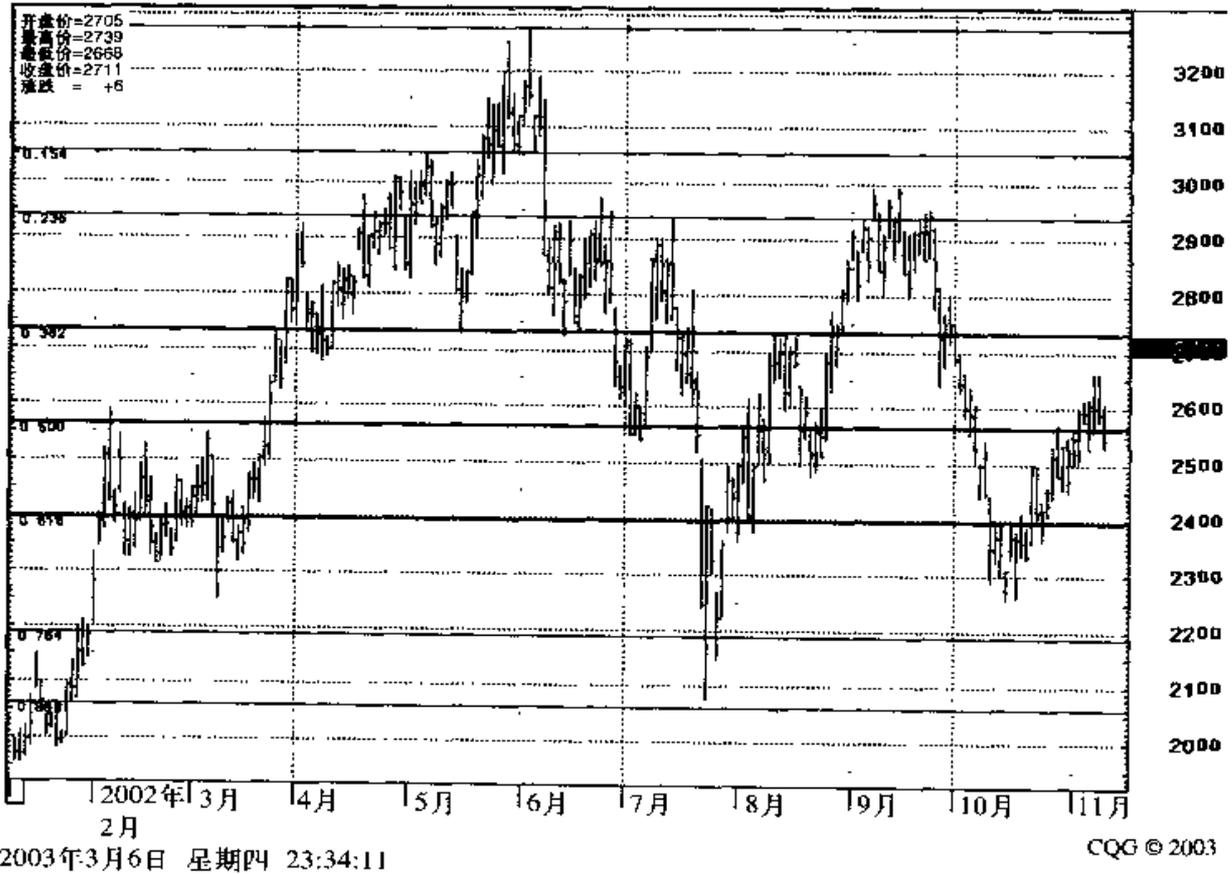


图3-2 纽蒙特矿业公司日线图

举例说明: 伦敦股票交易所金融时报100指数 (FTSE100) 从2001年12月的5411.2点跌到2002年7月的3625.9点 (见图3-3), 计算金融时报指数这一期间23.6%、38.2%、50%、61.8%和76.4%的折返位。计算如下:

- (1)  $IB - EI = 5411.2 - 3625.9 = 1785.3$
- (2) 23.6%的折返幅度 =  $0.236 \times 1785.3 = 421.3$
- (3) 38.2%的折返幅度 =  $38.2\% \times 1785.3 = 682.0$
- (4) 50%的折返幅度 =  $50\% \times 1785.3 = 892.7$
- (5) 61.8%的折返幅度 =  $61.8\% \times 1785.3 = 1103.3$
- (6) 76.4%的折返幅度 =  $76.4\% \times 1785.3 = 1364.0$
- (7) 23.6%的折返目标位 =  $3625.9 + 421.3 = 4047.2$
- (8) 38.2%的折返目标位 =  $3625.9 + 682.0 = 4307.9$
- (9) 50%的折返目标位 =  $3625.9 + 892.7 = 4518.6$
- (10) 61.8%的折返目标位 =  $3625.9 + 1103.3 = 4729.2$
- (11) 76.4%的折返目标位 =  $3625.9 + 1364.0 = 4989.9$



应用艾略特波浪理论获利

注意，1998年夏季，当全球证券市场由于俄罗斯债务危机和长期资本管理公司的崩溃而产生剧烈波动时，图中恒指几乎正好是在62%的位置出现转势。

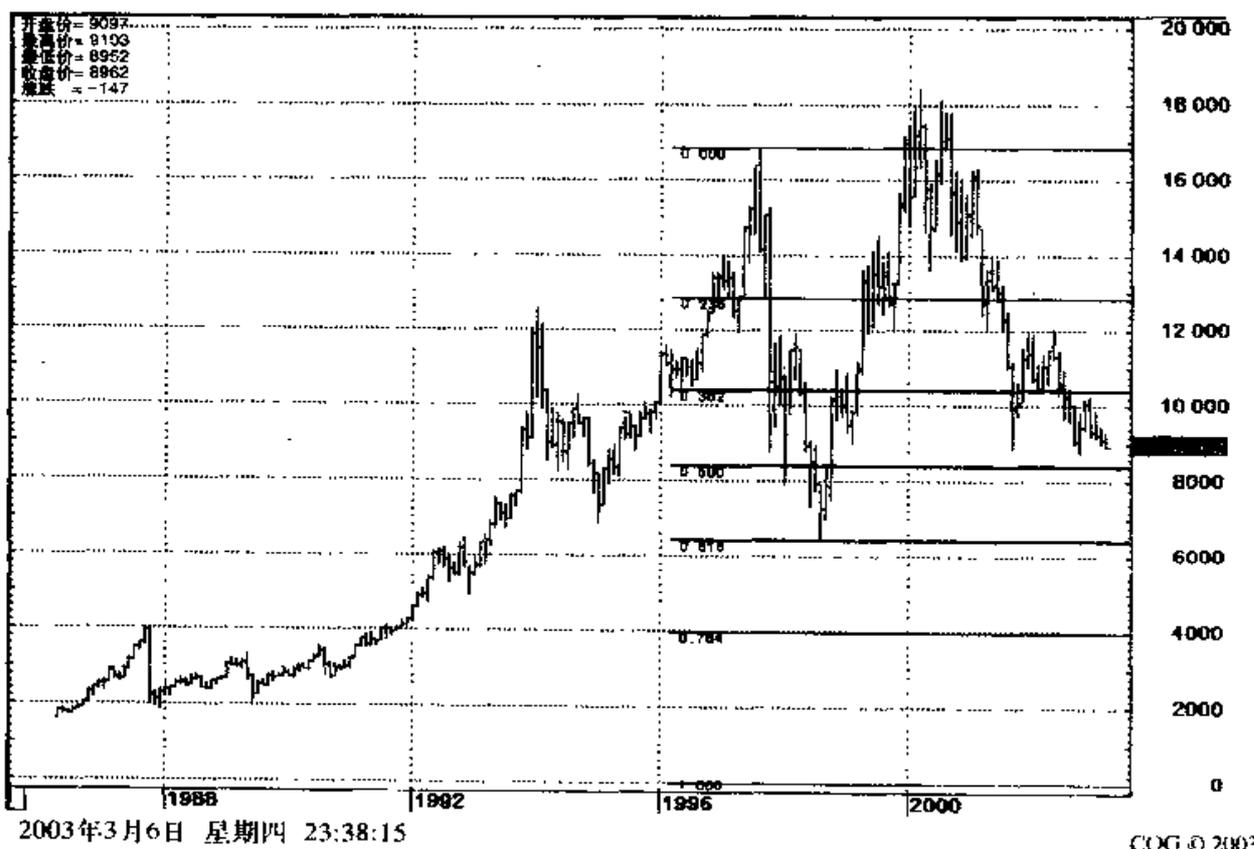


图3-4 香港恒生指数月线图

与简单的趋势线或移动平均线相比，斐波那契折返位的优势在于，这些位置有理由守住。也就是说，根据当前波浪及其特征，你有很好的理由预期这一价位在这一轮趋势中成为潜在的转折点。趋势线可能被突破，移动平均线也一样。你可以以一定的准确度判断斐波那契折返位让趋势止步的可能性。除非趋势线或移动平均线与艾略特波浪图中的关键点位非常接近，否则当市场剧烈振荡时，你认为趋势线或移动平均线能经受住考验的理由并不充分。

我并不说斐波那契折返位会自动生效，也不是说趋势线根本没有价值或价值很小。在波浪循环中，有些价位会成为支撑位或阻力位，前提是你的数浪正确。此外，还要意识到，任何价位目标，无论是斐波那契折返位还是本章随后将要分析的预测目标位，如果同时有两个以上的理由成为支撑位或阻力位的话，那么它生效的可能性就很大。在这里我的意思是说，如果某一折返位同时是两个不同级别的波浪的折返位（比如，既是一个小子浪的62%折返位，又是下一个大级别浪的38%的折返位）的话，那么这个点位生效的可能性就较大。此外，你会发现，如果在某一折返位处预测出的c浪与a浪相等，那么这一折返位比其他只有单一因素的折返位更有可能生

效。另外，当前期高点或低点、艾略特波浪通道上下轨价格甚至或移动平均线价位与某一折返位重合时，这表明这一位置得到了重要价位的确认，因此应该更有效。

许多新手在判断计算折返位的起点(B)和终点(E)时容易出错。注意，我指的是“起点”和“终点”，而不是“高点”和“低点”。这是因为当你计算折返位时，没必要用当时的高点价位和低点价位。你必须用你要折返的波浪的起点和终点来计算，而波浪起点和终点并不一定是当时的高点和低点。

看看图3-5。正如你在图中所看到的一样，浪4是不规则形浪。也就是说，浪4的高点超过了浪3的高点。显然，当浪3结束时，你计算浪3折返浪的折返幅度要以浪3的起点和终点为依据来算，它们分别是图3-5中的点2和点3。不过，一旦创出了新高，那些不采用波浪理论的人或是那些不会正确运用数浪原则的人可能会用点2和点b来计算折返幅度。某些人也可能认为整个5浪循环在b点结束，因此以点0和点b来计算这一轮5浪循环的折返位。实际上计算整个5浪循环折返幅度的正确价差应该是点0和点5之间的价差。

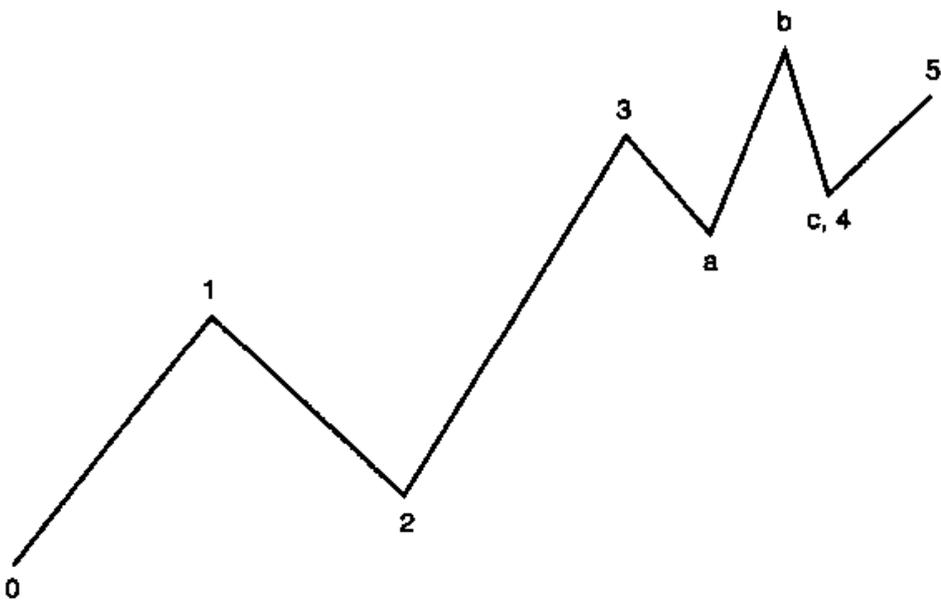


图3-5 用点0和点5计算折返幅度

如果能想到b浪既不是推动浪浪3的一部分，也不是推动浪浪5的一部分，那么你就能避免不正确地使用b浪。你没有任何理由选择b浪来计算浪3或浪5的折返幅度。尽管选择b浪作为5浪上升循环的终点有一定的诱惑性，但是，记住b浪不是推动浪，因此它不是5浪结构。浪5即便是失败的第5浪（即，浪5的高点未能超过浪3的高点）或倾斜三角形，它也仍将是一个5浪结构。b浪总是3浪走势，除非它呈调整三角形（不是倾斜三角形），调整三角形呈5浪结构，但每个子浪又包含3个子浪。

对于图3-5还有一点值得注意。当我在画这张图时，浪5的峰值位于b浪的峰值之

应用艾略特波浪理论获利

下。尽管出现这种情况的可能性相当小，但这种形态也不是失败的第5浪。只要浪5的顶点超过了浪3的顶点，就不能将其归为失败的第5浪。当然，在一轮下降走势中，标准就要反过来：即使浪5的低点比一个不规则的浪4的b浪高，但只要浪5的低点位于浪3的低点之下，它就不是失败的第5浪。

## 2. 波浪的典型折返目标位

现在既然你懂得了如何计算你的折返价位，那么在预测波浪循环何时结束时下面几条将很用。我在第1章花了大量篇幅来分析波浪特征。波浪特征在判断价格折返位时也十分重要。

我在第1章分析了许多此类因素，再加上你对斐波那契比率有了更详细的了解，以及我在第2章分析的复杂形态，你现在应该为消化和运用合适的折返目标做了更充分的准备。下面几种情况应该仔细考虑：

- 浪2是浪1的折返浪。
- b浪是a浪的折返浪。
- 浪4是浪3的折返浪。
- 平台形折返浪和不规则形折返浪是相对锯齿形折返浪而言的。
- 三角形（调整三角形或倾斜三角形）形态内的折返。

## 3. 浪2折返

当市场认为当前趋势仍应属于已经结束的第1浪的延续时，第2浪就不太可能出现。记住，根据道氏理论牛市或熊市的早期阶段是由先知先觉者仓促促成的。我在这里不想用智慧资金一词，因为当趋势最终反转时，这些人可能并没有及时撤出，所以不能说他们有多聪明。这就是说，当浪1弹尽粮绝时，第2浪的调整往往很深而且很强势。大多数分析师以及大众投资者都会兴高采烈地告诉你，他们坚持认为市场仍在延续浪1之前的趋势是多么聪明的判断。对于持续时间特别长的熊市尤其如此。在此类熊市中，一般底部要经过多次反复，然后市场才能积蓄足够的力量推动价格走高进入浪3。这就是说浪2对浪1的折返幅度很少会低于38.2%，往往要达到61.8%。对于这一点惟一的例外是，浪3的第ii浪往往调整幅度非常小。

我曾见过许多深幅折返的例子。不过不要忘记，浪2对浪1的折返幅度永远也不会达到浪1幅度的100%。也就是说，浪2的终点应该永远不会超过浪1的起点。如果你认为浪2的终点超过了浪1的起点，那么你所认为的浪1很有可能只是前期趋势的调整浪的一部分，而不是新的反向趋势的开始。

对于第2浪并没有一成不变的原则。尽管第2浪往往显得快速而猛烈，但那也取决于它处于整个波浪循环的什么位置。记住，在锯齿形调整中，每一个子浪都是呈5

浪推动走势。也就是说，锯齿形调整的每一个5浪推动子浪中都有一个第2浪。此外，如果b浪在一个推动子浪中，那么b浪的子浪(c)浪里就会有一个第2浪。记住，所有C浪都是推动浪。属于调整浪的一部分的第2浪不太可能有对一个大的反转趋势的第1浪进行调整的第2浪那么强势。

看看图3-6 Imclone生物技术公司<sup>①</sup>的60分钟图。我在图中标出了该公司自2003年1月到2003年2月那一波上升期间各种级别的第2浪。正如你所看到的一样，这些第2浪大部分都属于整理或温和的调整。其中只有极少数属于特别快速的调整，而大多数都只是对短期趋势的轻微调整。

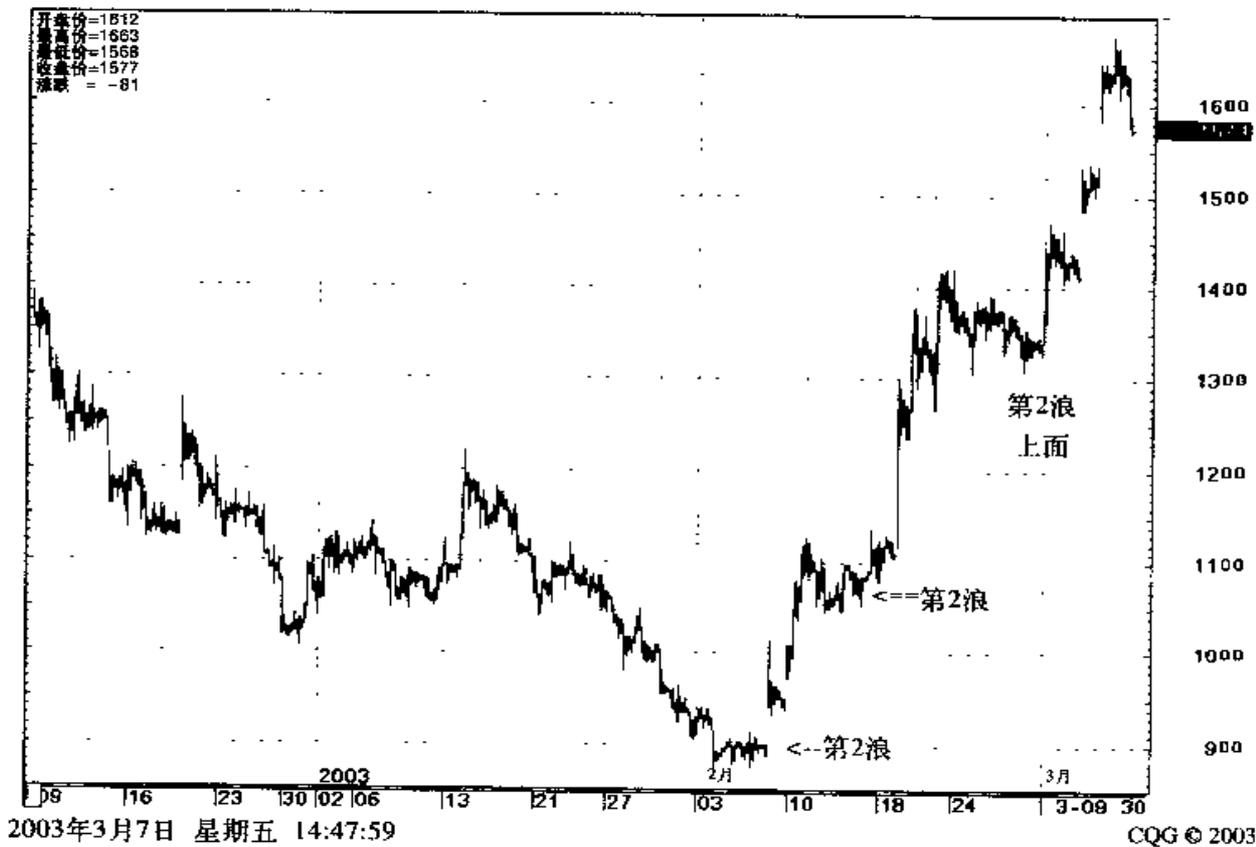


图3-6 Imclone公司的第2浪

#### 4. b浪折返

b浪属于推动浪的a-b-c调整浪的第2浪，它无疑是艾略特波浪模式中最难预先预测的。在锯齿形调整中，b浪的调整幅度一般是a浪的38%~62%。在平台形调整中，b浪的调整幅度几乎与a浪相等，而在不规则形调整中，b浪的终点实际上超出了a浪的起点。B浪自己也可能呈锯齿形、平台形或三角形。三角形最容易让人混淆，因为它由5个3浪循环构成，而不是通常的3浪模式。

<sup>①</sup> 美国生产抗癌药物的著名生物技术公司。——译者注

在判断b浪的折返幅度时，原则并没有变。首先，你已经知道a浪的情况：3浪意味着该有一波新的推动浪（例如，在刚结束的3浪模式中，b浪已经出现）或者是仍处于一个三角形、平台形或不规则形调整之中。如果a浪是5浪结构，那么正在进行a-b-c调整就是锯齿形。如果a浪是3浪结构，那么就有以下几种可能：

- b浪必将是3浪结构或三角形。
- 同时，整个调整将呈三角形。那么b浪的折返幅度可能是a浪幅度的62%。
- 或者，整个调整将呈平台形，那么b浪的折返幅度将与a浪幅度相当。
- 或者，整个调整将呈不规则形，那么b浪的折返幅度将超过a浪幅度的100%。
- 或者，整个调整已经结束，这3浪应该归为a-b-c完整的3浪循环。

要想正确数浪就要识别各波浪特征并进行概率分析。例如，如果a浪正好是3浪结构，而且对前一推动浪做了深幅调整，那么延续前一趋势的概率就比较大。不过，如果a浪运行速度也非常快，而且调整幅度很深，那么接下来进行区间振荡的概率就比较大。这可能会是一个三角形、平台形或不规则形，甚至是更为复杂的其他形态的调整，如双重三浪形。

如果知道了市场走势有可能演变成三角形或平台形，那么你就能获得优势。此时采取区间操作策略建仓会让你觉得很安全，如运用摆动指标来进行买卖。当市场在某一区间内振荡时，你可以利用期权来获取收益。

当然，如果市场走势只完成了3浪，那么a浪可能并没有结束。此外，如果折返幅度已经很深，那么你判断a浪结束或是整个调整结束的安全系数就比较高。如果调整幅度很小，那么你可能还会看到一个第4浪和第5浪来完成整个a浪，而这个a浪可能只是一个正在形成的锯齿形调整的一部分。

图3-7显示了好几种b浪。注意，这是一个月线图，因此大量详细信息没有表示出来。不过，从图中你会看到一些不规则的b浪和一些持续了好几个月的b浪。有些b浪速度很快，也有些b浪持续了很长一短时间。目前的数浪实际上很有意思。我将持续到2000年的那一波下跌标为X浪。它也可能是自1995年的低点开始的一个更大级别的A-B-C循环的B浪。我之所以将它标为X浪，是基于以下几条理由：（1）1998年的高点只是折返了自20世纪80年代以来的下跌幅度的很小一部分，我认为还应有一波更高的上升来调整这一轮下跌走势；（2）1998年的峰值是一波3浪结构，所以如果是平台形调整将很难超越1998年的高点；（3）X浪的c浪很短，整个折返幅度虽然超过了62%，但却不足以形成平台形；（4）自101.27点的低点开始的上升虽然呈5浪结构却没有突破1998年的峰值。这很有可能表明，一旦在2002年年末或2003年年初创出新高，随后至少将有一波5浪上升。

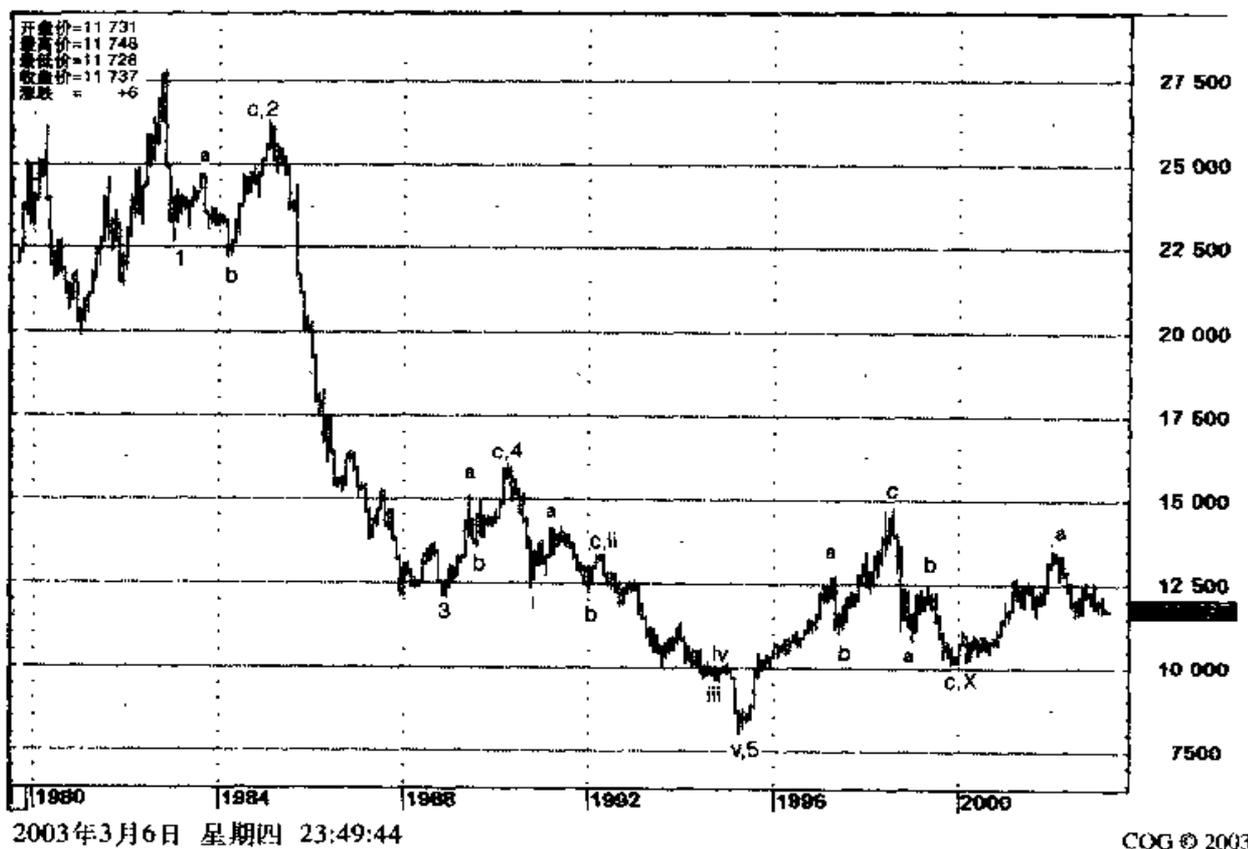


图3-7 美元/日元月线图

### 5. 浪4折返

从诸多方面讲,浪4的走势都将依浪2而定。大多数一般的艾略特波浪分析原则都认为,第4浪调整幅度将较小,持续时间将较长。尽管一般认为第2浪调整的折返比率要达到62%,而第4浪调整的折返比率一般为38%。不过不幸的是,一般性可能会让你得心脏病。我曾见过折返比率为第3浪的23.6%的第4浪,也见过折返幅度为第3浪的62%以上的第4浪。

### 3.3 交替的倾向

你可以回想一下交替的“原则”,我将之称为交替的“倾向”。意思是说浪2和浪4走势不会相似。某些分析师将此理解为,如果浪2是规则的,那么浪4可能就是不规则的。我的经验表明,这样理解是对这一所谓的原则的误用。首先,正如我将“原则”一词改为“倾向”所表明的一样,根本就没有一成不变的要求规定浪2与浪4一定不同。在艾略特波浪中惟一正确的原则是:浪1和浪4绝不能重叠(倾斜三角形除外),浪2的折返幅度不会超过浪1的100%,浪3永远不会是5浪推动走势中最短的浪。也就是说,相对于持续时间长且走势迂回曲折的浪2而言,如果浪2快速而深入,那

应用艾略特波浪理论获利

么此时浪4在很长一段时间里窄幅波动的概率更大。

要理解交替的倾向关键在于要理解浪2和浪4的走势一般不会相似。一轮快速深幅的锯齿形浪2调整之后一般不会再有另一轮快速深幅的锯齿形浪4调整。此时，浪4更有可能呈平台形或不规则形，持续时间也会比浪2长。交替的意思不仅仅局限于时间周期，或是快对慢，锯齿形对平台形或不规则形。波浪的其他特征也可以改变。例如，浪2和浪4中，其中一浪是简单的锯齿形或平台形的话，另一浪可能会是三角形或是复合调整形态如双重3浪或3重3浪。此外，要意识到有许多因素可以改变。但这并不是说也不可能要求所有因素都改变。例如，浪4与浪2相比改变的可能只是形态，如锯齿形对平台形，而两者调整的时间可能完全一样，或者说两者都是锯齿形，但是两者调整的时间不同、折返的幅度不同等。

考虑到以上信息，那么为什么认为第4浪折返比率比第2浪低、持续时间比第2浪长的观念会那么根深蒂固呢？原因非常简单。回顾一下对第2浪的分析。第2浪会折返第1浪的很大一部分。它们往往快速而猛烈。根据交替的倾向，这就意味着浪4的折返比率比浪2低，持续的时间比浪2短。想想浪2和浪4期间市场有什么不同。浪2期间，群体仍然认为前期趋势还没有结束，因此价格很容易折返浪1的大部分？而浪4期间，大多数市场参与者都意识到了当前趋势。他们希望市场出现深幅调整以便他们能获得更好的补仓价位。他们也贪婪地希望获得更多收益。这会导致当前趋势在重新巩固之前有一段区间振荡的牛皮市。

尽管许多分析师认为第4浪的折返幅度是第3浪的38%，但是用了多年的波浪理论后，老实说这种情况我还没见过多少。第4浪可以有多种不同的形态，不太容易归类。在这一方面，第4浪与B浪很相似。我还见过第4浪调整的时间超过了前面3浪持续时间的总和。看看图3-8中所示的两个第4浪。第一个浪4持续的时间几乎与前3浪持续的时间总和相当。第2个浪4更像我平常描述的典型的第2浪的特征。我一直认为、时间和空间都需要平衡。所以出现一个调整幅度非常小则且持续时间非常短的第4浪的可能性不太大。这也适于第2浪和推动浪——市场不太可能出现时间和空间都低于常规的走势。时间和空间这两个因素之间必须平衡。

第4浪可以是波浪理论允许的任何一种调整形态。由于这一原因，一般的折返比率和时间周期对第4浪来说并不是很好的预测因子。我一直建议我的客户，如果数不清浪，那就表明市场正处于调整之中。对于第4浪来说，更是如此，尽管第4浪的价格运行幅度往往不及5浪循环中的其他任何一浪，但它往往比较复杂。要想准确判断第4浪的价位目标，你还需要开发其他方法。在本章随后分析价格预测的一节中，我们将仔细分析这个问题。

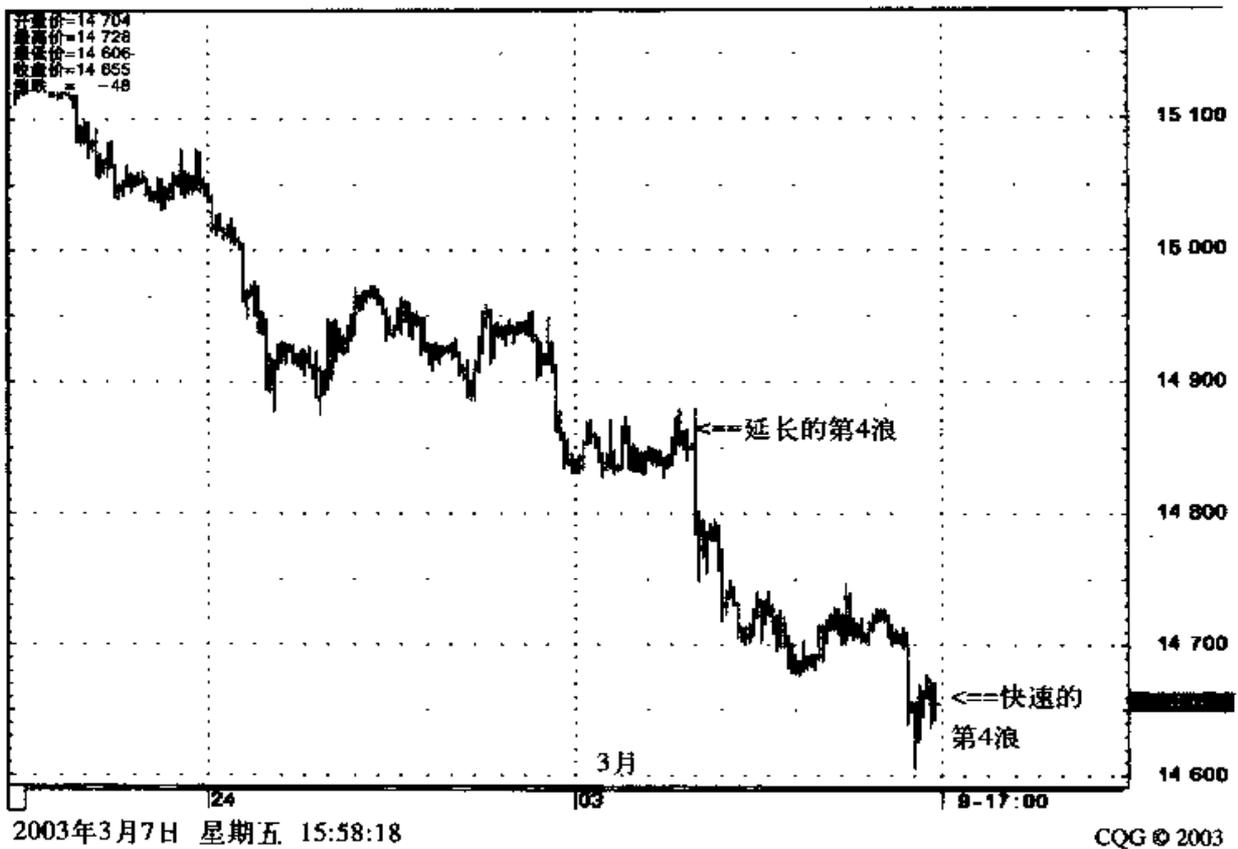


图3-8 美元/加元80分钟图

### 3.4 平台形对锯齿形

在所有典型的艾略特波浪形态中，平台形和锯齿形是大家都熟悉的两种基本调整形态。锯齿形最容易识别，它包括3浪，其中第1浪和第3浪走势与主趋势反向。第1浪和第3浪是推动浪；也就是说一个大级别的锯齿形的a浪和c浪都是5浪结构，走势与它们正在调整的更大一级的趋势相反。在锯齿形中，b浪要么是三角形或复杂形态的调整，要么是与更大一级趋势同向而与调整走势反向的3浪结构。锯齿形调整往往是快速调整，折返幅度将是它们所调整的浪的很大一部分。因为这一点，它们经常被描述成调整的第2浪，但实际上它们会出现在调整形态可能会出现的任何一个地方（包括b浪）。如果锯齿形出现在折返幅度很小、持续时间很短的第2浪中，那么这个锯齿形很有可能是一个大级别的复杂调整（比如双重3浪）的第1浪，或是三角形的第1浪。它也可以是一个更大级别的平台形的一部分，如下文所述。

我在第1章曾提到，平台形这个名字起得很糟。平台形表明有一系列调整，平台形的前2浪是3浪结构，而第3浪即c浪是5浪推动结构。区分平台形与锯齿形及其他调整形态的最难的一点在于，平台形的第1浪本身可能表明调整已经结束，因为它是3浪结构。记住，一个a-b-c平台形的a浪是3浪结构，它本身既可以是锯齿形，也可以

是平台形。判断这个3浪结构的第1浪是调整结束还是某个更大级的调整的第一部分的惟一办法是，在考虑你所分析或操作的市场的当前更大一级走势和行为的前提下，分析并了解你所面临的各种可能性。

你必须运用到目前为止学到的所有技巧来帮助判断可能的波浪模式。例如，如果这一3浪结构速度很快但幅度只有已经完成的一个大的第1浪的23%，那么我认为这个3浪走势将演变成一个更大、更复杂的调整形态，如双重3浪形。如果第3个子浪相当大，那么我将密切关注对近期这一3浪走势的任何调整势力的变化。不要忘了这个显然已经完成的3浪走势有可能演变成一个清晰的5浪循环，如果是这样，那么这个5浪循环将只是一个更大的锯齿形调整的第1浪。

如果这个3浪走势不但迅速，而且调整幅度也相当深（比如调整幅度达50%的第2浪，第4浪调整幅度可能小一些，除非第2浪调整幅度非常小），那么我认为已经完成的这轮3浪走势可能是一个三角形或平台形调整的第1浪。尽管它也可能会演变成双重3浪或3重3浪形，但如果已经完成的这轮3浪走势调整幅度足够深而持续时间不长，那么这种可能性就不大。

我经常建议我的读者不要过多地沉迷于分时图。尽管网络聊天室里有很多人在分析分时图的情况，但如果你想在分时图上数浪，那么你往往会看不到市场大的走势。既然你还得为每笔交易支付佣金、损失买卖价差，那么花费大量时间去分析这些细微的波浪模式会得不偿失。关注市场这些细微变化的最佳办法是找到调整可能出现的时间和可能达到的价位目标。你可以从典型的折返位开始——比如第4浪的折返比率是38%而第2浪的折返比率是50%或62%——并根据波浪结束的时间提前踩准节奏。这样你就能更容易地判断你所预测的结果是否会出现，以及你是否需要修正你的预测。

要经常问自己你对未来价格走势的假设是否每一步都有效，我认为这一点怎样强调都不过份。记住，市场并不管你是怎么想的。市场在不断变化，是永不结束的变化和对立观点的交汇。想一想，在那一刻你的对手无论是谁肯定认为你是错误的，而他也可能是一位波浪理论分析师。所以，永远也不要对所建立的头寸或所做的预测过于自负。如果你过于自负，那么你就会忽视市场心理发生改变的信号，本来这一信号可以让你在调整预测的同时获利。要知道，寄希望于发生什么事情来挽救一个显然错误的想法或操作损失并不会带你通向财富之路。

我看到许多操作者最容易落入的陷阱之一是幻想市场会把你拉出黑洞。根据波浪理论进行操作的作者对此特别敏感。想想这么一个事实，即每一轮5浪走势都要有调整。以一轮3浪上升为例。你的研究表明市场将开始新一轮5浪下跌，因此你在

这一轮3浪走势之后沽空市场。如果你不拒绝接收新信息，而且你看到价格确实像你预测的一样走低，但是成交量十分低迷，你就要更新你的推理，怀疑目前的走低只是一轮更大的5浪循环的第4浪。这样即便你的预测显然不对，你也能及时获利了结。

价格反转创出新高表明当前走势发展很快，那样你就来不及了结你的空头头寸，除非你在进场时发了自动止损指令。不过，如果你能够承认错误，那么一旦市场创出新的短期高点，你就能及时了结你的空头头寸。如果做不到这一点，你可能就只能跌坐在椅子上希望在第5浪结束后的调整走势深到足以将你捞出来。不幸的是，没有人能保证随后的调整走势一定会调整到你进场的价位附近。如果你对最终的反转低点的预测是正确的，那么只有无限供应的资金和时间才能保证你最终能从这次操作中获利。图3-9中的3个图板显示了这种情形。

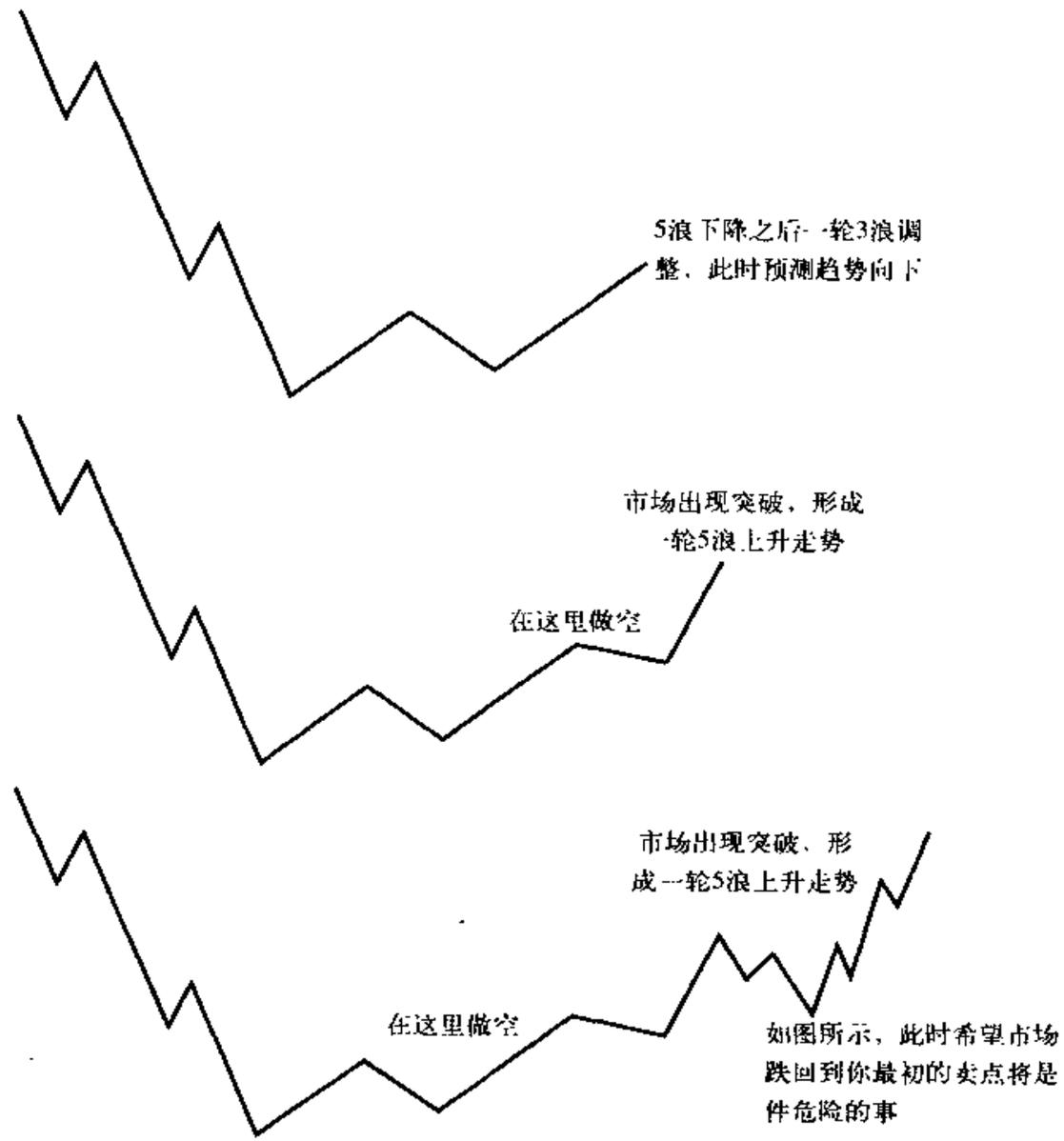


图3-9 希望市场回调并不是很好的想法

从心理上讲，在这种情况下对你来说可能出现的最糟糕的事情就是市场挽救了你。这时价格回落到你最初进场的点位，你成功地了结获利。这样就会使你忽视止损，因为你看到市场总能回来。不幸的是，它并不会总是回来，而且你还会因为失去机会而造成损失。当你卖空而市场向上时本来有机会获利，而且当市场走势再次掉头转向你先前预测的方向时，你还可以通过做空赚得更多的钱。抱着让市场把你“捞起来”的想法会让你养成一些非常不好而且代价高昂的习惯。

这只是你之所以必须掌握每一个波浪的特征的例子之一。尽管有理由认为图3-9所示的最初的一轮3浪上升的调整幅度和时间已经足够，但是这一轮3浪上升之后市场下降动能不足，这显然应该表明市场还会创新高。聪明的、对市场信息很敏感的操作者可能会空翻多，或许前期的空头头寸还会小有盈利，而当价格突破完成一轮由低点而起的5浪上升时他或她还会获得更多的收益。如果你了解一轮调整应持续多长时间以及调整幅度有多大，并能将这种知识运用到你的操作中，那么就能帮助你提高利润、降低错失市场提供机会的次数。我也会为你提供一些简单的办法，以免你受短期噪声的影响而偏离你的操作计划。

### 3.5 三角形

一般的技术分析师识别三角形应该没什么问题。它们几乎是任何一本技术分析教材中整理与调整一章的基础内容。不过，波浪理论中的三角形略有不同，表现如下：

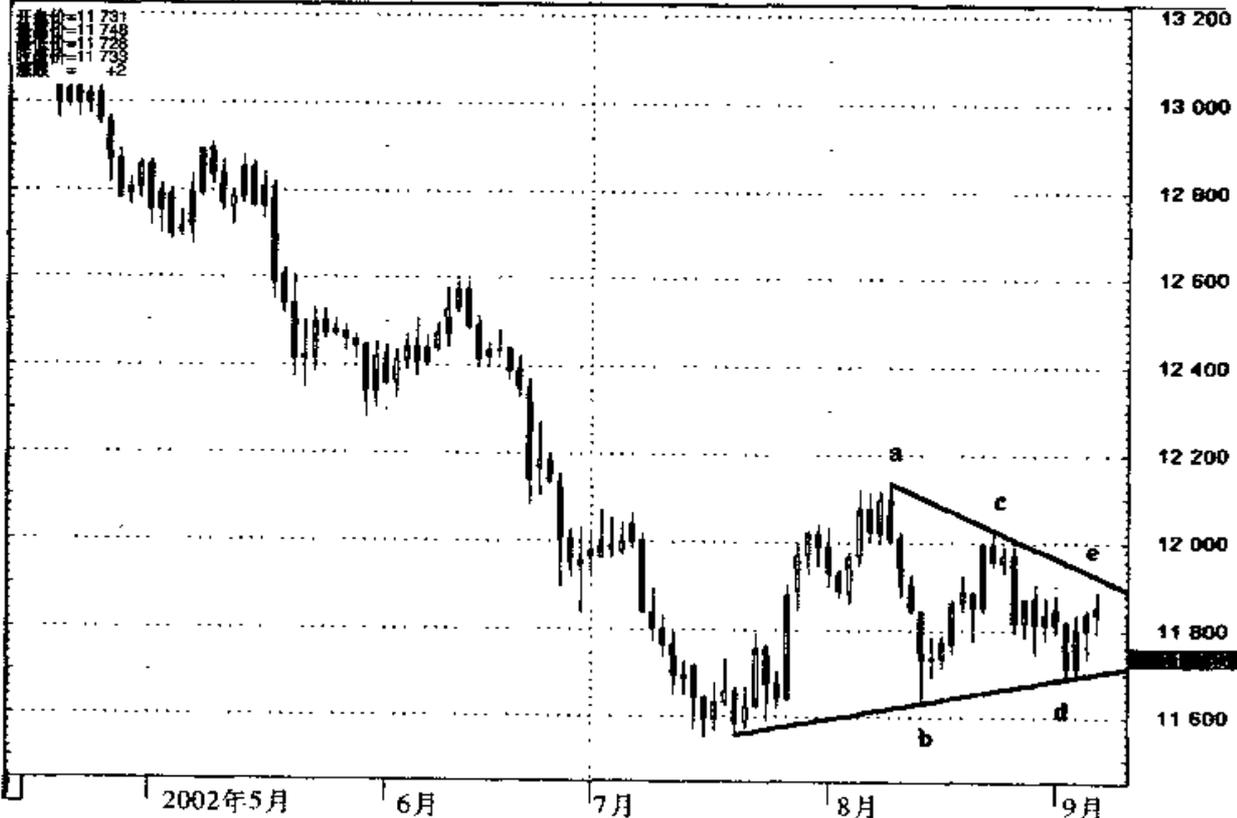
- 上升三角形并不总是代表牛市。
- 下降三角形并不总是代表熊市。
- 三角形总是包括5个子浪。
- 三角形的每一个子浪又分为3个子子浪。
- 三角形的最后一个子浪可能突破也可能不突破。
- 除倾斜三角形（经典技术分析将其称为楔形）外，所有三角形都是调整形态；也就是说，三角形总的价格走势与当前趋势相反。

本书其他地方分析的判断调整是否结束的原则将有助于你判断调整或整理时是否可能出现三角形。一轮持续几天的3浪走势不太可能表明一轮持续了两个月之久的走势的调整已经结束。不过，如果调整幅度是前一轮推动走势的很大一部分，那么最有可能出现的结果依次是：（1）平台形或不规则形调整，（2）三角形调整，（3）复杂形态的调整，或（4）延续前期趋势。考虑到前面假设的持续时间，那么延续前期趋势不太可能。复杂形态的调整虽然有可能，但是理由不充分，因为我们已经提

到至目前为止调整的幅度已经足够，而复杂形态的调整会使调整幅度继续加大。剩下的只有两种可能了。既然三角形调整比平台形调整持续的时间长（因为三角形有5个3浪结构，合起来有15个子子浪，而平台形是3-3-5结构，合起来只有11个子子浪），那么如果第一个3浪走得非常急的话，三角形的可能性将更大。

如果你能迅速识别一个正在形成的短期三角形，那么你就能利用期权策略，此时价格波动减小，因此在三角形的上边卖出看跌期权并在三角形的下边卖出看涨期权将能获利。一旦三角形的第一个3浪结束就预测将出现三角形调整，那么你就能在第二个3浪高于第一个3浪的低点时卖出期权（如果这个三角形是调整一个向下趋势的话；如果这个三角形是调整一个向上趋势的话则反之）。

2002年夏天美元/日元汇率就是一个很完美的三角形。如图3-10所示，美元在2002年6月末完成了一轮5浪下跌走势。这一波走势自5月初开始，历时53天（比斐波那契数55只短两天）。随后自低点的上升历时8天。这可能代表对前一轮下跌的全部调整。应该承认，乍一看起来a浪似乎包括5个子浪。不过，日线数浪表明噪音太多，调整可能并未结束。想到这一点，我认为将a浪数成3浪更合适。A浪的调整幅度很深。这进一步证实我们不应再等着出现一轮锯齿形调整，而且这里肯定不是启动新一轮



2003年3月6日 星期四 23:59:10

CQG © 2003

图3-10 美元/日元日K线

应用艾略特波浪理论获利

美元上攻的反转。下降的速度和随后的折返清楚地表明一轮持续时间更长的整理正在形成。结果这是一轮35天的三角形调整，当然35天比斐波那契数列中的34天多了一天。其中还包括美国劳动节，若扣除劳动节，则调整时间正好是34天（公平地算，如果我们将浪3期间的假期扣除，则前一轮5浪下跌的持续时间是51天，而不是53天，这样它偏离斐波那契数列中的55天就更远了）。

经典的技术分析认为一旦三角形下边支撑线被突破，那么下跌幅度应等于三角形的高度。艾略特认为下跌幅度应该是浪1的幅度乘以某个斐波那契比率。我要提醒各位的是，折返比率比具体的折返点位更好。

注意，三角形的每一次折返幅度至少是前子浪的61.8%，有时折返比率达到甚至超过76.4%。想想三角形是怎样形成的，你就会明白61.8%的折返比率基本上是形成三角形的起码要求。如果折返比率超过78.6%，那很有可能表明正在形成平台形调整或不规则形调整。

任何一种形态我们事先都无法100%地预测出来。上面分析的三角形形态看上去很完美，没有创出新低。尽管美元刚开始确实下跌到三角形的支撑线，之后美元汇率开始转为上升，在两天之内升到一美元兑120日元的位置。这是否表明三角形形态被破坏呢？没有一种形态是完美的。在上面这个三角形形态中，尽管在前文我将上升第一浪数为3浪，但它实际上确实像有5个子浪。而且这一浪持续的时间是整个三角形形态持续时间的一半。正如你在随后的章节中将会了解的一样，你必须随着价格形态的演变来更新所有操作决策。如果价格已经跌不下去了，那么这就表明美元可能会上升，目标价位至少到锯齿形调整的低点1美元兑120日元处。无论什么时候，

如果你建立头寸，都必须制定计划，内容如下：

- 如果价格走势按照你预测的情况进行，那么你将怎么办？
- 如果价格走势方向与你预测的一致，但形态与你预测的不一致，那么你将采取什么行动？
- 你的止损点设在哪里？你的目标位在哪里？
- 你要等到止损点出现吗？
- 如果你意识到自己判断失误，你要修改你的操作策略吗？

下一章我们将分析基于波浪理论的操作计划和投资计划，届时会涉及所有这些问题。

在讨论操作计划之前，我们需要分析最后一种折返形态，即倾斜三角形。随后在本章，我们还将详细分析怎样进行价格预测和时间预测。

除非你彻底掌握了市场运行、波浪理论的时间计算和日期计算等问题，否则你

很难识别倾斜三角形。记住，倾斜三角形不像其他三角形，它属于推动浪——即倾斜三角形的价格运行呈5浪结构，方向与更大一级趋势同向。在一轮上升趋势中，倾斜三角形的高点和低点都将不断抬高。在一轮下降趋势中，倾斜三角形的高点和低点都将不断降低。

倾斜三角形与正常的推动浪相比区别在于，倾斜三角形的每一个子浪都是3浪结构，而正常推动浪的每一个子浪都是5浪结构。正常的推动浪运行在一个通道内，甚至通道的两条边可能是扩展的（即通道呈喇叭口或平行线）。而倾斜三角形的支撑线和阻力线最终是交叉的。倾斜三角形是惟一允许浪1和浪4重叠的推动浪形态。

倾斜三角形往往出现在浪5的位置，偶尔也出现在C浪的位置。正是因为倾斜三角形往往出现在5浪循环的末端，所以一些波浪理论分析师将它称为终结三角形。注意，倾斜三角形又被经典的技术分析师称为楔形。倾斜三角形表明目前趋势转弱，它最小的折返目标位是倾斜三角形的起点。尽管倾斜三角形表明趋势转弱，但他们一般不会演变成失败的第5浪。正如我在本书其他地方提到的一样，我认为失败的第5浪很少出现。

倾斜三角形在形成早期很难确认，因为当最早出现与主趋势同向的一个3浪走势时，人们最有可能预测正在形成一个复合调整形态，而认为这是当前趋势的延续。只有当经过一个历时很长的第4浪之后，分析师才会认为可能出现倾斜三角形，因为此时预测市场将继续调整不太合理。

每当市场价格出现转势时很容易出现倾斜三角形。在任何一个5浪序列刚开始的时候，有可能价格以子浪的形式出现折返，此时浪形看起来像是正在成为倾斜三角形。不过，我建议你密切跟踪数浪，你经常会看到在可疑的非标准的价格运动之前的第1浪循环往往呈5浪走势。倾斜三角形的每一个子浪都是3浪结构，根据这一点就能将倾斜三角形排除在数浪的可能形态之外。当市场处于非推动价格运行期间是，其他可能的结果是一个延长的第2浪调整的一部分而不是一个倾斜三角形的一部分。

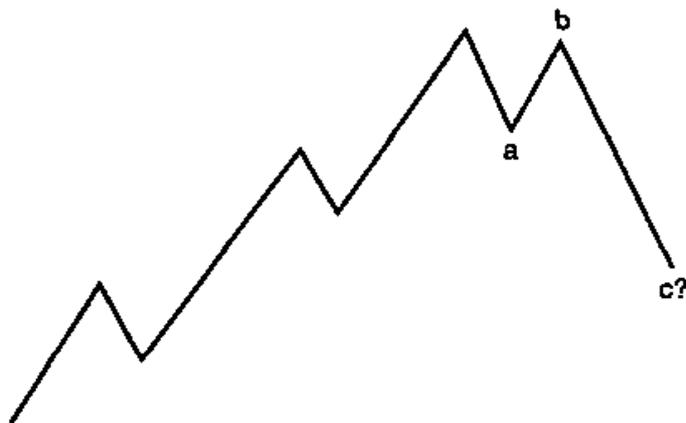
### 3.6 价格预测与目标

除了可以利用折返比率来帮助判断一个给定的波浪序列可能结束的目标价位外，波浪理论还有其他许多预测办法。波浪循环一般与前面的波浪循环之间有一定的比率关系，这个比率数多为斐波那契数。例如，一个推动5浪的浪3的长度往往至少要超过浪1，它与浪1长度的比率关系往往是1.618:1.000。有时这一比率甚至达到2.618 (= 1.618 × 1.618) 或4.236 (= 2.618 × 2.618)。浪5往往与浪1惊人的对称，长度也与5浪推动的第1浪基本一致。其他一些常见的比率关系还包括：

应用艾略特波浪理论获利

- 浪5的长度若超过浪1，则为浪1长度的1.618倍。
- 弱勢浪5的长度可能只有浪1长度的61.8%。
- 如果浪1和浪3的长度接近，那么浪5有可能达到浪1长度的1.618倍甚至更长（但是，浪3永远不会是最短的一浪）。
- 弱勢调整中，C浪长度可能只有A浪长度的61.8%。
- 在平台形调整中，C浪长度很少超过A浪长度的1.000倍。
- 浪5运行的高度往往达到浪1和浪3总高度的61.8% ~ 100.00%。如果超过100%，则意味着目前的子浪实际上可能是一个十分強勢的第3浪的第iii浪，而不是一个5浪循环。
- 三角形随后的子浪长度往往是前一子浪的61.8%。

以上这些只是一般规律，而且并没有全部列出来，它也不是一成不变的原则。不过，一旦波浪走势破坏了这些规律，那么分析师就必须进一步分析他的假设中可能存在的问题。当C浪长度超出A浪长度的1.618倍时，你应该重新考虑你所认为的C浪是否真是C浪（见图3-11）。如想想是否有可能市场正在完成一个更大级别的A浪的第3浪。如果C浪长度未能达到A浪长度的62%，或许刚刚完成的这个5浪循环只是C浪的浪1，或者前面的子浪可能是3浪结构而非5浪结构，市场正在运行一个平台形或三角形调整。



图中第2个下降浪不太可能是c浪，因为它太长。有可能这是一波属于更大级别调整的一部分的5浪下降

图3-11 c浪可能太长

我认为怎样强调考虑其他可能的解释都不过份。如果价格以一种不规则的方式运行，那么很有可能你最初的数浪假设是错误的。这时你要调整你的时间和价格预测。你可能需要调整你所做的操作规模和盈利目标以及止损点。我给自己定了一个总的原则，就是绝不放宽止损位。有时修改数浪可能意味着止损位放宽。但是，如果需要放宽止损位，当你看到你设定的止损位面临较高市场风险时，你可能会调换你的头寸。当市场走势在你设定的止损位达到前很久就已表明你的预测错误时，实

际上你没有理由要等到价格运行到止损位时才止损。对于这一点惟一的例外情况是，出现突发消息使价格立即出现反转并跳空越过你设定的止损位。

### 价格目标：相对法与绝对法

在随后几章里，我将通过好几个例子来说明怎样计算预测价位。除非是非常短期的价格走势，否则最好用相对法来测算价格变化。也就是说，如果浪1使某支股票的价格从每股10美元上涨到每股15美元，而浪4结束后该股价格为每股20美元的话，那么你在预测浪5结束时的价格时，如果假设浪5长度与浪1一致，则浪5应比浪4上涨50%达到每股30美元，而不是仅仅上涨5美元达到每股25美元。这一点在计算绝对收益时很有意义，因为许多操作者在计算收益时是按绝对涨幅而不是按相对涨幅来考虑，25美元可能只是代表浪5的一个子浪至少应该达到的价位。如果变化比率很小，那么你并不需要做这些额外的计算，因为变化小时相对数和绝对数的差异也很小。

注意，大多数计算斐波那契价格目标的软件程序用的都是绝对值。也有一些软件，比如CQG公司的软件能计算相对变化，这种方法更准确。有某些基于计算机的技术分析软件中，要做到这一点，你可能需要切换到半对数坐标。

判断价格变化目标总不失为一个好主意。即便从理论上讲并不能保证预测正确，但要记住，各种形式的技术分析都是建立在市场心理的基础上的。世上并不存在能告诉投资者和操作者怎样正确计算价格目标的神秘力量。因为计算并观察简单的价格走势更容易，所以许多市场参与者都关注等幅价格走势，尽管它们的相对变化可能有显著差别。例如，假设股票X的价格从25美元涨到35美元，然后又跌到30美元，尽管按照相对法，下一步该股票应该涨到42美元，但是你会看到一大群投资者、操作者和分析师都预期股价从30美元再涨10美元，涨到40美元，也就是说他们是从绝对涨幅的角度思考问题，而不是从相对涨幅的角度来思考问题。这个42美元可以通过以下方法简单地计算得出，即：从25美元上涨到35美元，绝对值是10美元，相对值是10/25，或40%。所以从30美元再上涨40%就是 $30 \times 1.4$ ，即42美元。

之所以简单的绝对变化值有时在计算价格预测目标位时效果很好还有其他原因。想想一般情况下，如果投资者买了100股X股票，不管股票价格是多少，股价每上涨10美元，就意味着该投资者的收益是1000美元。这位投资者可能并不考虑这样一个事实，即当股票价格上涨时，每上涨10美元意味着上涨的比率越来越小。他可能会用相对变化来考量整个资产组合的收益，但不会用相对变化来考量单支个股的收益，此时每股股价的绝对变化可能是首要因素。

有些市场的价格变化幅度并不大。例如货币市场期货，此时标的的年价格波动幅度可能不到两个百分点。其他一些固定收益期货的年变化范围可能更大一些，但

是它们每天的变化范围也不到债券总额的百分之一，此时用绝对值进行短期价格预测可能与相对值不会差多少，而且可能更适用。外汇市场的短期变化也更适于用绝对值计算法，而不是更为复杂的相对值计算法。在这些例子中，如果考虑到市场价格运行的心理因素，那么我认为绝对值方法更适用，因为它不仅仅易于计算，而且对于非常短期的价格行为而言，操作者不太可能采用更为精确的相对变化法来预测价格目标。既然操作者的思维方式是促成市场价格走势的主要因素，那么我们在预测目标价位时也应采取这种思维方式。

赞成绝对法和相对法的观点都有理，并且应该在这儿列出。我已经提到，当人类在计算价格变化时，大多数人都会从绝对值的角度来看待问题；10美元就是10美元——如果价格第一次上涨10美元，他们可能会预期下一次也会上涨10美元。这是赞成绝对法的最有力的论据。不幸的是，并不是所有的人都这样思考问题，基金经理们的绩效是以相对涨幅来衡量的，而机构投资者又占了证券交易的很大一部分，所以用相对法来计算价格目标的理由也很充足。

对于这一问题并没有百分之百正确的答案。赞成相对法的一个有力论据来自我在上面举出的这个例子。在每天价格波动幅度都达到好几个点的市场上，绝对法和相对法计算的结果差别太大，以至于用绝对法计算的目标价位变得毫无意义。我们的财富是以相对比率的方式在增长，而不是以绝对值的方式在增长。如果说股价从20美元跌到15美元与从6美元跌到1美元是一回事的话，这显然很荒唐。尽管两种情况下股价下跌的绝对值一样，都是5美元，但是如果当初买进时的金额一样，那么价位低时所买的股票数也多，因此此时下跌5美元的损失也要大得多。

这个论据有一个缺陷。与股价从20美元跌到15美元相比，当股价从6美元跌到1美元时，我的账户损失的比率要大得多，但如果我所持有的股票数是一样的，那么在这两种情况下我的绝对损失额或收益额也是一样的。假设我持有500股，那么这两种情况下，我的损失都是500美元。因此，我们必须判断在各种价位以何种价格行为和成交量为主。如果有理由相信许多仓位都是在低价时建立的，那么相对法可能是更好的计算方法。最好的方法是比较不同价格水平下的成交金额。

成交金额意味着你必须将成交的股票数量与股票价格相乘，而不仅仅是成交量。例如，假设有100万股朗讯公司（Lucent）的股票以每股20美元的价格换手，这意味着这些股票的价值是2000万美元。再假设1000万股朗讯公司的股票以每股0.79美元的价格换手，那么其总价值就只有790万美元。尽管1000万股是100万股的10倍，但由于股价下跌，其总价值反而比那100万股少了20%！这个例子有点极端，即便朗讯公司的总市值仍然很大，该股的交易仍受许多条款的限制。对于那些在60美元以上

买入并持有朗讯公司股票的人来说, 市值已所剩无几, 此时即便公司股价翻番, 对他们来说意义也不大。在这个例子中, 对于搏取短线价差的即日交易者来说, 实际上相对变化更重要。我在这里想要表达的是, 理解价格怎样变化以及为什么变化是多么重要, 以及当价格变化足够大时, 理解不同的价位意味着什么是多么重要。

记住, 当你计算目标价位时, 尤其是在下降趋势中计算目标价位时, 价格不能低于零。假设第1浪下降幅度是50%, 而且你预计将等幅下降, 那么下一浪也将从下一调整上升浪的末端开始下降50%。例如, 假设一支股票股价从20美元跌到10美元, 然后反弹到15美元, 那么接下来应该从15美元跌到7.50美元, 下跌50%。如果你预计下一浪下跌幅度将延长到第1浪的1.618倍, 那么这一浪的跌幅将是 $1/2 \times (1/1.618)$ , 即为前一价位的30.9%, 或是4.635美元 ( $=15 \text{美元} \times 30.9\%$ )。运用这一方法, 你永远不会算出等于零或小于零的预测价位。

在本章开始的时候, 我们分析了运用多个指标来判断给定价位是否会成为趋势转折点的重要性。这一点对于价格预测来说同样重要。当计算出来的目标价位与折返价位很接近时, 这表明这将是一个重要的价格关口。即便市场没有在这一价位出现反转, 你也可以根据市场在这一关键点位的反应采取相应行动。过去的高点、低点、趋势线或移动平均线若与预测的价位点接近, 那么这也表明这一预测价位将会成为一个有效的阻力位/支撑位, 从而使走势出现折返或趋势出现改变。

寻找重要目标价位的一个最好的地方是通道。将通道线与按斐波那契比率计算得出的目标价位结合起来能创造一些令人难以置信的操作机会。图3-12显示的是法国股票市场的CAC-40指数自1994年以来的月线图。注意, 图中价格跌到通道下轨时获得了支撑。尽管看起来在通道下轨线应该买进指数, 但此时并没有其他指标表明应该做多。在通道线附近并没其他主要的支撑位或阻力位。尽管图中没有显示出来, 但指数实际上正好跌到了1995年低点的76.4%的折返位下。不过, 下跌仍有希望在不远的将来止住。2003年1月, 在1.618倍的延长位, 即浪5等于浪1的1.618倍处, 指数触及通道的下轨。根据这一价格运动, 可以设计一个行动计划, 计划中可能包括一个短期上升或调整的行动计划, 之后指数继续下跌到图中所示的2583点。注意, 我们在浪5用了1.618倍延长, 而不是浪1, 这是因为浪1和浪3几乎相等。

### 3.7 时间周期

我认为所有能将本书读到此处的人都会相信市场节奏是可以把握的。通常情况下, 节奏指价格目标, 正如我们在本章其他地方所分析的一样。但不幸的是, 这并不足以做出充分的投资和操作决策, 尤其是要想运用波浪理论赚钱时。确信一种正

应用艾略特波浪理论获利

在形成的形态从价格和时间两方面都符合相关特征，这一点总是关键。这也是我们画通道的原因之一，因为通道突破或价格在触及通道前转势说明市场有某种东西与时空连续不一致。即便是价格达到了某一斐波那契预测目标位，如果时间周期太短，那么很有可能当前循环仍在继续，调整即将开始。不过虽然有可能进行暂时的调整，但是当前波浪的末端可能即将到来。

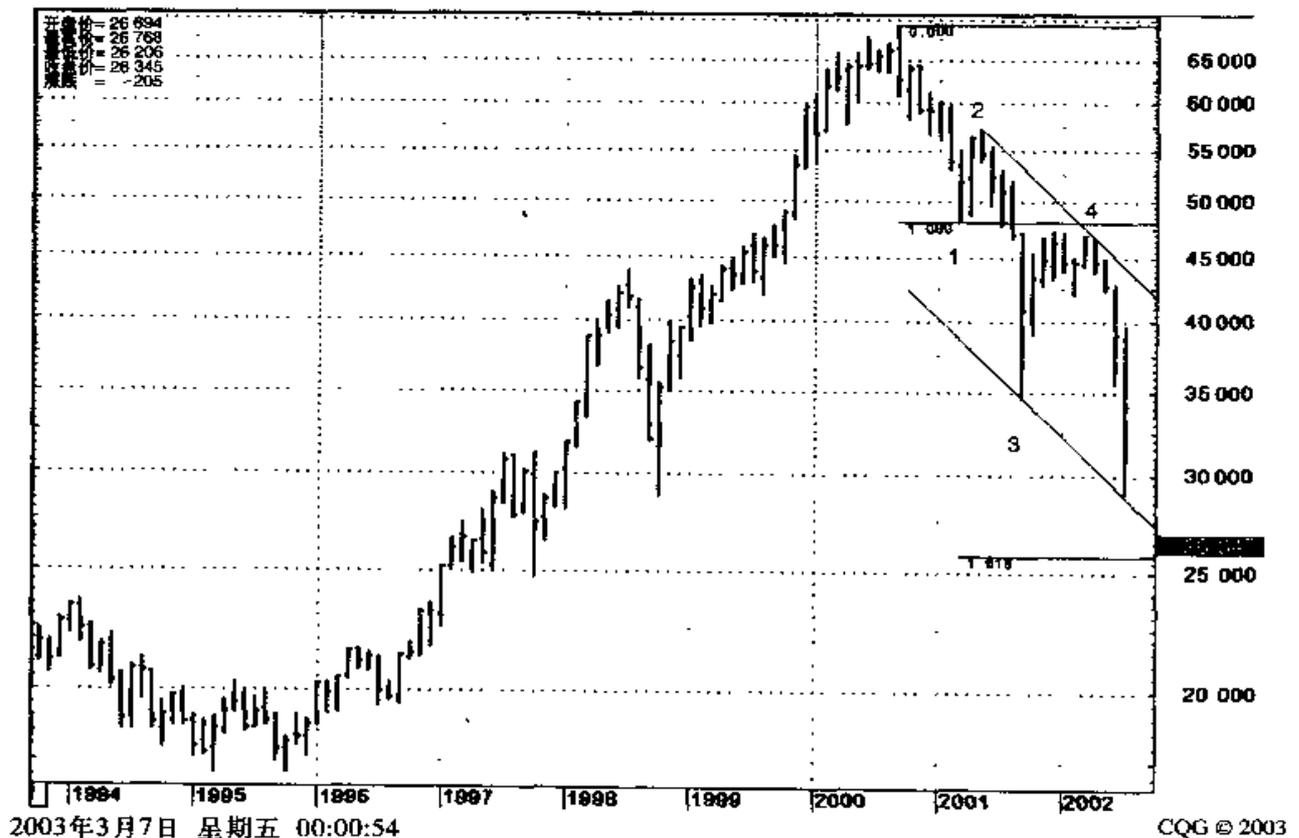


图3-12 CAC-40指数月线图

你可能会奇怪为什么同时进行时间和价位的预测有这么重要。正如我在上面提到的一样，价格达到目标位这一简单事实并不意味着一个波浪循环已经结束。我们可以计算多个目标位，正如我在前面章节里多次强调的一样，如果没有其他证据支撑这一波循环已经结束，那么一个目标价位往往不足以成为支持价格出现转折预期的很好的理由。记住，价值变化需要改变群体的行为。这并不仅仅是由价格和时间来衡量的。当然，如果价格变化很大，而且成交量也很大，那么有可能这一资产已经历了充分的换手来弥补完成这一循环时间周期上的不足。这就是“V”型底部和顶部发展得如此迅速的原因——因为它们的成交量比正常情况下大得多，这表明群体的大多数被价格行为诱骗而改变了他们的持股计划。

想想下面这个简单的例子：一支股票价格在3个月的时间里从100美元涨到110美元，然后又在另一个3个月的时间里完成了一个三角形调整，股价最后跌到105美元。

之后股票市场出现爆炸性上涨，该支股票又花了3个月的时间冲到123.15美元。这表明浪3是浪1的1.618倍。浪4折返幅度是浪3的38%，则该股将回落到116.22美元(= 123.15 - (123.15 - 105) × 0.382)。然后从浪5开始，股票价格在3个星期内上涨到127.84美元，上涨10%。此处浪5与浪1和浪3相等。但是，浪5的时间较短——前面两个推动浪时间都是3个月，而浪5只有3个星期。此外，此时没有任何价格延长，成交量也只是平均水平。

市场可能在这里出现转折。这个形态肯定没有什么绝对的错误。价格运行了5浪，浪4和浪1没有重叠。不过，一般情况下至少有一浪会延长，而事实是浪5和其他浪既没有延长，时间上也不相等，这难免让我觉得还应有一波调整走势，之后价格将继续上升，至少浪5要达到浪1的1.618倍。不过，一旦达到这一关键点位，你必须注意是否有反转信号。如果价格以推动浪模式快速下跌，且成交量放大，那么我会迅速修正我的预测，并寻找合适的价位建立空头头寸。

### 3.8 斐波那契天数

当我计算市场转势的时间周期时，我一般按天来算，因为分时图走势太不准确。例如，假设你在看一张15分钟图，那么实际上你并不知道在那15分钟的期限内，价格何时会转向。尽管日线图也存在这个问题，但是在这么短的时间周期内市场本身的噪声就会使准确计算时间周期变得更为困难。尽管你可以通过看1分钟图来部分解决这一问题，但是我认为大多数人并没有配备两台超强计算机，并让它们在地下室不断运转来计算目标时间和价位。即便你确实有这么两台计算机，你也会因为想从这么短的时间周期里来追踪市场的时间和价位而弄得视力下降，神志不清!

对于怎样数天数有许多观点。我发现最可靠的方法是计算实际交易日。我曾见到有些人计算日历天数。这当然容易得多，因为你只要借助Excel表和编程语言的日历计算功能就能很快算出来有多少天。不幸的是，正因为这样做容易所以它并不一定更准确。价格走势是根据时间和空间发展起来的。有人主张将由于战争或自然灾害导致的闭市包括在内，我认为这有些道理，但即便如此也值得怀疑。为了检验市场心理和市场行动需要实际交易。如果没有交易来检验市场心理和市场行动，我不明白为什么还要将它数进来。

有时市场运行的天数确实与日历期间的天数完全匹配，有些市场可能有这么一个特征。分析师永远也不要拘泥于任何先人为主的观念，哪怕是书上说的观念。成功操作的关键在于倾听市场。不要仅仅因为我说要用实际交易日来数天数你就这样做，如果你看到市场有规律地在基于日历数天数的日子出现转折，那么就请忘掉我

应用艾略特波浪理论获利

所说的按交易日来数天数的做法，请使用你眼前看到的按日历来计算天数的方法。

研究市场多年后，我经常惊奇地发现，股票、债券和外汇市场的运行模式与斐波那契数列相关。你所看到的自然秩序只是一种巧合，<sup>1</sup>尽管就此相信市场确实按照这一规律运行有很大危险，但是你将能据此来识别可以获利的操作机会，并判断所操作或投资的证券或衍生产品的适宜价格循环周期和时间周期。

尽管按天计算最有效，但是如果你观察的时间周期特别长，那么按周甚至按月计算时间可能更有效。市场可能正好在运行55周或12年（144个月）之后出现转势。当然，有必要检查一下通道或目标价位是否邻近，以及当这些时间点邻近时你的指标时是否提示动能指标趋弱。当市场走势如期而至时，所有那些做了功课的分析师将做好最充分的行动准备。多年来我发现斐波那契天数经常与其他的时间周期或技术指标妥合。这将导致我所谓的关键点（power point）。此时，即使没有出现大的趋势反转，往往至少市场行为也会有短暂的变化。有时，它是反转，有时它是整理，有时它是以拐点的形式出现，即趋势随后开始加速。

## 小结

在本章我们研究了怎样将斐波那契数列运用到波浪理论分析中。我们分析了折返、预测和天数，并介绍了怎样运用这些方法的一些基础知识。最重要的是，我们分析了这些方法怎样才能有效以及为什么有效，以及怎样判断你的分析是对还是错。我们也讨论了当市场确认或未能确认你的判断时该如何行动。

第4章简要分析将波浪理论运用到周期性市场的一些想法，如债券市场和外汇市场。这些市场不像股票和许多商品市场，它们的价格并不是长期向上的。股票长期呈上升趋势是由通货膨胀和技术创新两方面因素造成的。而外汇和债券不受这些外部因素的影响，所以它们的价格不是长期向上的。正是由于有这个差别，将波浪理论运用到这些市场的长期分析将是一项富有挑战性的工作，需要做特别考虑。第4章还分析了5-3-5-3-5的基本推动浪模式对个股甚至股票市场可能失效的情况。

## 第4章

# 插曲：脱离股票市场， 波浪理论是否还适用

或许你已经注意到，在本书中我举的例子涉及主要资产类型，如：股票、债券、外汇和商品。既然本书的书名不是《在股票市场运用艾略特波浪理论赚钱》，那么本章的标题就显得有点矫情。也就是说，我一直想把5浪等于牛市、3浪等于熊市这么一个观念从读者脑海里删除。正确的思维应该是当市场走势与当前趋势同向时就呈5浪结构，当市场走势在调整或整理当前趋势时就会呈3浪结构或三角形形态。如果你遵循这一准则，那么不管你所投资或操作的市场类型是什么，波浪理论的有效性都不会有问题。

如果是这样，那么读者即便跳过这一章的内容也不会影响阅读的连续性。本章内容更多的是从理论上进行阐述，对日常的操作决策并没有多大帮助。不过，当你研究分析多种资产的长期价格走势时，就会发现本章内容还是很有用的。

### 4.1 波浪理论不要求价格永远上涨

为什么人们对波浪理论是否适用于股票市场以外的其他市场还有争论呢？其中最主要的原因在于，那些对波浪理论不太精通的人仍然认为波浪理论要求市场必须永远且不断地呈5浪上升和3浪下跌的走势。如果真是这样，那么要有意义地将波浪理论运用于债券市场或外汇市场就有点困难。这种想法显然是错误的。如果市场已经完成一个完整的5浪循环并创出新高，之后我们就会预期价格折返回零，而不仅仅是折返掉刚完成的5浪循环的幅度。通常对波浪理论的抱怨在于，他们认为波浪理论要求价格在一段时间内不断创新高之后崩盘。2002年年中当我正在写作此书时，有

应用艾略特波浪理论获利

人悲观地预测，根据波浪理论推理，道指完全有可能跌去90%，我不太同意这种观点，而且美国证券市场随后的走势应有助于根除这样一种观念，即认为要想有效运用波浪理论那么价格就必须不断上升。'即便是道指跌到1000点，它也是1929年高点的两倍多，1932年低点的25倍；同时也意味着久经考验的道指比2000年的高点下跌了90%多，道指的年收益率（按复利计算）将不到5%。日经225指数也出现了类似情况，自1989~2002年，日经指数跌去了80%多。

作者认为，这与波浪理论的基本原理关系不大。尽管波浪理论认为与趋势同向的走势呈5浪结构，但这与经典的股票市场的描述并没有太大关联。也就是说，价格仍必须呈5浪上升3浪下降的走势，且几个世纪以来的所有价格走势都必须能联在一起构成一幅完整的走势图。不幸的是，价格历史没有那么长，因此有人曾通过将美国股市与英国股市联起来的方式来推测真实的股票市场。他们认为，在某一个时点以前，英国是世界上最大的经济体，因此英国股票市场就可以充分代表“真实的”股票市场。20世纪90年代后期的美国股市正处于鼎盛时期，但我并不认为此时美国股市就能代表所谓的“真实的”股票市场。尽管这种观点理由充分，但是若考虑到波浪理论的真实意图，那么这些分析师们选择由一种指数或一种货币转移到另一种指数或另一种货币的接点也将使这幅图表代表的含义出现断裂。

波浪理论与所有图表分析一样，反映的是在任一给定时刻、给定市场中的投资者和操作者群体的思维总和。即便是在当今信息以光速传递的时代，各个国家的股市也并非完全步调一致，同样各个国家的固定收益证券市场也不是完全步调一致。汇率轮回，此消彼长。尽管各国证券市场总的方向经常相似，但是每日、每周和每月的变化幅度却相去甚远。德国的法兰克福DAX指数2002年第4季度早期的低点较其2000年的高点下跌了70%多。同期，美国道·琼斯工业指数（U.S. Dow Jones Industrials）的跌幅还不到40%，美国标准普尔500指数（U.S. S&P500）下跌了50%，而美国纳斯达克综合指数（U.S. Nasdaq Composite）与其峰值相比下跌了75%多。看到各个市场差别这么大，我发现很难证实美国股市与英国股市存在任何连锁关系，尤其是在全球经济的同质性远不如当今的历史时期。

波浪理论认为波浪永远呈5-3-5-3循环走势，作者认为，只要对波浪的特征稍作修改就能解决由此引发的问题。记住，艾略特是根据股票市场来发展他的理论的。他那时根本就没有时间周期很长的交易数据。那时股票价格看起来在不断上升。对于股票价值来说这是其大的趋势，而且今后也可能仍是其大趋势。有人认为股票价格长期呈上升趋势是由通货膨胀造成的——也就是说通货膨胀导致价格不断上升。尽管我们肯定生活在一个通货膨胀水平最温和的环境下，但是近年也出现过多次通货

紧缩，日本甚至经历了20年的物价水平持续下降。所以，通货膨胀并不能解释为什么股票价格持续上升。

## 4.2 股票市场价格上涨的原因：不仅仅由通货膨胀引起

从大趋势来看，股票市场几百年来一直呈上升趋势。尽管产品和服务的价格也在上升，但是通货膨胀也不能完全解释股票市场价格的上漲趋势。试想，高通胀往往导致经济增长放缓。当价格上升时，工资水平上升一般要滞后于通胀水平。一旦工资水平补涨，股票市场应该下跌而不是上涨。尽管在高通胀时期事实并非如此，如我们在南美洲股票场所见证的一样，那些国家的经济往往多以美元为基础，如果按美元来计算，它们的物价并没有上升，或者说上升幅度不如通胀率那么高。这些国家的许多富人都屯积外汇来抵御通货膨胀，如果将各国经济按照汇率水平进行修正，而不是武断地直接将英国股票指数切换成美国股票指数的话，那么以外币标明的这些国家的指数将更能说明问题。

即便通货膨胀是股价上涨的因素，那也不能成为波浪理论只能用于股票市场的理由。因为通货膨胀对债券市场也有影响——高通胀率将导致利率上升债券价格下跌。如果投资者贷出资金时通胀率加速，那么他们会要求提高利率——当他们购买债券时，他们正是这么做的——因为通胀率上升导致他们所贷出的本金贬值。根据购买力平价理论 (purchasing power parity)，<sup>2</sup>人们认为一种货币与另一种货币的相对通胀水平也会对汇率产生影响。

股市与债市、商品市场或外汇市场有何不同呢？你所想到的理由都不会是真正的答案。导致股市价格总体呈上升趋势的一个主要原因是技术创新。技术创新使公司可以更有效地提供产品和服务。这使公司提供产品和服务的成本与出售产品和服务的价格之间差距加大。有时它也会对商品价格产生负面影响。当生产原材料的成本变得更便宜时，就会有更多的竞争者进入市场，从而使供给增加。除非需求也随之增加，否则价格就会下降。在实际的技术创新情况中，如果竞争与技术不相符，那么价格就不会下降。技术创新也是近年来物价水平下降（又被称为通货紧缩）的主要原因，此时用同样的钱或更少的钱能买到更多的产品或服务。大多数政府计算通胀的方法也导致物价水平有下降倾向，因为政府是采用同一类产品来计算物价水平变化的。此时，对一种产品的任何改进都没有反映到产品价格中，对于消费者来说最终的价格并没有改变。例如，多年来尽管旧零配件的价格已大幅下跌，但是一台装备精良的个人电脑的报价一直徘徊在2000美元附近。这时，为了拥有一台更先进更新潮的个人电脑，你还得至少花2000美元来升级你的个人电脑，但是政府按原

应用艾略特波浪理论获利

有产品标准统计的价格却是下降的，这会产生物价水平下降的误导。

最后，技术创新导致生产率提高，从而提高了制造商的价值，这反过来推动公司股价上升。这是创新惟一能产生直接且立竿见影的影响的地方。因为数百年来创新不断，而且近期呈加速趋势，所以股市的总趋势呈上升趋势。这导致了我认为是错误的假设，即认为价格上升总是呈5浪模式，而熊市总是呈3浪模式。

### 4.3 1929 ~ 1942年大萧条时的三角形

上面分析的这种想法使许多波浪理论家在数大萧条前、中、后的波浪时倍感困惑。我曾见有人将这一段时期的波浪视为三角形。这是我感到很棘手的事。你可以根据三角形理论认为它是三角形，但是它并不符合三角形的定义——三角形一般是更大一级趋势的继续。尽管股价最终返回到上升通道，但是将大萧条时期称为调整无论是从形态或形式上讲都不符合群体理论和基于人气的分析，而这是任何一种技术分析的最终基础。1929 ~ 1942年期间不是一次小级别的调整。它代表人们的生活方式、政府保护其公民的方式以及股票资产的定价方式发生了翻天覆地的变化。尽管人们可以援引价格的分形特征，但是正如波浪理论所阐述的一样，这还是与当时的市场人气不相符。从这个角度分析，不管当时的走势看起来像什么也没有正当理由将这一段时期的走势称做三角形。

对于股市而言，牛市呈5浪模式熊市呈3浪模式，这曾是波浪理论的基本前提。那么在外汇市场该怎么办呢？美元的牛市对应的是日元的熊市。我曾见过一个很流行的做法是用大经济体的货币作为主币种。如果两个经济体规模差不多又该如何处理呢？而且，为什么你要用大经济体的货币作为主币种呢？是否应该将波动率更大的货币作为主币种，因为根据定义它可能是推动大多数汇率价格变化的主要动因？对于债券收益来说，绝对没有任何理由来用5浪上升代表牛市，3浪下降代表熊市。因为我还没有见过利率几十年来呈单方向走势的情况。利率总是周期性的升降。我还没有看到有任何理由可以让人相信利率长期会呈单边走势。

### 4.4 波浪理论适用于所有市场

多年来思考了多种因素后，我得出一个有趣的结论。这一结论与托尼·普卢默<sup>3</sup>在1991年出版的一本著作中提到的没有很大的区别。他认为价格大多都以3浪模式运行，但在特定情况下可以有5浪走势，这些情形与波浪理论驱动浪适用的情形大致相同。我与托尼观点的主要不同之处在于，我认为5浪走势是市场的主要走势。人类的

天性使得我们在确认一轮主要走势时需要花费更长时间,因此当出现主要趋势时,它将以5浪走势来完成。所以,与该趋势同向的价格走势将呈5浪模式。不过,与主趋势反向的调整走势应以3浪模式或三角形形态来完成。

注意,这并不说在你的分析中不能用锯齿形。锯齿形是一种调整形态,但是其a浪和c浪代表此时的价格走势与当时的趋势相同。我们没有理由说当前趋势中与当前趋势同向的一两个子浪不能呈5浪走势。不过,如果下一轮更大级别的趋势出现反转,那么我预计价格运行的总趋势将是与新趋势同向时为5浪模式,与新趋势反向时为3浪模式。

这其实没有改变任何事情。只要技术进步,而且人类没有把自己的脑袋塞得太满以至于什么也记不得,那么我预计股票价格总的来看仍将以其长期固有的5-3-5-3-5模式不断上升。不过,如果灾难降临整个世界,以至于几十年内创新停滞,那么我预计股票价格将会以5浪模式下降而不是上升。如果在中世纪时有文字记载的活跃的股票市场的话,我估计那时将会看到3浪上升5浪下降的走势,因为当时的技术创新很缓慢。如果艾略特生活在那个时代,他可能会得出结论认为熊市呈5浪模式,牛市呈3浪模式。

这个想法与债市和汇市的价格走势非常妥合。当没有强势反转趋势时,价格涨跌都呈3浪走势。这种走势与标准的波浪理论中的区间振荡、双重三浪、三重三浪、三角形和其他调整形态基本类似。一旦出现持续趋势,价格就应在更大一级趋势方向呈5浪走势,调整时呈3浪走势。

我的观点与经典的波浪理论的不同之处在于,如果当前趋势即将反转,那么我预计价格走势将在相反的方向呈5-3-5-3模式。这就是说不管有没有X浪,你都有可能不能将一个时期的走势与下一时期的走势连起来。这并不会使运用波浪理论更困难。当出现这些变化时,可能是由于整个世界、某个民族-国家或地缘政治的存在方式和行为方式出现了重大的可能是翻天覆地的变化。大多数合理的时间周期都将看到各种模式一如既往的演变。你已经使用的工具——如趋势线、斐波那契数列、移动平均线等——仍将有效。即便是折返也将适用,尽管你可能需要根据你所追踪的标的进行调整,你将必须理解“这次有不同之处”,这样你才能在更大级别上找到合适的数浪模式。

这个观点在其他场合也成立。想想一家公司多年来建立起一项强大而成功的事业。公司技术创新不断,一直呈稳步增长。之后,公司错失一次技术革新机会,或者说错过了新的技术浪潮。此时公司所擅长的技术不再受到人们的欢迎,而它又来不及追赶新的受欢迎的技术。公司的管理层要么根本就没有对新技术做出反应,要

应用艾略特波浪理论获利

么就是反应太迟钝。在这种情况下，这家公司的股价将呈熊市走势，根本就不会出现反转。人们没有理由相信这种方向性的变化只是对前期股价高估的调整。现在这家公司的股价的基本趋势是下跌。这意味着你会看到下跌呈5浪模式，而不是3浪模式。这支股票的调整或牛市将呈3浪模式——除非这家公司立即纠正自己的错误并能成功地购买或开发出新技术，以便参与新业务的竞争，并能获利。

这里就有两个这样的例子。一个是宝丽来公司 (Polaroid Corporation) (参见图 4-1)，该公司是一家老牌的生产即时成相的相机公司。宝丽来的相机从未能赢得专业人士的青睐，但是却被业余人士广泛使用，因为他们需要获得即时的满足或是需要给爷爷奶奶一份即时的礼物。可悲的是，这家曾被人们喻为美国创造力标志的公司却未能对数字时代及时做出反应，因而未能正确估计数码相机对公司的潜在威胁，数码相机不仅同样能提供即时照相，而且还能让人们处理照片，能将那些看上去是红眼的讨厌照片或照得不好的照片删除。当出现这种具有强大震撼力的技术革新时，对于宝丽来公司的股票来说，主要趋势就将向下，即便1998年公司股价比1990年的上涨了3倍，但这轮上涨也显得有些勉强——呈3浪模式。

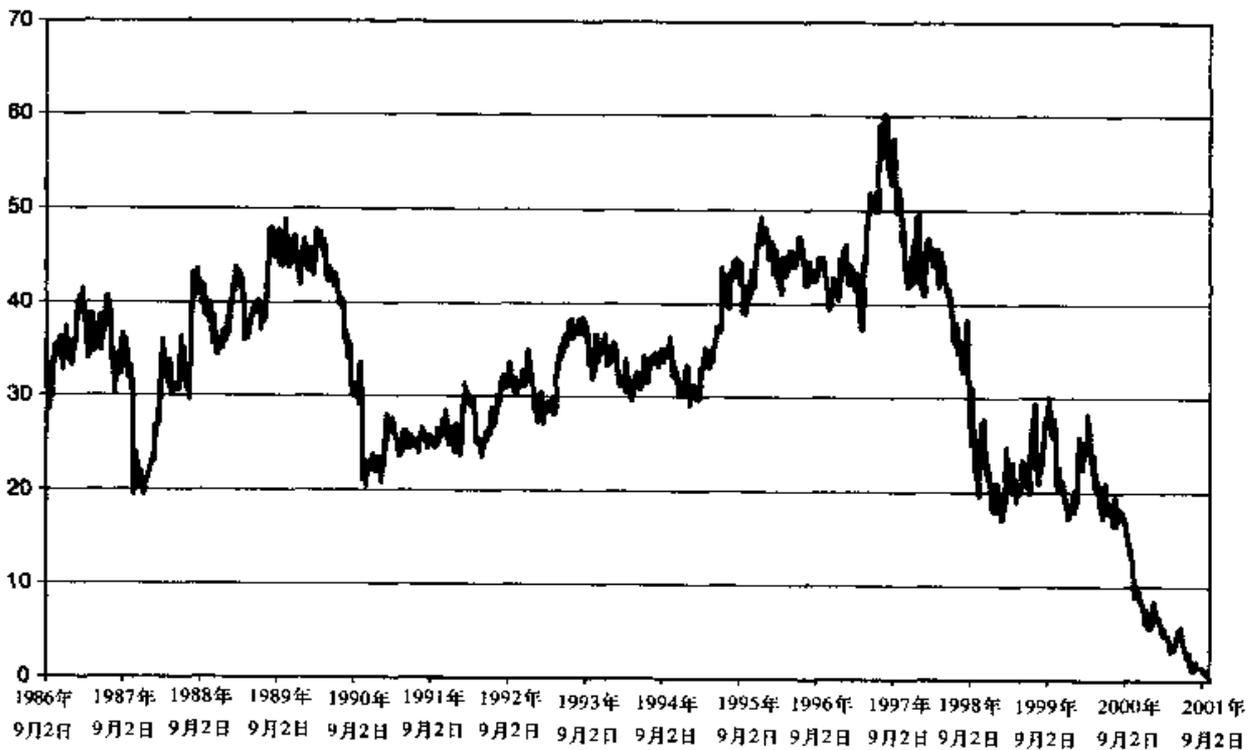


图4-1 宝丽来公司股价 (日线, 只有收盘价)

资料来源: Poser Global Market Strategies, Inc.

施乐公司 (Xerox Corporation) 发生过同样的故事。对于上一代人来说，施乐公司是另一支高成长的股票，它也未能对新的数字经济做出积极反应，因此未能拥抱数字时代。2000年年初当许多股票出现暴涨时，施乐公司的股价在1999年5月~1999

年12月期间却以清晰的5浪模式下跌了70%多, 参见图4-2。2000年3月公司股价经过短暂反弹后再次暴跌, 在这一年年终前, 公司股价较3月份的小反弹高点又跌去了80%多。到2000年12月, 在不到19个月的时间里, 施乐公司的股价由最高时的63.94美元狂泻到了3.75美元。

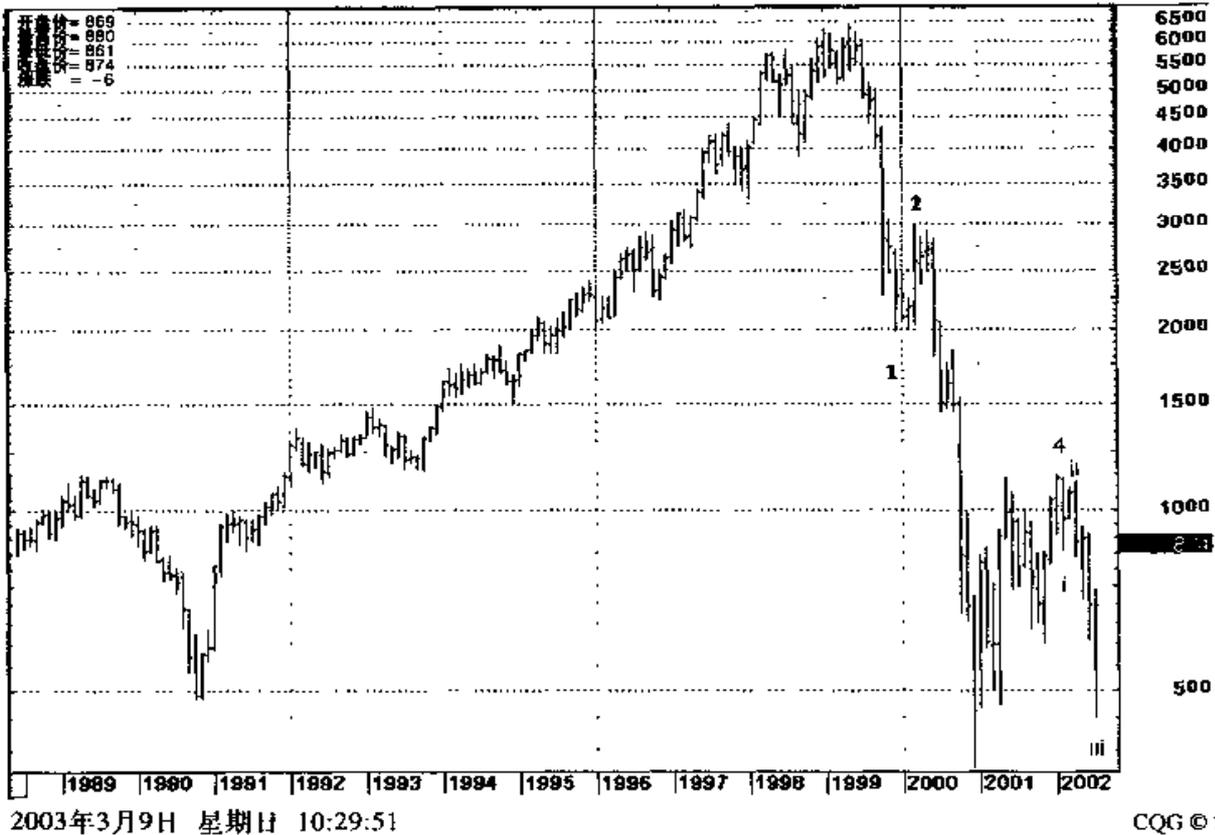


图4-2 施乐公司月线图

当我写作本书时, 施乐公司的股价走势出现了一些积极的信号。2002年, 当大多数股价不断创出新低时, 施乐公司的股价在2002年10月只跌到了4.20美元。虽然此时公司的股价还会有一波以上的下跌走势, 但是公司股价走势与整个市场走势的背离预示公司情况在好转。现在要判断施乐公司的股价是否到底以及下一个大的上升趋势是5浪结构还是3浪结构还为时过早。不过, 此时公司基本面的变化是支持一个5浪下跌的。如果公司努力找到重返新技术强者的方法, 那么没有理由不相信公司股价下一波上升趋势会呈传统的5浪上升3浪下降的模式, 这可能意味着即便公司股价还会有一波5浪下降走势, 但可能不会再有另一个与之匹配的5浪循环。记住, 根据标准的艾略特波浪理论原则, 除非5浪循环是3-3-5型C调整浪的一部分, 否则它不会单独存在, 即有第一波5浪循环就会有第二波甚至更多的5浪循环。

这种方法存在一个问题, 即如果你想找到线索, 以判断3浪循环或第4浪和第5浪之后是否出现反转的话, 那么你必须依靠你对所研究的资产的理解。这就是我为什

应用艾略特波浪理论获利

么不建议大家使用纯粹的技术方法来分析市场的原因之一。哪怕是公布信息这么一个简单行动，比如公司将发布盈利报告或政府将公布季度GDP值或月度就业数据，投资者或操作者都要认真对待，只要那些提前做好预判的人才能不仅做好对这些数据做出及时反应的准备，而且一旦出现与预测相反的情形，也能提前有个准备。

这种做法实际上十分有趣，它能使你对全球基本情况有深入的了解。看看图4-3所示的美元/日元汇率图。尽管自1995年年初开始，美元/日元汇率呈单边上升走势，但是这一轮上升看上去还是属于调整。尽管数浪结果表明美元仍有上升空间，在接下来的两年里有可能反弹到160.00以上，但是很少或根本就没有理由认为美元/日元汇率在接下来的5~10年内不会创出新低。(有关美元/日元汇率走势的分析可参见第6章。)

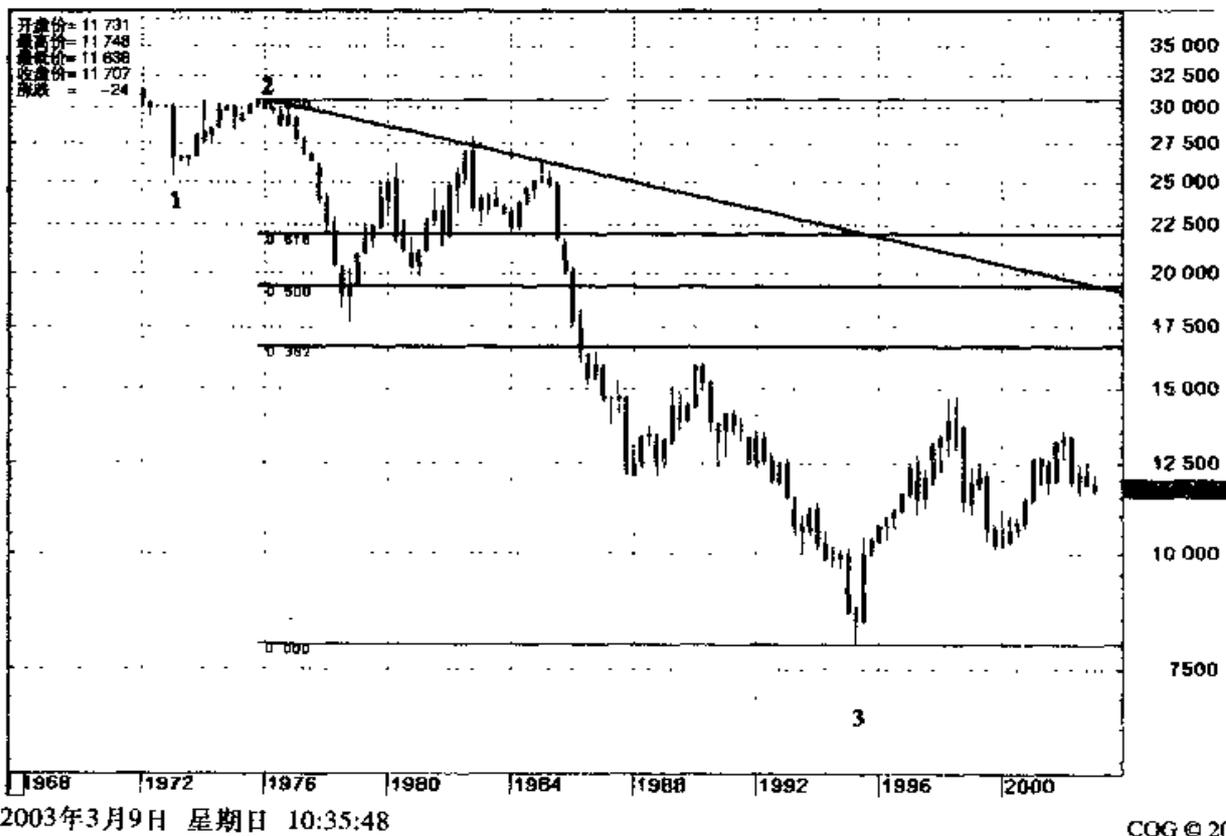


图4-3 美元/日元季K线

如果图中美元走势表现得更为强劲，呈现出推动式上升，那么我预计一定是某些情况出现了变化，此时我们应看到美元/日元走势将呈5浪上升走势，而1995年的底将成为标志美元/日元长期下跌走势的结束。要发布这样一个判断当然非常容易。当全世界对日本的经营方式颂赞了近20年后，结果人们发现日本人也难免犯错误。日本房地产市场和股票市场积累的大量泡沫使日本经济陷入泥潭，甚至在日本股市创出历史新高13年之后日本经济仍未能恢复。而此时美国股票市场和其他股票市场平

均每年上涨了20%，这段时间被称为有史以来最大的牛市，日本的股票市场市值却跌去了很大一部分，剩余的几乎可以忽略不计。

种族情绪和爱国情结很容易让蒙昧的观察家认为日本企业的经营方式毕竟是错误的，还是美国或者至少是西方企业的经营方式正确。在这里，我当然不是想发表任何政治评论或种族言论，但是请放心，日元长期保持上升趋势的基础仍很牢固。虽然美元在这个10年之末或下个10年之初很有可能会从新低点上升两三倍，但是我还没有看到基本面有什么理由让我相信长线投资者可以为美国公司战胜日本公司而欢呼。

正如你所看到的一样，你能从一张图中读出许多信息。明白地讲，如果不理解地缘政治环境和国际贸易以及美日双方的经济情况，就不可能提出上述简要分析。分析师必须对美国和日本两个国家的经济及其股市的技术基础和基本面因素都有了了解。根据我的了解，我预计在未来5年里，美国股票市场仍将大幅下挫，正在此时，日本股市终于触底，这使我更加相信我的上述判断。

最后一张图进一步说明了世界形势发生巨变会怎样改变你的数浪模式。看看图4-4，这是自1962年以来美国10年期国债的收益率图。在20世纪50年代的大多数时候一直到20世纪60年代早期，美国的通胀率几乎为零。美国经济在朝鲜战争之后开始保持稳定增长，同时通胀水平低，财政赤字温和，实际上在20世纪50年代中期美国的财政是盈余而非赤字。随后，越南战争爆发，除了20世纪60年代末期外，美国的财政赤字越来越大，同时通胀率也稳步上升。

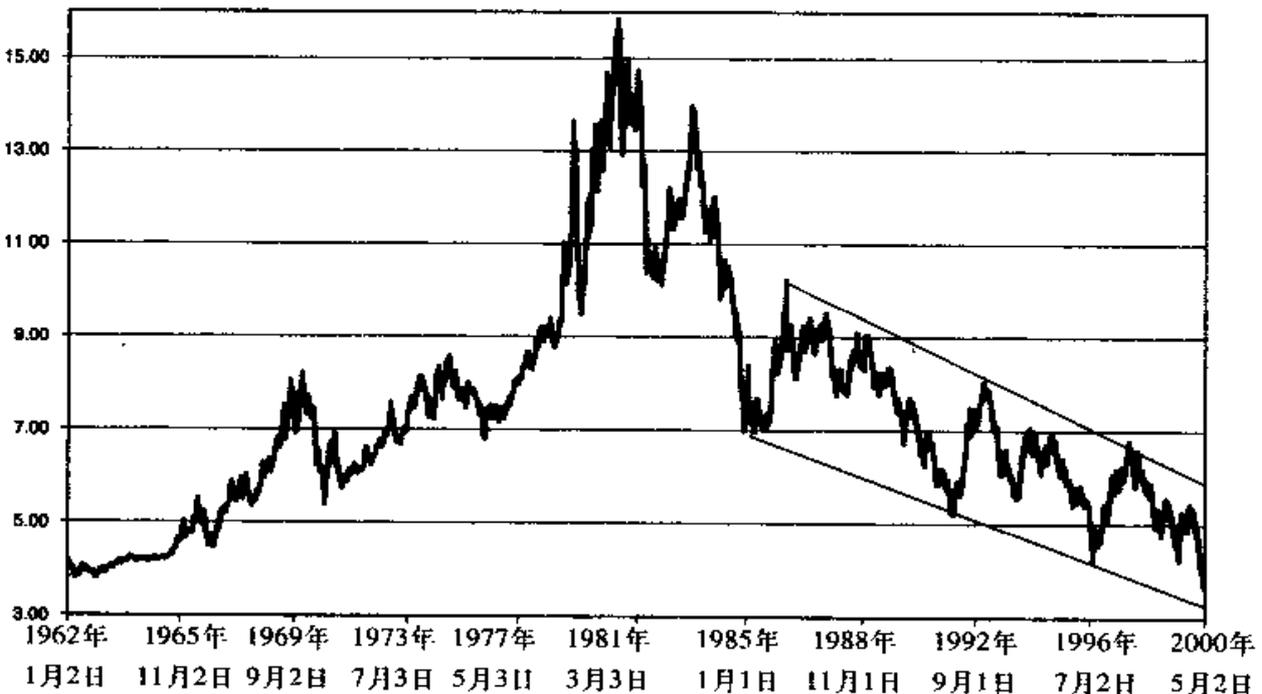


图4-4 美国10年期国债收益率

这张图没有包括20世纪50年代早期的数据。实际上当时美国10年期国债的收益率

应用艾略特波浪理论获利

要略低于图中的起点。加上这条信息后，我可以做出一个十分肯定的判断，即在20世纪50年代中期至20世纪80年代早期，当美国10年期国债收益率随着美国通胀率和财政赤字的上升而上升时，一定是呈5浪上升模式。之后，美联储（U.S. Federal Reserve）将通胀做为考虑的重中之重，在接下来的20年里，反通胀成为美国央行和其他国家央行的政策，这造就了一个通胀水平下降有时甚至是通缩的经济环境。尽管我们可能仍会看到处于一个大的终结三角形形态的国债收益率会创出最终的低点，如图中两条趋势线汇集之处所示，但在我写作本章时，国债收益率已经开始反弹。注意，如果这个最终的收益率低点出现，我们就有理由认为美国10年期国债收益率自20世纪50年代中期到1982年创出高点时的上升是呈5浪上升模式，随后开始一轮5浪下跌。

经典的艾略特波浪解释认为收益率将呈5浪下跌走势，而国债收益率的实际走势也正是如此。不过，波浪理论认为，国债收益率自20世纪50年代低点开始的上升应为3浪上升。因为债券的牛市意味着债券价格上升，这与债券收益率的走势相反。尽管有人可以认为自20世纪50年代低点开始的国债收益率上升是3浪模式，但我并不这么认为。此外，国债收益率经过几十年的上升后在20世纪80年代早期创出了高点，除非这个高点是一个不规则的调整形态的一部分，否则国债收益率也应有一波3浪调整上升的走势，之后再以5浪模式下跌约70%左右，因为牛市中的5浪模式不会单独存在。

对于这一种解释随之而来的问题是，需要你理解周围的世界。波浪理论分析师或技术分析师不能再自欺欺人地认为他们只须看看图表就能预测将会发生什么。彻底了解你所分析的市场以及驱动那些市场的因素至关重要。不幸的是，如果删除波浪理论的一个基石，看起来都像是我在删去某些所有分析师都赖以做出判断的东西：5浪循环和3浪循环的交替。尽管从技术上讲这可能是真的，但是要注意，许多不使用这一原理的图表数浪时要求适当运用各种值得怀疑的技巧。他们一般都不符合合理的市场心理或人气，也与他们所追踪的市场的实际情况不相符。因此，至少对作者来说，这正是波浪理论最大的优点，如果不能做到这一点就表明存在很大的问题，只有当市场运行的方式发生巨大改变时才需要对此做出修正。

当然，这种想法最大的危险在于，你会借口说“现在情况不同”来采取此类做法。实际上很少如此。我很难想像人类返回到文明前时代或没有技术创新的时代会怎样，如果真是到了这种时候，可能需要将5-3模式从股票价格中删除。另外，周期性色彩更浓厚的市场有可能是这种模式，即他们的大的波浪模式多为一系列3浪走势。这样修正后也与作者的观点十分妥合，即波浪理论只是一种工具而不是圣杯。成功的波浪理论分析师应将波浪理论与经典的技术分析工具、市场人气分析和基本面研究结合起来使用，以便获得高超的操作业绩和预测结果。

## 第5章

# 制定艾略特波浪操作计划

为了能让你将波浪理论运用到操作和投资决策中去，我在本书前3章介绍了一些基本工具。实际上书中分析了我们能想到的每一种基于波浪理论的波浪模式，并配以多个市场和多种资产的图表作为实例说明。第4章分析了一些补充的观点，这些观点虽然不是绝对需要的，但是对那些操作或投资于外汇、商品或固定收益产品的读者可能有用，此外，正如第4章所分析的一样，对投资于股票市场的读者也可能有用。第4章更多的关注长期关系，不过，其中的观点一般来讲对大多数操作甚至投资决策可能用得不多。

在本章，我们将根据前面讲到的波浪理论的波浪模式以及已经分析过的技术分析、基本面研究和整个市场的一般特征和规律来制定计划。正如我在本书一直想传达的意思一样，波浪理论只是投资者或操作者可以用来决定其资产配置的一种工具。一旦一种资产的价格发生变化，交易成交或是时间流失，你就需要将更多的信息添加到你的数据库，并希望这些信息能确认你之前做出的判断，或是可能你需要根据这些信息调整你的仓位。你必须不时的回顾你最初所做的假设，并将市场行为与你的假设进行对比，以决定价格是否朝你预期的方向发展。即便你最初的想法是错误的，价格的运行方式可能也能让你对目前仓位基本不做调整。

有时，市场提供的新信息很少，有时市场走势会告诉你可以坚持原有立场不变。市场中散布的信息可能表明你最初的想法是正确的，但是你可能还是需要修正你的时间目标和价位目标。如果你在买卖期权，那么即便是走势时间的一些细微变化或是你预计价格周期结束的一些细微变化也足以改变你的收益/风险比。在这里我想突出的意思是，你必须不断监控你的仓位，分析你的假设是否依然成立。如果事情发生任何变化，你可能就需要采取行动。这不是说如果你想持有一支股票5~10年，你

应用艾略特波浪理论获利

就要整天盯着这支股票的走势图，为每一次小的价格变动而担心。如果你计划长期持股，那么你可能根本用不着关心股价每周的变化。我会检查基本面消息以确保公司基本面没有发生突然的重大变化，比如收购和新的竞争情况。理解什么样的价格变化和人气变化与你的仓位形式有很重要的关系。如果你认为一支股票进入了一个新的阶段，你要确保它是按照正常的计划在发展。如果你是在一两周的时间周期内做短线操作，那么你可能每天要检查好几次价格走势情况。

在本章最后，在一系列表格的帮助下，你就能形成你的投资战略，并制定一个操作计划。你要将所获得的信息填入这些表格，以帮助你判断你的决策制定过程。你须对你的行为负责，而且这么做的惟一办法就是，尽可能判断你应该采取什么样的行动以及为什么要采取这样的行动。如果你的假设是错误的，那么你必须立即对变化的市场情况做出反应，并知道你应该如何行动，这取决于与你的预期相比市场的进展情况。

除非你明白了怎样填写表中每一项内容以及它们所代表的含义，否则光是交上填好信息的表对你并没有多大帮助。在本章，我将一步一步地告诉你在准备建仓时怎样进行分析。一旦你建立了仓位，你的工作就不是结束——相反才刚开始。你必须确定怎样监控你的操作或投资，不时更新你的评估，并根据你从市场上收集到的所有新信息采取行动。

## 5.1 操作的时间周期

在你进行分析之前，实际上还有一件事情需要你决定。即，你必须决定你操作的时间周期。对于这一点，我的意思是你打算持股几分钟、几小时、几天还是更长呢？你将看几周、几个月或几年的走势还是只看分时图走势呢？你是用杠杆交易、买卖期货、期权还是外汇，或是你将只买卖长期持有的股票呢？你必须做出这些决定，这样才能限制你可能的交易品种，由此才能进行进一步的筛选，并删去那些与你的资产组合不相配的资产或债权。

## 5.2 了解你的风险偏好

你个人的情况包括你对风险的厌恶程度、你需要获得的即时满足感，以及与你（或你的配偶）所能承受的损失相比你希望获得的回报水平。在你进行操作之前必须先了解你自己的这些情况。你能承受多大程度的资产缩水，更重要的是，你能接受多大的损失？你是否耐心等待一个需要数月时间来完成的形态的形成，或是你喜欢抱

着亏损品种不放卖出盈利的品种吗？你需要从以保证金的形式买卖科技股中获得快感吗（因为科技股一天之内的波动幅度就可能达到10%）？或者你只有在买卖两年期的国债时才感到比较放心呢？在你开始进行操作之前，你必须诚实地回答上述所有问题。

上面提到的这一系列问题基本上是有关交易心理的书籍的主要内容。它已超出了本书的范围。不过，当我们在本章中按部就班的制定操作计划时，我将会提到上述问题的一些实用结果，随后在下一章我们将在一系列真实的市场上进行实际的操作。

### 5.3 计算机生成的数浪

浏览多个市场以寻找有利可图的投资方案这不属于本书的内容。能识别艾略特波浪理论形态的软件确实存在，但是这项技术仍处于发展初期。澳大利亚从事艾略特波浪理论研究的理查德·斯旺尼尔对此进行了大量研究。斯旺尼尔设立的这家公司已经从那些自愿奉献电脑和时间的自愿者处收集了大量的数据，因此这家公司能够利用先进的形态确认软件分析多个市场的分时交易数据和长期交易数据。尽管我不能保证计算机生成的波浪有多么完美——而且计算机肯定不可能考虑人的因素，也不可能将市场内的分析编进计算机程序中——但是这项工程肯定竖起了艾略特波浪理论研究的旗帜，而且将进一步证明波浪理论是有道理的。艾略特波浪研究公司提供的计算机程序——艾略特波浪分析家3（The Elliott Wave Analyzer 3）——将对一组图表进行评价判断，并向你提供它认为根据波浪定义能够获得的最佳操作机会。还有许多非艾略特分析方法可供你使用，比如突破移动平均线、动能指标确认、相对强度、CANSLIM<sup>1</sup>等等，加起来不下数百种。暂时我假设你已决定你想要操作的标的，之后将引导你一步一步走完做好操作需要完成的各种步骤，以便实际建仓、对仓位进行监控并获利了结（或是亏损了结）。

在本章的下一节，我将分析实现所订操作决策需要进行的步骤。第一步是逐步了解基本情况。之后按照这些指导原则制定初始操作计划。当我们制定计划时会要求你填一个表格。这个表格并不是固定不变的。你可以对表中内容进行增减，或是根据你的操作时间周期进行调整（例如时间周期达几年的长线投资和短线波段操作要求进行不同层次的研究），但是这个表格会提出一些一般的指导原则，这些原则都是关于如何为建仓做准备的。

### 5.4 从多时间周期中寻找潜在操作机会

我在本书中自始至终都努力想让你树立起适宜的时间周期观念，以便制定操作

## 应用艾略特波浪理论获利

计划。尽管有人会告诉你波浪理论是无所不包的体系，但是我并不赞成将任何方法抬高到近乎神圣的地步。虽然我认为波浪理论对你而言可能是最好的工具，但是要想准确数浪也并不是那么容易。虽然每一个自由交易的流动的市场都应演变出适当的波浪模式，但是你并不一定能数对浪。这就是我之所以建议你考虑其他信息并从不同的时间周期观察市场的原因。

例如，当你进行波段操作时为什么还要看月线图和季线图呢？因为你看的时间周期越短，受到的干扰就越多。看几乎任何市场的走势图，你都会发现周线和月线的走势要比日线或分时线走势清晰得多。有趣的是，那些新闻简报的作者会说，尽管周线或月线的趋势看起来更清晰一些，但是你并不能据此进行操作，因为他们持续的时间太长，这样你的止损/止盈点范围要设得更宽。事实并非如此。他们真正要说的是，如果他们推荐周线操作或月线操作，那么他们的新闻简报就卖不出去，因为买新闻简报的人是想在短期内寻求更多的获利机会，同时也不希望他们是在花大价钱来买周评。从数月或数年的时间周期来进行操作和投资绝对没有什么错误，即便你不打算这么做，理解大趋势也有助于你形成更好、更准确的操作或投资策略。

观察大的图景只是这场战役的一半。正如我们在制定操作计划的步骤中将会看到的一样，你就会明白为什么我建议我从三四个不同的时间周期来看走势。通常情况下，最好入场机会来自短期走势图。这使你能够更为准确地确定买点。不过，这种研究也有风险。如果你是那种很在意完美买点的人，而且除非得到你想要的价格否则不愿进行买卖的话，你的风险在于可能彻底错失操作机会。我曾见到过这种情况，当市场接近他们的买卖点时，他们却由于限价交易而赔钱。对于这个问题，当价格运行到止损点时，我也看到他们这么做了，这样使得这种方法对他们意义不大。如果你错了，你就不应该继续持仓。

## 5.5 了解基本面情况和市场人气情况

当然，仅仅分析多个时间周期的走势是不够的。正如我在下面将会详细讲到的一样，你还要浏览新闻。你应该知道已经发布的新闻消息，以及将要发布什么消息。你还要努力了解市场人气情况。这些可以通过听新闻和看访谈节目获得。其他一些好的分析工具还包括市场人气调查、期权市场的隐含波动率以及看跌期权/看涨期权的持仓比。有关根据市场人气进行操作的内容就可以成为一本书的主题或至少是要用一本书的好几章来阐述，这里我们将不对这一问题进行详细分析，只是谈涉及艾略特波浪模式的人气问题。最后，你还要从其他技术工具和技术指标的角度来分析图表。价格是否已接近重要的趋势线、折返位或移动平均线呢？是否正在形成一个

三角形或是楔形呢? 动能指标是否出现了背离呢? 你在数浪时要考虑所有这些因素, 因为它们能帮助你准确地掌握买卖时点。

## 5.6 保持思维开放

记住, 操作获利的关键之一在于明白你什么时候对什么时候错。你必须对你的仓位不断地进行评估再评估。尽管我不鼓励放大止损位, 但你要经常观察止损位, 或者甚至是在价格触及你的止损位之前就了结仓位。运用波浪理论进行操作的一大优点在于, 即便你判断错了也能获利。你可能预期市场会出现一波第3浪上升, 而实际上市场仍处于调整之中。市场可能会按照你的预期走, 但是如果没有出现成交量和动能指标的配合, 你就会明白现在并不是第3浪, 此时你可能要尽快获利了结, 因为最终价格会下跌到你的买点。

你只能通过灵活的操作策略来进行此类操作, 即接受来自市场的信息, 而不要管事先的假设。你不必等到价格触及事先设定的止损位或是折返位才出局。你不必等到移动均线死叉或是MACD(价格走势的一个技术指标, 指平滑异同移动均线)发出卖出信号才卖出。你也不必等到趋势线已被突破才卖出。如果市场没有按预期走势运行, 而且表明价格正在迅速朝你预期的相反方向运行, 那么现在就应该出局。千万不要再等待!

## 5.7 准备开始

在你开始操作之前, 你必须收集一些基本的信息, 还要做一点研究。下面简要列出了这些步骤, 当我们设计我们的操作表格和投资表格时, 将会详细分析这些步骤。

**第1步, 准备与初始研究。**此时, 你必须确定你想操作的证券品种。你可以对想到的市场先有个大致的了解, 之后再决定你想操作的具体证券品种。一旦你已选好操作标的, 就要收集其所有基本信息, 如: 证券名称、证券代码、证券种类(如股票、债券、衍生产品)以及交易场所, 并将这些信息填进你的表格。

**第2步, 浏览长期数据。**虽然你可能对短线操作还是长线投资有个预想, 但是你必须先将此类想法从你脑海里清除掉。我们的目的是想根据你所掌握的事实制定一个没有偏见的操作策略。你的第一项分析内容就是查看长期走势图——指相对于你设定的操作周期而言——并数清这个图表的浪形。这样你就能明了这一操作标的的长期价格走向。你还要明确几个主要的支撑位和阻力位。它们可能源自折返位、预测价位、趋势线或前期高低点。最后要画出该标的的长期趋势。

注意时间周期是必要的。我定义了好几种时间周期，从即日操作到投资数年。一般年线图很少，因此有关年线图的分析不值得去费力了解。不过，看看10年、20年或是更长时间的数据以确定长期支撑位和阻力位还是值得的。之所以要看多个时间周期的走势图，是因为这样能让你更清楚地认识到你现在正在考虑的操作或投资的可能的风险收益情况。你的操作周期可能不是这些，但是看看它们你就会明白当市场走势与你的预期相反时，你该对市场做出多么敏锐的反应。如果你正在观察的证券品种处于长期上升趋势，但是你认为它短期将向下调整，那么你的操作头寸可能要安排得小一些，或是止损点设得更窄一点，以免在你的操作周期内出现上升主趋势重新占据主导地位的不利局面。

**第3步，缩短时间周期。**一旦你了解了所要投资标的的最初的长期趋势，那么你将把注意力转向下一更短的时间周期。这样你就可以更仔细地观察可能的买点、止损点以及目标位。在每一步中，你都必须保证你所进行的所有数浪和预测前后始终一致。尽管你可能认为中期趋势是牛市，长期趋势是熊市，你的数浪也必须反映这种长期下降趋势中的中期牛市调整观点。你要记下这一中期趋势的重要支撑位和阻力位，同时还要为此时间周期内的走势确定一个牛市趋势或熊市趋势。要判断每一个时间周期里市场走向的一个重要原因在于，你所要投入的金额与总的趋势有关。如果日线、周线和月线都呈空头排列，而你却想博取一天的反弹，那么你投入的金额应该很小。不过，如果所有这些趋势都是向上的，那么你可以考虑仓位更重一些。

**第4步，操作时间周期分析。**此时，你要对你的操作策略做第一次思考。不要被愚弄，事情还没有最后确定。不过，此时，你可能将注意力转向更短的时间周期，即你的操作时间周期。由此开始，再考虑到你在上一步画出的主要支撑位和阻力位，你就可以形成你的操作策略。它必须包括以下内容：

• **买入点。**

• **买入要求。**不仅仅是价位。还要包括成交量指标、动能指标、趋势线或已完成的数浪或正在形成的数浪，以便给出一套清楚明确的标准。假设你不是操盘手，就要写得让其他进行操作的人能够明白你的意思。要清楚、简洁、明确。

• **目标位。**

• **止损位。**

• **成功的要求。**这一点十分重要。如果你在突破之后买入，你可能要包括以下内容，即价格应加速上升，同时伴有成交量明显放大。如果价格突破后成交量很低，这可能意味着只是一个假突破。要写明市场应有的交易情况，这是波浪理论分析的一个重要内容，有了它，即便你的数浪和对大趋势的判断是错误的，

也能让你获利。

**第5步，观察更短期的图表。**你要不断寻找操作边界。例如，如果你看的是一天之内的走势图，当你想做短线波段操作时，你可能会在小时图上发现一种形态，它能比其他时间周期的图提供更好的买点。或许你正在找一个向下突破的卖点。如果你用每天的收盘价，你可能会决定在第二天开盘的时候卖出。不过，快速浏览60分钟图后，可能显示现在已经完成第一波5浪下跌走势。那么你就要将你的卖点调整到这波已完成的5浪走势的38%和50%的折返位。在你的买入要求中还要包括这么一条，即小时成交量应比突破时低。

**第6步，细节。**如果你想通过操作赚钱，你最好做好功课。尽管技术分析师会告诉你所有信息都反映在图表中，但仍有大量信息需要你关注。有时，这些动作可能太细微以至于除了在短期图表中有所反映外都不会发出任何信号。当短期出现此类动作时，它们可能被湮没在各种噪声中而难以辨认。

另外也有些信息无法获知。虽然长期的数浪或技术指标不太可能因为某条信息的发布而改变，但是你的操作参数很容易被这类信息改变。下面是你在实施操作策略前应该考虑的一些因素，但并不是全部因素：

- 看看其他同类证券的走势图。如果你在操作财捷公司 (Intuit) 的股票，可能要看看微软公司 (Microsoft) 的股价图。如果你在考虑买入大豆期货，也可能要看看豆油期货的走势。卖出石油期货的人要看看埃克森-美孚 (Exxon-Mobil) 公司的股价走势或斯伦贝谢公司 (Schlumberger) 的股价走势。买进债券的人应该看看股票市场走势，卖出美元的人可能对黄金走势比较感兴趣。
- 了解即将发布的消息。如果你正在考虑购买美国10年期国债，你要注意经济数据的公布，或是美联储成员的发言。股票投资者无论是买卖个股还是指数，都应知道重要的公司什么时候发布盈利报告、开会或参加重要的会议。
- 了解季节性。尽管这一点重要程度要低一些，但你应知道在你计划操作的时间内，你所操作的市场往年这个时候上升或下降的概率有多大。尽管总的形态更重要，因为季节性并不总是有效，而且可能随着时间发生改变，但是如果季节性趋势与你的预测不同，你还是要降低仓位。

总之，你要列出想持仓的标的的所有将要发布的重大事件。如果一项重大事件即将发布，你就要考虑在信息发布前清仓。

**第7步，监控。**恭喜恭喜！你已经完成了分析工作，你预计的买价出现了，现在你可以建仓了，或者是你的研究表明不久之后就会出现操作机会，至此你的计划已经做好。但工作远未结束。盘面的每一笔交易都传达出新的信息。你当然没必要

跟踪每一笔交易（除非你是做即日操作），但是，不时看看制定的操作计划可以帮助你避免出现重大失误。对于长期投资来说，关注过多信息很危险，因为你可能会对其中的干扰信息做出过度反应，但是对于短线操作来说，时常浏览一下各方面信息还是有用的。每一次价格变化都会发出新的信息，根据这些新信息你可以判断市场是否在按照你预期的模式进行。如果你最初的预测是错误的，那么虽然你可不必改变你的操作，但是你应该立即对预测的变化进行更新，并仔细核查以便确保这种变化不至于需要改变止盈位或止损位。你要一直保存好你的原始操作计划，并且一旦你做了修改要及时将修改内容加入计划表中。这样随着操作的进行，你就能研究你对市场的反应，并将每一次操作当做一次学习机会。

## 第1步 准备与初始研究

首先我将以美国股票市场的标准普尔500指数（S&P 500）为例。你可以通过购买芝加哥商品交易所（Chicago Mercantile Exchange）的指数期货、交易型开放式指数基金（exchange-traded fund, ETF）如标准普尔存托凭证（Standard & Poor's Depository Receipts, SPDR）或指数基金（iShares®）来交易标准普尔500指数。我假设你已决定波段操作标准普尔500指数，以期获利5%~10%。在开始操作之前，你要判断标准普尔500指数价格变动5%~10%的时间周期一般是多长。我的研究表明历史上标准普尔500指数三周内的价格变化相当平稳，幅度在5%左右。标准普尔500指数历史上60天内的价格变动幅度在10%以内。这就是说，假设不进行杠杆操作的话，要想获利5%~10%就要持仓3~12周。

一般我建议至少要考虑下面3条，有时是4条：

- 操作的时间周期
- 周期性高点
- 周期性低点
- 长期走势图

考虑到标准普尔500指数的波动性，我将用日线图作为操作的时间周期。这样，任何时间周期小于30分钟的走势图很难给你的决策增添新价值。你应该看看比日线图更长的周线图。具体到这一例子，因为股市已连续下跌了3年，现在正在考验5年前的低点，所以看月线图可能更有意义。甚至季度图或年度图可能也有些用。当你进行分析时，首先要从最长的时间周期的走势图看起。

## 第2步 浏览长期数据

具体到这个例子，我可能会从月线图看起。如果月线图提供了足够多的信息，之后我就会利用从这张图上读到的信息做进一步研究。请注意，这一分析是实况分析。也就是说，我用的数据是2002年11月写作时的数据，因此它能解释我是怎样做操作或投资决策的。也就是说这一部分随着价格走势的演变写了好几天甚至好几个星期。

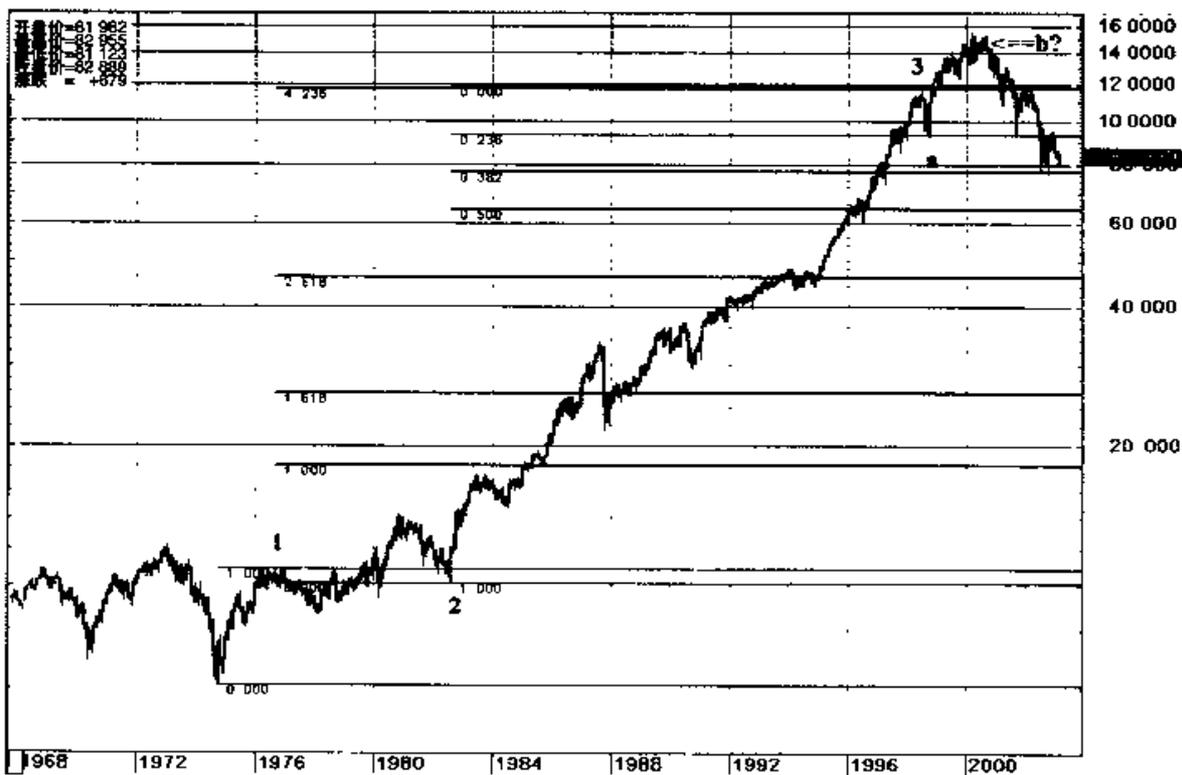
你要做的第一件事就是判断市场目前价位处于近期波动范围的什么位置。标准普尔500指数现在是871点，这一点位相当于过去5个月波动范围的中点位置。

### 检查历史价位

下一步你要回头看一下最近标准普尔500指数是否突破过什么重要的历史价位。通过查看图表，你会发现2002年10月的768.63点和2002年7月的775.68点构成了一个双重底，这两个点位正好位于1997年2月~1997年4月一轮历时3个月的调整的中点附近。这轮调整的低点就是一个很有意义的点位，因为目前股市在过去两年里一直处于下跌走势。这一低点是733.54点。

### 找出折返位

下一步我会从一个重要低点和最高点出发寻找折返位。自1987年暴跌后的低点开始的62%的折返位如图5-1所示，是726.97点，这个点位与上面提到的1997年4月的



2003年3月9日 星期日 10:46:34

CQG © 2003

图5-1 标准普尔500指数

应用艾略特波浪理论获利

低点733.54点很接近。自最高点开始的50%的折返位是776.44点，这个点位在2002年10月和7月已两次被击破。自最高点开始的62%的折返位在593.20点附近，这个点位正好在1996年的低点597.29点附近。我还在表5-1中例出了其他点位。

不要忘了看目前价位上方的价位。因为此时你还没有对未来的价格走势做出任何判断，所以你需要对位于目前价位上方和下方的重要点位都做出判断。我选择的一些点位列在表5-1中。

### 开始第一次数浪

你需要绘制一张图以便开始数浪。通过数浪你就能据此判断从长期来看目前市场所处的位置。你也能开始将信息填到你的操作/投资表中。每一张表都包括基本信息，如你操作的资产及其走势图，重要价位和操作策略。我强烈要求你将此表与走势图一起打印出来，因为许多软件程序会重新绘制走势图，并且会将已经到期的期货和期权合约彻底从他们的系统中删除。一旦打印出来了，你就保留了一份分析报告的打印稿，同时电脑里也有存档。

表5-1 标准普尔500指数，长期

应用波浪理论获利——操作与投资表	
<b>基本信息</b>	
姓名：史蒂文·波泽	证券代码：SPY 价格：891.00美元
日期：2002年11月11日	证券名称：标准普尔500现金指数
	交易所：美国股票证券交易所（AMEX）， 电子交易系统（ECN）
版本：1.0版	
<b>长期分析</b>	
<b>长期支撑位</b>	
768.63点，是2002年10月创出的低点	
733.54点，是1997年4月创出的低点	
726.97点，是自1987年10月创出的低点的62%折返位	
701.97点，此时第v浪下跌是第i浪下跌的1.618倍	
646.00点，是1982年创出的低点的50%的折返位	
<b>长期阻力位</b>	
944.75点，是2001年10月恐怖袭击后创出的低点	
965.00点，是2002年8月反弹创出的高点	
1063.86点，第iii浪下跌的38.2%的折返位	
1176.97点，2002年1月在恐怖袭击使市场恐慌下跌后出现的反弹高点	
<b>操作类型</b> 即日操作，短线操作（从一天内到数天），波段操作（从数天到数周），中线（从数周到数月）， 长线投资（从数月数年）：段波操作	
<b>长期概览</b>	
近三年都处于大的熊市之中。市场或许进入了熊市末期。数浪表明市场将要或正在进行第v浪下跌，目标点位将在2002年10月和2002年7月创立的双重底之下。	

## 记下你期望的操作类型

此时，你要记下你希望做哪种类型的操作。我在表5-1中列出了一些基本操作类型，当然你也可以将它们称做别的什么名称，只要自己觉得舒服即可。在本书中，我将把操作类型分为即日操作、短线操作、波段操作、中线操作和长线投资几种。即日操作指当日进出，此时操作者关注的是市场细微的走势，可能通过杠杆的形式来操作期货或期权，当然只要操作的股票波动幅度大且数量足够多也能达到同样的效果。短线操作包括持仓数小时到数天，一般情况下，如果持有的是价格变化较为缓慢的证券，也可能要花一周甚至更长的时间。波段操作指持有数天到数周，而中线操作时间可能持续好几个月，但是通常情况下数周到一两个月。长线投资可以涵盖整个熊市或整个牛市周期。

## 写一份简短的长期分析

一旦你选好了期望的操作类型，就要立即写一两行来描述市场的长期状况。虽然你可能不会做长期投资，但是一旦你需要改变这一部分分析的内容，你就要对实际的操作策略进行修正，有可能还要对你所持有的仓位做一些处理。一般情况下，你应在对长期趋势做出修改前了结所持有的仓位。当你不断进行分析时，关键是要保证所有的周期前后一致。具体到这个例子，我注意到价格可能进入第v浪下跌。你的操作策略要讲明市场是否是这样，如果你看空而市场显示仍处于第iv浪中，那么你该怎么办。

表5-1的核心在于将所有背景信息集中在一起，以便进行操作或投资决策。最后你要写下操作成功的条件，并列出的可能的失败因素。在某些情况下，你还可以写下涉及表5-1中以外因素的部分。无论你什么时候操作或投资，都要做好功课。如果你清楚风险情况并在你的操作或投资计划中考虑到了这一风险因素的话，你就可以在盈利报告公布前或法庭裁决前买入股票。如果没有进行任何研究就开始建仓并被上述情形打一个措手不及那就是错误的。有很多种情况会让你措手不及——比如诉讼、CEO被捕、恐怖袭击——你必须通过做功课尽你所能地掌握这些情况。

现在既然你已经进入对长期月线图进行简要分析的阶段，那么就把分析结果写在你的操作表上，之后我们将进入下一步，浏览标准普尔500指数的周线图。周线图使我们离最终要制定的操作目标更近。你将在周线图上看到过去一两年来已经完成的形态，同时也要注意短期形态、折返位和斐波那契价格预测值。你还要在周线图上做一些初步的研究，当然对于波段操作，我可能更要关注日线数浪而非周线预测。

## 第3步 缩短时间周期

在你进行深入分析时，你的脑海里可能就开始形成了一个初步的操作策略。如

应用艾略特波浪理论获利

果走势图让你对所要操作的证券的未来走势有一个明显的印象，那么情况显然如此。尽管光看周线图还不足以完成最后的操作计划，但是，当你准备将最后的买卖条件放在一起时，它们将会为你提供一个很好的框架。

看看前面分析的标准普尔500指数的走势图（见图5-2），在图5-2中表明价格在2002年10月创出了新低。这个新低点比8月份的低点低不到1%。从周线图上看并不能清楚地看出价格运行到2002年10月份的低点是否已完成一波5浪下跌走势，但是我的第一印象是下跌还只走了3浪。既然2002年7月的低点已破，那么目前走势可能正在形成一个3-3-5的平台形走势。

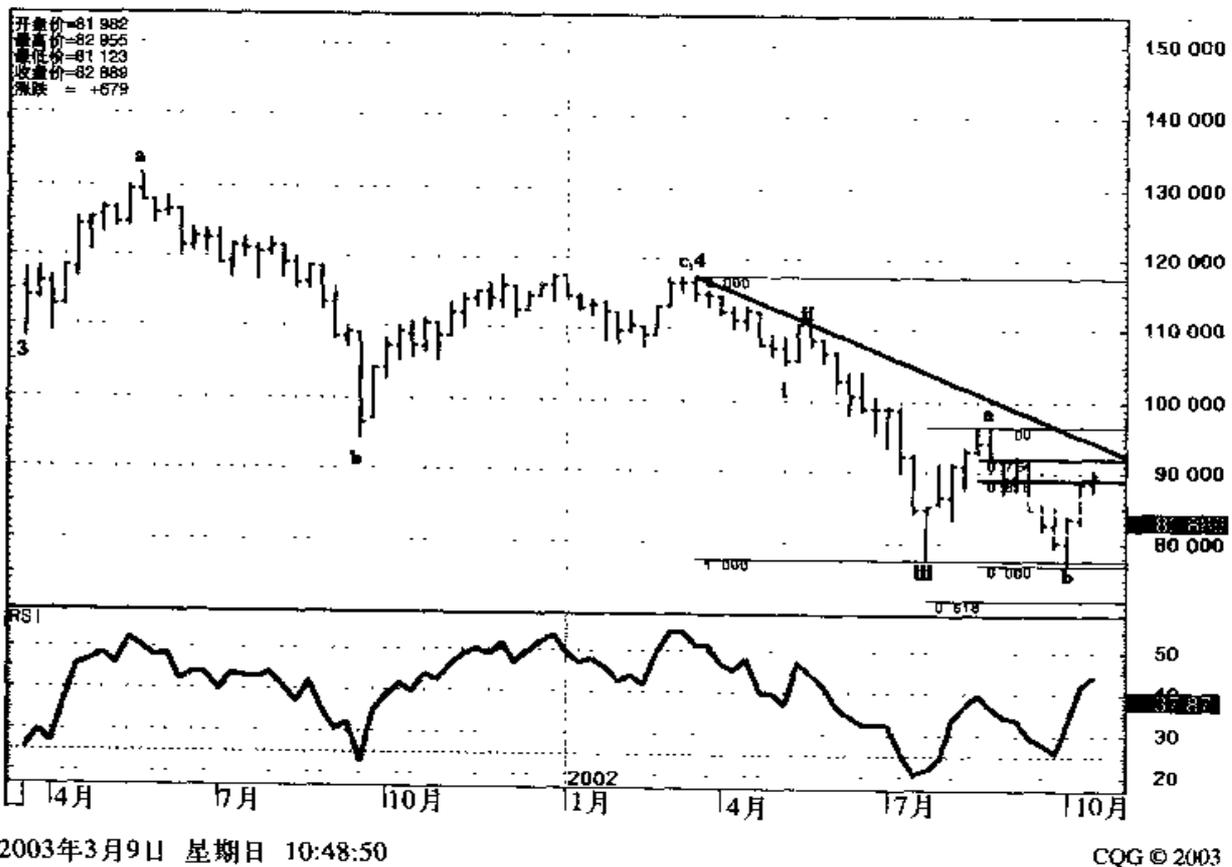


图5-2 标准普尔500指数周线图

有证据表明下跌走势已经结束——这关系到后市是否会出现新一轮下跌5浪。如果浪v是浪i的1.618倍的话，那么2002年10月的低点768.63点与浪v的终点很接近。但是此时浪i很短，在这种情况下，我常常看看前3浪幅度与浪v幅度的比率关系。一般情况下，浪v的幅度是前3浪幅度的62%，而且不应超过前3浪幅度的100%。按照浪v是前3浪的62%计算得出浪v的下跌目标位是718.88点。

此时就看得很清楚，标准普尔500指数中期走势有两种可能：（1）标准普尔500指数正在做一个平台形调整，这就是说从目前价位870多点的低点，存在获利空间，高点可能在950点左右；（2）底部正在形成，这是说反弹有可能上攻1000点。这意

意味着, 如果我们的目标是获利3%~5%的话, 就需要仔细寻找一个买点买入标准普尔500指数。

我们的目标是寻找5%~10%的价格变动。这意味着尽管目前的趋势是向上, 但并不能十分明确地决定买入。底线是我们分析出来的, 实际并未结束, 在我们进行深入分析之前并不能完成我们的操作策略(参见表5-2)。

表5-2 中期分析部分

<p><b>中期分析</b></p> <p><b>中期支撑位</b></p> <p>866.81点, 是从2002年8月19日高点到2002年10月7日低点之间的半分位</p> <p>828.37点, 是2002年10月7日低点开始反弹后的第2周的低点</p> <p>768.63点, 是2002年10月7日创出的低点</p> <p>762.78点, 如果2002年8月19日的高点是第iv浪(图中未标出), 且第v浪是第i浪的1.618倍, 则这是第v浪的终点</p> <p>718.88点, 此处第v浪是从第i浪开始的前3浪的1.618倍</p> <p><b>中期阻力位</b></p> <p>918.66点, 是从2002年8月19日高点到2002年10月7日低点之间的76.4%的折返位</p> <p>924.02点, 是2002年9月9日创出的高点</p> <p>926.98点, 自2002后3月中旬的峰值开始的下降趋势线, 平均每周下跌7.5点</p> <p>957.95点, 此时c浪=a浪</p> <p>965.00点, 2002年8月19日创出的高点</p> <p><b>中期概览</b></p> <p>经典的形态理论显示这是一个双底形态, 但是价格几乎突破7月的低点使得未来有可能演变成平台形。时间周期显示, 如果这是第iv浪的话则运行时间过长, 但以前也曾出现过延长的第iv浪。也有可能演变成三角形, 但是这要求第iv浪的运行时间比前3浪的运行时间长很多。正如图中标识的一样, 最有可能的结果是平台形。终点是2002年8月19日创出的高点的62%的折返位, 这个点已经突破, 下一步看76%的折返位、趋势线和c浪=a浪的点位以及前期高点。而动能指标在低点出现如期的背离, 在2002年10月的底部也没有出现明显的推动浪走势。注意, 尽管目前趋势是向上的, 但并没有出现明显的底部特征。</p> <p><b>趋势判断: 看多</b></p>
---

在看日线图之前下面几点值得注意:

- 低点并没有得到动能指标的确认。这当然不足以证明市场处于底部, 但应引起警惕。
- 在底部没有出现市场人气的极度悲观, 这很难让人相信是最后的底部。波动率指数(volatility index, VIX)不比2002年8月创出的低点低。
- 投资咨询公司Lowry Reports的研究表明如果没有出现90%的天数的成交量下降, 那么就很少出现底部, 转势确认需要90%的天数的成交量上升。这些研究是根据纽约证券交易所的数据做出的。在过去两个月里这些条件都没有出现。

应用艾略特波浪理论获利

- 熊市的反弹一般都呈快速猛烈之势，而熊市底部往往出现在市场出现极度悲观的时候。2002年10月这两种情况都没有出现。
- 此处时间周期也很重要。前3浪下跌持续了18周。到2002年10月是最后一周，如果这是第iv浪的话，则调整时间持续了14周。在底部，调整是11周，这个时间太长了。不过，我曾见过许多延长的第iv浪。市场是痛苦的放大器，很少有事情能让投资者相信熊市已经结束更痛苦，只有在两两个月内快速下跌创出自2002年8月以后的新低才会出现这种痛苦。

## 第4步 操作时间周期分析

由此我们将深入事实的本质。既然我们期望的是至少能持续几周的操作机会，那么日线图就是最重要的。从周线图上看不出来的价格走势在日线图上将会看得很清楚。下一步我们将通过观察小时图来帮助我们准确确定买卖点，等你完成第4步时，你至少将有个初步的实际操作策略。

### 复查到目前为止你已经完成的一切

进行操作时间周期分析的第一部分应包括复查到目前为止你在操作计划上已经写下的内容。或许其中有点还需要进行深入研究。具体到这个例子，我们还不知道自2002年8月高点以来的下跌是5浪结束还是说只是前3浪。我们也没有写下自2002年10月的底部以来的任何数浪模式。尽管我们认为中期是牛市，但是并不清楚此时的上升空间是否足以让我们建仓做多。

考虑价格在900点以下以及我前期分析认为未来最有可能的走势是形成平台形整理，短期内价格走低的理由不充分。不过，在大图分析中我认为总的趋势是向下的。如果我看到一个有10%的反弹高度的机会，但是主趋势将创新低时我从来不建议进行操作，现在我对标准普尔500指数的主趋势的预测正是如此。所以，我将根据我的风险偏好制定一个双向策略（参见图5-3）。

正如我在前面部分所分析的一样，当前趋势是上升的。正如你将在表格中看到的一样，如果你想寻找波段操作机会的话，则多头的收益/风险比并不高，而我正是想找这种波段操作机会。我认为长期股指将向下，但是从目前股指走势看，考虑到股指有可能重返2002年8月的高点965点附近，那么卖出的建议也很糟糕。

有几个很有意思的天数值得注意。首先，自2002年7月~2002年8月的反弹持续了21天。之后的下跌又花了34天。注意，下跌时间比上升时间长很多。这也可能表明目前的下跌并不是推动走势，这也是我之所以认为10月份的低点是平台形的b浪的理由之一。不过，熊市中的反弹确实显得十分迅速，因此我并不认为这一证据足

够充分。

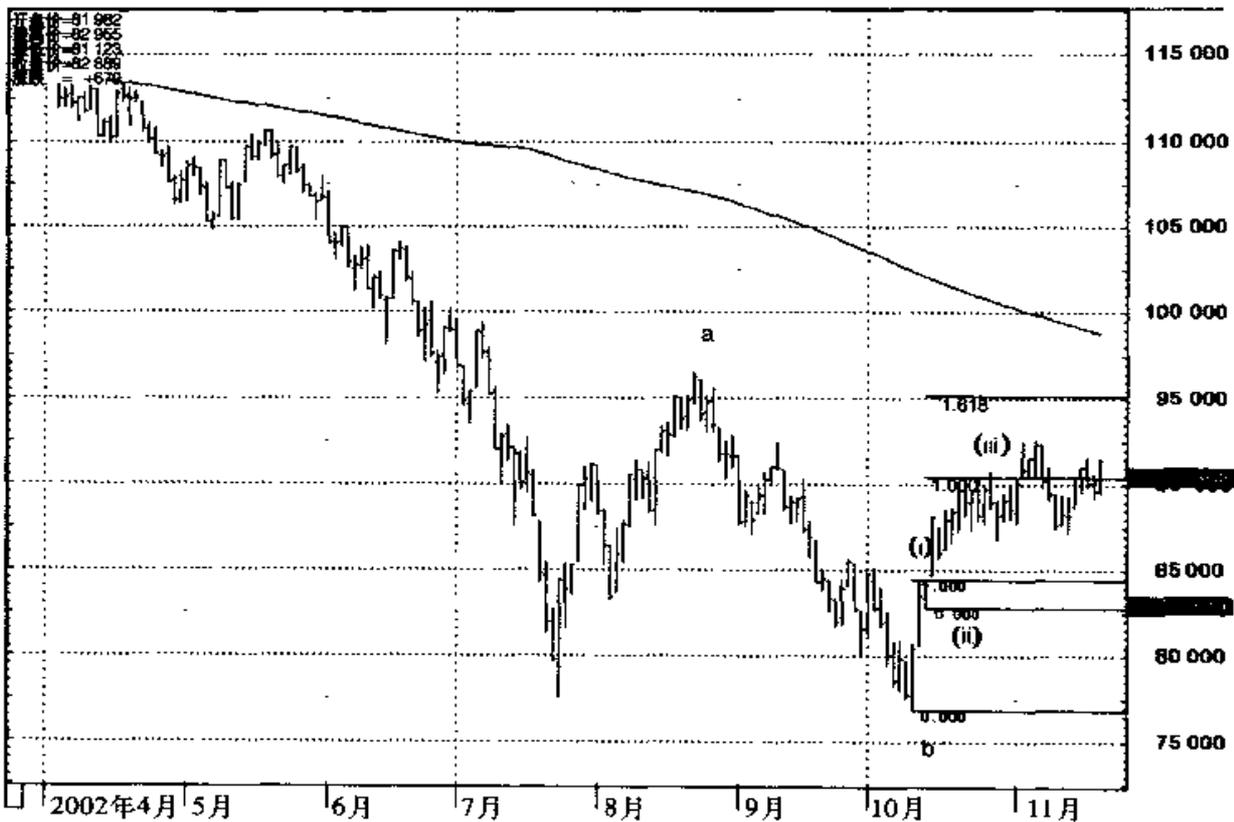


图5-3 标准普尔500指数，日线图

如果市场继续按照现有节奏运行，我预计目前的c浪调整将至少持续21天。注意所有的天数都是实际交易日数。即c浪将持续到11月7日，这一天是美国联邦公开市场委员会（Federal Open Market Committee, FOMC）例会的后一天。考虑到市场预期会议之后很有可能减息，虽然它不能对联储到底减息多少提供信息，但是从时间周期的角度分析，它正好确认了联储将减息的信息。

因此我认为11月7日左右市场可能出现转势，可能持续一天。在你卖出之前你要确信股指已完成一波走势。如果不是这样，那么我认为股指将在11月25日出现转势。这一天是自10月份低点以来的34天，也是自7月份低点以来的89天。我认为这一天出现转势的机会更大，因为此时股指持续运行的时间更长。此外，因为我预期将出现顶部，考虑到感恩节前后市场走势都是涨的，所以我认为股指上升趋势应可以持续到感恩节后的周末。再次强调，在转势信号出现之前卖出是不可能的。

完成了这一步分析并将部分内容填入表格后（你不需将所有内容都填进去，但是填得越多越好，这样以后你查起来更方便，也便于将来理解当初的决策过程），现在你可以开始设计初步操作计划（参见表5-3）。

应用艾略特波浪理论获利

表5-3 操作周期分析

### 短期分析

#### 短期支撑位

866.81点, 是从2002年8月19日高点到2002年10月7日低点之间的半分位

828.37点, 是2002年10月7日低点开始反弹后的第2周的低点

768.63点, 是2002年10月7日创出的低点

762.78点, 如果2002年8月19日的高点是第iv浪(图中未标出), 且第v浪是第i浪的1.618倍, 则这是第v浪的终点

718.88点, 此处第v浪是从第i浪开始的前3浪的1.618倍

#### 短期阻力位

918.66点, 是从2002年8月19日高点到2002年10月7日低点之间的76.4%的折返位

924.02点, 是2002年9月9日创出的高点

926.98点, 自2002年3月中旬的峰值开始的下降趋势线, 平均每周下跌7.5点

957.95点, 此时c浪 = a浪

965.00点, 2002年8月19日创出的高点

#### 时间

8天 自10月份的低点至今的运行时间

34天 自8月份的高点至10月份的低点的运行时间

21天 自7月份的低点至8月份的高点的运行时间

#### 短期概览

目前趋势是向上的, 现在对这一点已不容置疑。但不好的是, 目前点位891点离最近的支撑位866.81点是25点, 离最近的阻力位918.66点是27点, 显然此处做多不太安全。此外, 我认为长期趋势是下跌的。因此, 这个点位我不能做多。

可能的时间窗口是11月7日, 这一天距10月份低点为21个交易日, 以及11月25日, 这一天距10月低点为34个交易日。因此我认为在这两个时间窗口可能出现趋势拐点。

同时, 我认为只有在浪形完成的情况下才会出现趋势拐点。不过, 考虑到联储的公开市场委员会会议将于11月6日召开, 在这一天之前如果要进行任何操作我都会仔细考量一番。

#### 操作计划

**买点:** 在11月7日开盘时做空标准普尔500指数。

**止损位:** 如果11月7日低开, 则为反弹的高点。

如果11月7日高开, 则为买点之上2%的点位。

如果收盘价比盘中高点低1%以上, 则需在收盘后将止损位重新设在当日高点。

**买入条件:** 必须完成5浪向上走势, 或者是很接近这一点位, 这样的话才不会触及比买点高2%的止损位。

**目标位:** 2002年10月10日创下的新低768.63点。

**持有条件:** 自高点开始的下跌必须是强势5浪形态。如果未能在5个交易日内跌破10月16日的低点856.28点的话, 则不符合强势下跌的条件, 这表明我要么得清仓要么得进一步收窄止损位。如果小时线下跌走势不是呈5浪模式, 那要么得清仓, 要么得及时修正止损位。

操作计划的第一步将包括以下内容:

- 买入点要求
- 时间

- 浪形
- 技术指标要求
- 基本面条件
- 期望的买入价位
- 止损位
- 持有条件
- 目标位

考虑到我们前面所做的分析，目前并没有好的买点。短期看，尽管是牛市但并没有提供好的机会。我一般要求我的止损位、买入价和盈利目标位之间的收益/风险比是2:1。由表5-3中知，尽管未来可能还有上升空间，但此时做多的收益/风险比只有1:1左右（即27点的上升空间/25点的下降空间）。尽管我认为此时没有很好的买点，但我还是可以根据长期数浪模式为以后的买入制定一个策略。让我们回顾一下其中的一些要点：

- 短期趋势向上。
- 中期趋势和长期趋势向下。
- 联储的公开市场委员会将于11月6日召开会议。
- 根据运行时间计算11月7日是一个时间窗口。
- 根据运行时间计算11月27日是另一个时间窗口。
- 8月高点的76.4%的折返位是918.66点。
- 我预测自10月低点开始将是一轮平台形调整（5浪模式）。

考虑到以上信息，我的主要观点将是根据时间和价位模式做空。既然我认为市场会在11月7日对前一天的公开市场委员会的会议做出反应出现转势，那么只要到价格形态已经完成就可以买入。初始止损位将设在8月高点76.4%的折返位处，如果目标位是创新低的话，则根据形态预测或短期波浪走势来设定。

下面是操作计划的第一步：

- 在11月7日开盘时入场做空标准普尔500指数。
- 如果11月7日低开，则止损位为至今为止的反弹高点；否则的话，止损位设为买入点之上的2%处。如果收盘价比当日盘中高点低1%以上，则将当日高点重设为止损位。
- 买入条件：11月7日早盘平台形态必须完成或是接近完成，止损位的5浪走势在前面一点已经提及。
- 目标位：2002年10月10日的低点之下的新低，768.63点之下。

应用艾略特波浪理论获利

- 持有条件: 自高点开始的下跌必须是强势5浪形态。如果未能在5个交易日内跌破10月16日的低点856.28点的话, 则不符合强势下跌的条件, 这表明我要么得清仓要么得进一步收窄止损位。如果小时线下跌走势不是呈5浪模式, 那要么得清仓, 要么得及时修正止损位。

## 第5步 观察更短期的图表

既然我们只是想看日线走势, 那么我们应该看看60分钟或30分钟的柱状图或K线图。有些分析师不愿意用小时图, 因为他们认为每天的最后一根小时图实际上只有30分钟的交易情况。不过, 我认为如果看30分钟线则时间太短, 不宜用于分析, 而且每天的最后半小时的交易一般都比较活跃, 所以并不会因为只有60分钟的一半而影响它的分析价值。因此, 我在图5-4中用小时线来进行分析。

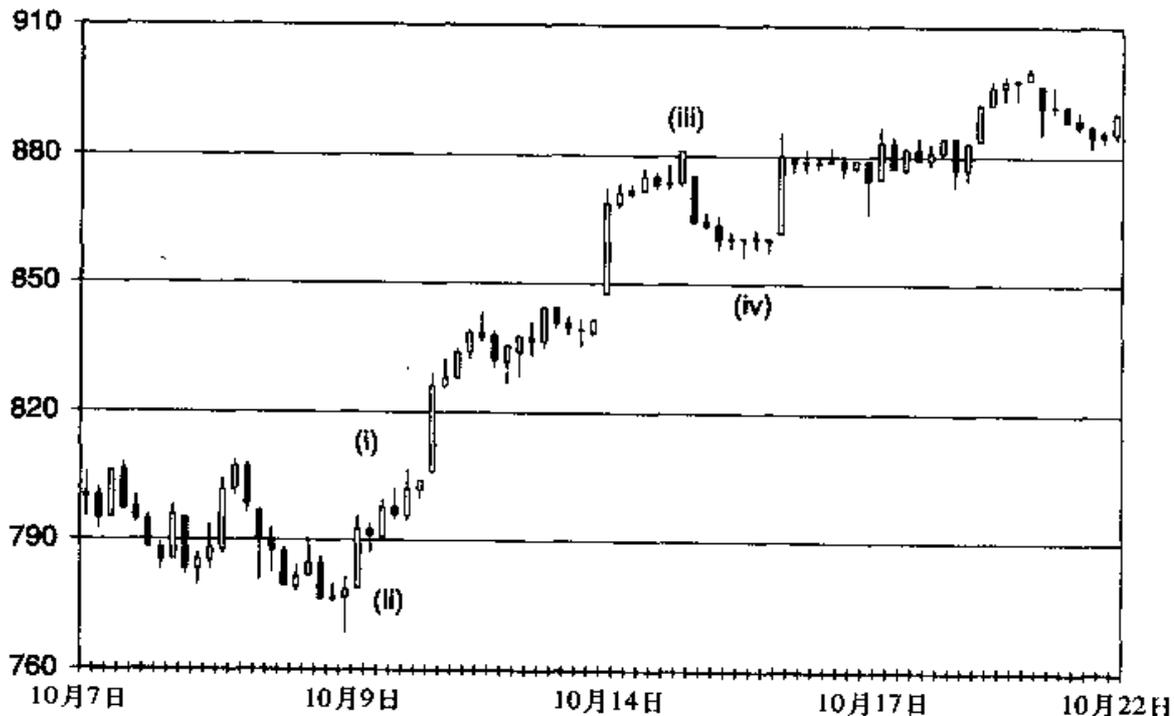


图5-4 标准普尔500指数 60分钟图

从图5-4中你可以看出, 我的数浪表明股指已经开始最后的第v浪反弹。不过, 反弹持续的时间相当短, 而且股指反弹的高度也低于我的预期。当我进行分析时, 联储正计划在下月初(即2002年11月6日)召开会议。市场普遍预期联储到时将会宣布降息。惟一不确定的是降多少。时间窗口也表明市场可能会在2002年11月25日出现转势, 因为这一天正好是联储会议之后的第13天。

表5-4所示的短期分析并没有增加多少信息, 因为现在股指似乎还运行在某个重要价位和触发位的中间。不过该表也显示2002年10月16日创下的低点856.28点可能

很重要。我将它标为第iv浪。如果股指在这一点之后又走出一波5浪上攻走势，那么随后如果股指跌破第iv浪的低点将意味着股指转势成立。因此，我在操作计划里加上一条战术，即：当股指跌破856.28点时卖空标准普尔500指数。

表5-4 更短期的分析

<b>更短期分析</b>	
<b>小时线支撑位</b>	
885.35点，	是2002年10月17日早盘的高点，现在正在挑战这一位置
866.58点，	是2002年10月18日早盘的低点，如果现在还是第iv浪，那么这是B浪的a浪的第iv浪的底。
856.28点，	是第iv浪的底。如果5浪走势已经完成，那么随后应该快速跌破此位。但看起来不太可能。
845.27点，	如果这是一个不规则的第iv浪，那么这一点位是第iii浪的38%的折返位。
844.39点，	10月14日到10月15日的跳空缺口。
<b>小时线阻力位</b>	
900.69点，	是2002年10月21日尾盘创下的到目前为止的高点。
918.56点，	是2002年8月19日高点到2002年10月7日低点之间76.4%的折返位。
925.89点，	如果现在是第v浪，此处第v浪等于前3浪幅度的62%。
931.80点，	自2002年平均月中旬峰值开始的下降趋势线的阻力位，每下跌约1.60点。
965.00点，	2002年8月19日创出的高点
<b>小时线分析</b>	
自图中标出的第iv浪开始的上攻走势显得很疲弱，这表明有两种可能性，一是市场处于牛市，目前走势是一个不规则的第iv浪；二是目前走势是倾斜三角形，是一个将要失败的第v浪。此时，考虑股指仍离76.4%的折返位918.56点较远，而且从近期的动能指标看，股指呈高点和低点均不断抬高的走势。所以我仍坚持牛市观点。同时要注意到，时间窗口表明股指还可以反弹一两周，直到11月6日联储公开市委员会开会之前。最坏的情况是到联储开会后再安排交易。上述分析也凸显了2002年10月16日创出的第iv浪低点856.28点的重要性。我会在下面的操作计划中增加一个买入点。	
<b>操作计划</b>	
<b>买点：</b>	在11月7日开盘时做空标准普尔500指数。
<b>止损位：</b>	如果11月7日低开，则为反弹的高点。 如果11月7日高开，则为买点之上2%的点位。 如果收盘价比盘中高点低1%以上，则需在收盘后将止损位重新设在当日高点。
<b>买入条件：</b>	必须完成5浪向上走势，或者是很接近这一点位，这样的话才不会触及比买点高2%的止损位。
<b>目标位：</b>	2002年10月10日创下的新低768.63点。
<b>持有条件：</b>	自高点开始的下跌必须是强势5浪形态。如果未能在5个交易日内跌破10月16日的低点856.28点的话，则不符合强势下跌的条件，这表明我要么得清仓，要么得进一步收窄止损位。如果小时线下跌走势不是呈5浪模式，那要么得清仓，要么得及时修正止损位。
<b>备选操作计划（不要同时执行两个操作计划）</b>	
<b>买点：</b>	跌破856.28点（第iv浪低点）。在近期高点38%的折返位买入。
<b>止损位：</b>	设在已经完成的自高点开始的下跌5浪的76.4%的折返位之上0.01点。
<b>买入条件：</b>	必须完成自第iv浪开始的5浪上攻和自随后高点开始的5浪下跌走势。
<b>目标位：</b>	创新低。
<b>持有条件：</b>	既然隐含的数浪是第3浪，那么自买点开始的下跌必须迅速而猛烈。如果不是放量快速下跌则即使获利也要清仓。

应用艾略特波浪理论获利

买入条件:

- 自856.28点后完成5浪上攻。
- 跌至856.28点时已完成5浪下跌。
- 在自高点的38%的折返位处卖空。
- 止损点设在自高点的76.4%的折返位之上0.01点处。
- 目标位是比2002年10月10日更低的新低位。

## 第6步 细节

我可以列出100条操作前需要检查和跟踪的信息。但是，如果我让你跟踪的信息太多，那么我会陷入分析之中，结果导致你发现歧途太多以至于无法进行操作。所有这项工作的关键在于尽量减少意外情况。世界上所有的研究都无法保证你的操作肯定能赚钱。操作和投资是有风险的，确保你不会发生损失的惟一办法是购买政府债券并持有直至到期（其中不考虑通货膨胀风险和到期不能偿还本金的风险）。在细节部分，你的工作并不是要成为现代财经领域的歇洛克·福尔摩斯（Sherlock Holmes）。相反，经过前面5步的分析之后，最后要做个小结，并考虑以下内容：

- 建立一个包含以下信息的操作日历：
- 从现在开始至少到你预期的持有期之后一个星期之内重要的政府信息发布日。如果可能的话找出上个月类似信息发布时市场的反应。
- 列出上述同一时期内重要的公司盈利公布日。同时列出这些公司上个季度以及上一年同一时期的盈利数据。如果可能还要列出市场对这些数据的反应。
- 交易所休市日。
- 你不能看盘或操作的日期。
- 如果你买的是一支分红的证券，那么也要列出除息日，因为在除息日你要根据所分红利将止损位、买点以及卖点向下调整。
- 如果你的操作计划显示买点延迟，那么要继续监测市场和具体证券的走势以免形态改变。如果仅仅因为你的投资策略认为要等上一段时间而错过你预测的买点，那是很讨厌的事。以标准普尔500指数为例，当11月2日公布月度就业数据和失业数据时，我会非常警惕。

细节部分（参见表5-5）基本上是自由格式。其中的一部分是重要日期。你可以用微软的outlook或是其他类似程序来列出相关项目。当然，你也可以将每一条输进电子表格文档中，表5-5就是这么做的。如果你用电子表格，我建议你给自己设一个提示符以便每天早上在开市前检查表中项目，并将你认为最重要的项目凸显出来。

表5-5 操作计划的细节

日期	时间	公布信息
2002年10月28日	收盘后	戴尔公司 (Dell) 公布盈利报告并召开会议
2002年10月29日	开盘前	宝洁公司公布盈利报告并召开会议
2002年10月31日	上午10:00	全美供应管理协会公布10月份采购经理人报告
2002年11月01日	上午8:30	公布10月失业率和就业数据
2002年11月04日	收盘后	Verizon通信公司公布盈利报告并召开会议
2002年11月05日	收盘后	大选日——因为两党要争夺议会控制权所以很重要
2002年11月06日	下午2:15	联储公开市场委员会开会决定利率政策
2002年11月06日	收盘后	思科公司公布盈利报告并召开会议
2002年11月07日	收盘后	雅虎公司公布盈利报告并召开会议
2002年11月07日	开盘前	迪斯尼公司公布盈利报告并召开会议
2002年11月07日	开盘前	高通公司 (Qualcomm) 公布盈利报告并召开会议
2002年11月07日	任一时间	计算得出的可能的转势日期 (离10月10日底部21天)

**其他需要跟踪的重要内容**

小时图上绘出的趋势线

注意自856.28点之后是否有5浪上攻, 随后是否又出现了5浪下跌至856.28点之下

60分钟图甚至日线图上高位最好出现动能指标背离

在市场转势下跌前最好反弹到918.56点之上

反弹期间的成交量最好萎缩, 随后下跌时的成交量最好放大

股指上升时隐含波动率最好下降, 股指下跌时隐含波动率最好上升

有人可能会奇怪为什么我不制定三套策略。其中第三套策略应提出, 当股指自2002年10月10日的低点起完成一轮5浪上升走势后应卖空。从某种程度上讲, 将这一策略放入操作计划中可能是正确的。但是, 既然我已经考虑了前面的4浪, 此时我就不能再就买卖点提出更为详细的规则了。不过, 如果机会来临, 希望我(或你, 如果在操作的话)能注意到这一点, 并能在监测期间(下面的第7步)抓住这一机会。

我之所以没有将完成5浪走势作为备选操作策略之一是基于以下几点考虑:

- 在某一时刻我们能跟踪的信息是有限的。我假设你不止操作一种证券。如果你有5种买入方案, 那么你永远也不会把它们都做对, 而且还有可能错过买入信号。此外, 我们制定操作计划的原因之一在于培育对自己研究成果的信心。如果你有太多的操作方案, 那么至少我很难相信你的研究成果。
- 从艾略特波浪理论的角度来看, 要注意研究是为了寻找主要的价格转折点。当价格转折点以适宜的节奏出现在某一时间窗口前后时, 我觉得这是件令人舒服的事。如果价格未能在计算出来的时间窗口前后出现转折, 那么就降低了这个位置出现转折的概率。你可能会在5浪的第1浪结束时卖空, 那样的话就卖得太早很有可能错过随后出现的真正的机会。一旦你已经做完操作计划, 你就完成了操作的全部准备工作, 但我想还是有可能出现抢跑。所以我没有将这一策略

应用艾略特波浪理论获利

包括在操作计划内。如果你回头看看图5-4，你可能从第iv浪低点开始数出一个完整的5浪形态，但是它仍处于我偏好的最小的折返位918点下方，我要避免卖得太早。记住，分析认为会出现平台形调整，此时允许股指向上达到或稍微突破965点，而向下可能跌到700多点。

## 第7步 监控

到此为止似乎已做了很多工作。你可能认为你已经完成了所有工作。你喜欢的策略认为你应该在11月7日卖出，这中间还有两星期的时间。你的备选策略要求股指跌破856.28点才卖空，虽然这个点位离目前点位并不太远，但你所要做的只是在你的计算机系统里设一个提示功能，以便你能及时知道标准普尔500指数什么时候达到856.28点的支撑位。事实绝非如此！

现在你把操作计划整理成文档并准备行动。不过，随着股指的演变，新的浪形可能会清楚地显示你需要在操作计划上注明的日期前进行操作。在11月6日提前卖空无疑很有诱惑力，至少可以在公开市场委员会宣布利率政策且股指随后开始急速下挫时提前进行操作。之后你可能会将止损位设在当日股指运行的高点。当然，如果自10月10日的低点到当日高点之间没有完成一个完整的5浪形态，你可能还不会卖空。

另一种可能的情形是在联储宣布利率政策之前股指已完成一波5浪上升。我在前面曾分析过这一可能情形。上面的细节部分也提出了一些关注备选方案的信号。

看图5-5。我们的备选方案在856.28点之下卖空并没有出现；股指从未运行到这

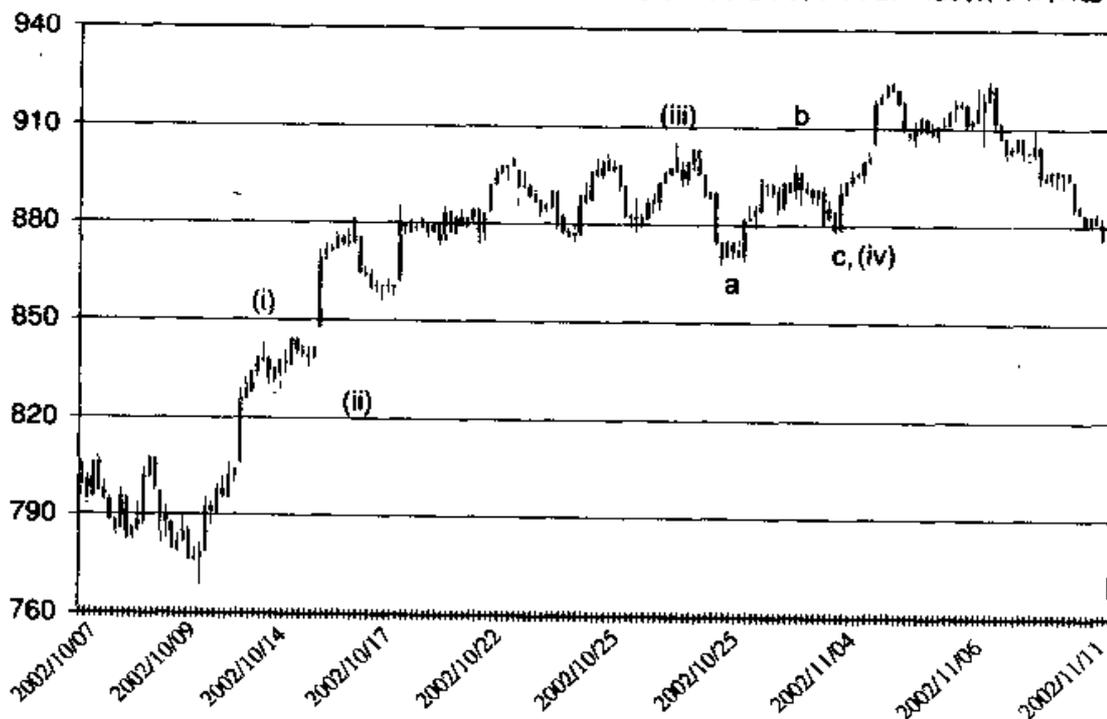


图5-5 标准普尔500指数60分钟图

一点位附近,而且在我计算的时间窗口处开始调头向上。正如你看到的一样,我修改了我的数浪。2002年10月28日设置的止损位以3浪形式达到。因此,我改变了波浪标记,将原来认为的不规则第iv浪改标为b浪。到2002年10月29日为止的下跌是一个有争议的5浪形态,这是完成第iv浪的c浪所需要的。我将这些变化写进了监控部分。

11月6日,在联储公开市场委员会宣布利率决策时的反弹高点是一个有争议的5浪形态。激进的操作者会在这里做空,但是这一方案不在我的操作计划内。我一直等到11月7日开盘。(我用的开盘价是914.00点。官方公布的标准普尔500指数的开盘价是923.19点,这是因为标准普尔500指数是根据前一天的收盘价报出的。做空标准普尔500指数的方法要么是卖出标准普尔500指数的期货,要么卖出标准普尔500指数的ETF产品。914.00点的卖空价位是根据这些证券在2002年11月7日上午9:30进行交易的时的价格算出的大致价位)根据操作计划,初始止损位要设在当日盘中的高点之上,或是设在11月6日的高点925.66点。

按照操作计划,在当天收盘时,我将止损位重新设在了914.00点,这是当日的最高价,如图5-6所示。持续的监控表明,2002年11月13日的低点872.05点可能是一个完整的5浪形态的结束。不过,这一形态并不是十分清晰,它也可能是3浪形态。当日低点出现的动能指标背离使我倾向于5浪形态。这意味着我要更新止损位,要么设在925.66点高位的61.8%的折返位处,要么设在它的76.4%的折返位处。因为我预期股指将继续向下创新低,所以这轮走势应该相当迅猛。因此,我将把止损位设在62%的折返位处,或是设在905.19点。这个点位在11月15日被触发。最后,随着股指继续走高,证明我的分析是错误的。不过,不管怎样持续的监控使我得以获利。

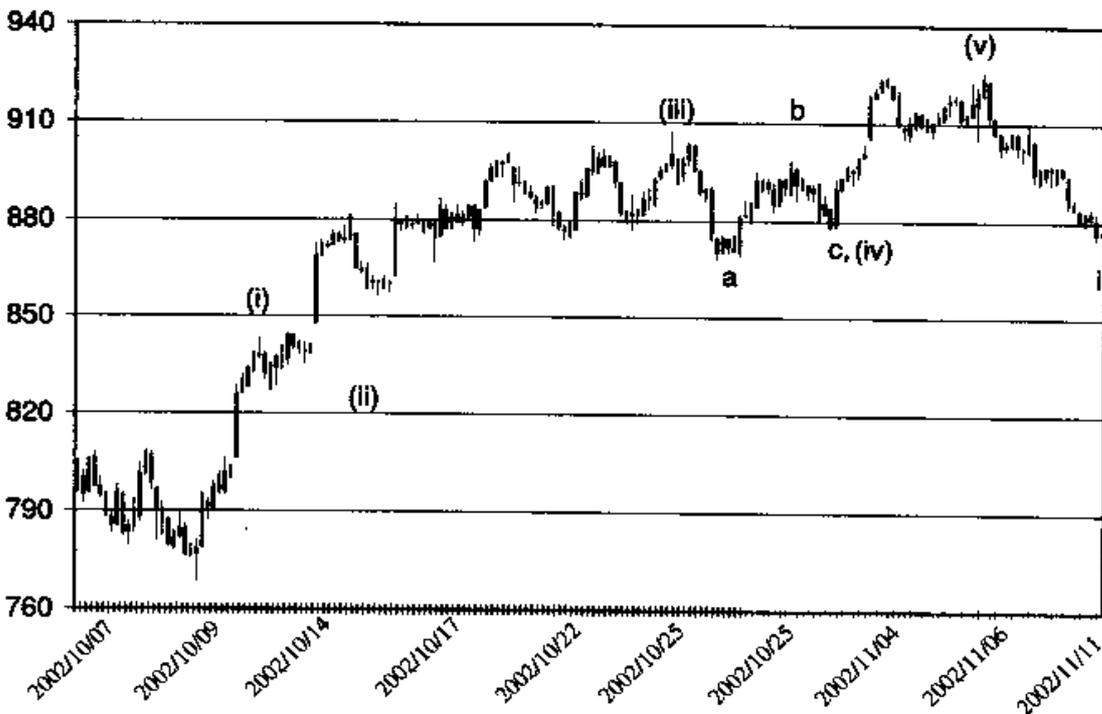


图5-6 标准普尔500指数60分钟图

应用艾略特波浪理论获利

## 什么时候才算操作完成

操作完成后,你还要回顾所做的操作,以便事后看看是否有什么应该调整而没有调整的事情。表5-6显示的是一种可能的解释。

表5-6 监控

监控	
2002年10月29日	修改数浪,今天出现下跌第iv浪。向上的反弹(b浪)呈双重三浪形态
2002年11月06日	公开市场委员会开会期间可能完成了5浪形态,终点是925.66点。准备明天开盘时入场
2002年11月07日	开盘价914.00点买入。按照操作计划,止损位设在当日盘中高点处,或是突破点925.66点之上
2002年11月07日	收盘时将止损位重设在买入价,因为按照操作计划这是当日盘中的高点
2002年11月13日	可能的5浪下跌形态完成,终点为872.05点。将止损位调整到高点的61.8%的折返位处,即905.19点
2002年11月15日	止损位触发

**操作回顾**

既然波浪形态不是很清晰,那么应该更为密切地关注止损位。不过,考虑了预测走势的幅度,我应该做的惟一修正,应该将止损位调整到自11月6日高点900.51点开始的初始下跌之上,我们可能让第iv浪与第i浪重叠了,这样就破坏了向下的推动浪的原则,并表明股指新高可期。

## 小结

现在你应该知道完成一个操作计划是怎么一回事了。我逐步分析了制定一个优秀的操作策略所需要的诸多步骤。其中包括多个时间周期的分析、参考相关市场(或相关股票或相关行业)的走势,跟踪重要新闻和数据的发布。不过,关键之处在于要持续不断地研究市场。永远也不要认为自己是正确的。市场永未真正收盘。即便是交易所休市时也有新闻发生,操作者和投资者都在更新他们买卖的证券品种的相关信息。这意味着你必须随时根据价格走势和你看到的新消息来更新你的操作计划。记住,自负并不能让你获利。

一个意料之外的信息发布可能会让你几个小时或几天的工作付诸东流。与其固守己见浪费钱财不如抛弃自己错误的观点。我所举的例子正是这种情况。我所做的分析并不正确。股指没有开始新一轮下跌并创出新低,但是因为紧跟新消息和新的价格走势,所以即便最终表明我的分析不对但我也能获利了结。

下一节建立在本章内容基础之上。我将会向你展示更多的操作计划,并教你怎样在几个市场上进行操作。这样安排的主要原因是想让你明白我操作时是怎样将所有信息综合起来的。我将会把我的思路写出来,以便你能明白操作时需要关注的事情。

## 第6章

# 综合分析

现在，你应该对艾略特波浪理论有所了解并知道怎样识别数浪和浪形了。你也应该知道怎样将非艾略特分析方法融入你的投资或操作之中了。尽管许多波浪理论分析师和技术分析师认为一切信息都反映在价格走势之中，但意外之事仍有发生。如果深刻理解了基本面情况是如何导致现在全球股市、债市和汇市走出目前你所看到的走势的，那么当情况发生变化时，你就比其他投资者、操作者和分析师占得先机。

波浪理论的自然法则理论表明，艾略特关注的不仅仅是股市。也就是说人们可以用波浪理论来预测社会发展周期，也可以用其他长期周期理论如康德拉季耶夫周期<sup>①</sup>来预测社会发展周期。运用波浪理论来预测社会发展周期的头号实践家是小罗伯特·普莱切特，正是他在20世纪80年代将波浪理论推到了技术分析的前沿，当时他第一个提出道指将达到4000点，而其他人还在猜测道指是否能站上1000点。他的近作《克服毁灭：在通缩萧条期也能发展壮大》(*Conquer the Crash: You Can Survive and Prosper in a Deflationary Depression*, John Wiley and Sons, 2002年6月)主要依据他的一个推断，即认为全球市场的熊市将导致重大的全球经济危机。

下一章我们将以本处的内容为基础。我将向你展示更多的操作计划，并在多个市场上进行操作。这样做的主要原因是想让你明白怎样在操作时综合所有分析。我将把我的思路写在纸上，以便你能明白操作时需要关注那些事情。

我在本书前文曾提到，我并不打算用波浪理论来预测整个世界，因为除用波浪理论预测市场交易价格外，我没有兴趣来用它来预测其他事情。不过，普莱切特先生和其他人所做的一切本质上并没有什么不对之处。我从不怀疑普莱切特先生书中

---

<sup>①</sup> 康德拉季耶夫 (Kondratieff Cycle)，俄国经济学家，他发现了持续45~60年的长周期，后熊彼特提出发明与创新是这种长周期的原动力。——译者注

应用艾略特波浪理论获利

的市场预测只有在通缩萧条的经济环境下才会出现。尽管我现在还没有做出类似预测，但是他的观点确实是我认为的可能情景。读者可以自由尝试并判断各种市场情景对全球经济意味着什么，但是本书的目的在于让你学会怎样运用波浪理论以及其他各种技术分析方法，再辅以经济行为、基本面表现和其他各种以市场为导向的研究，从而在任何一种市场环境下进行投资和操作。

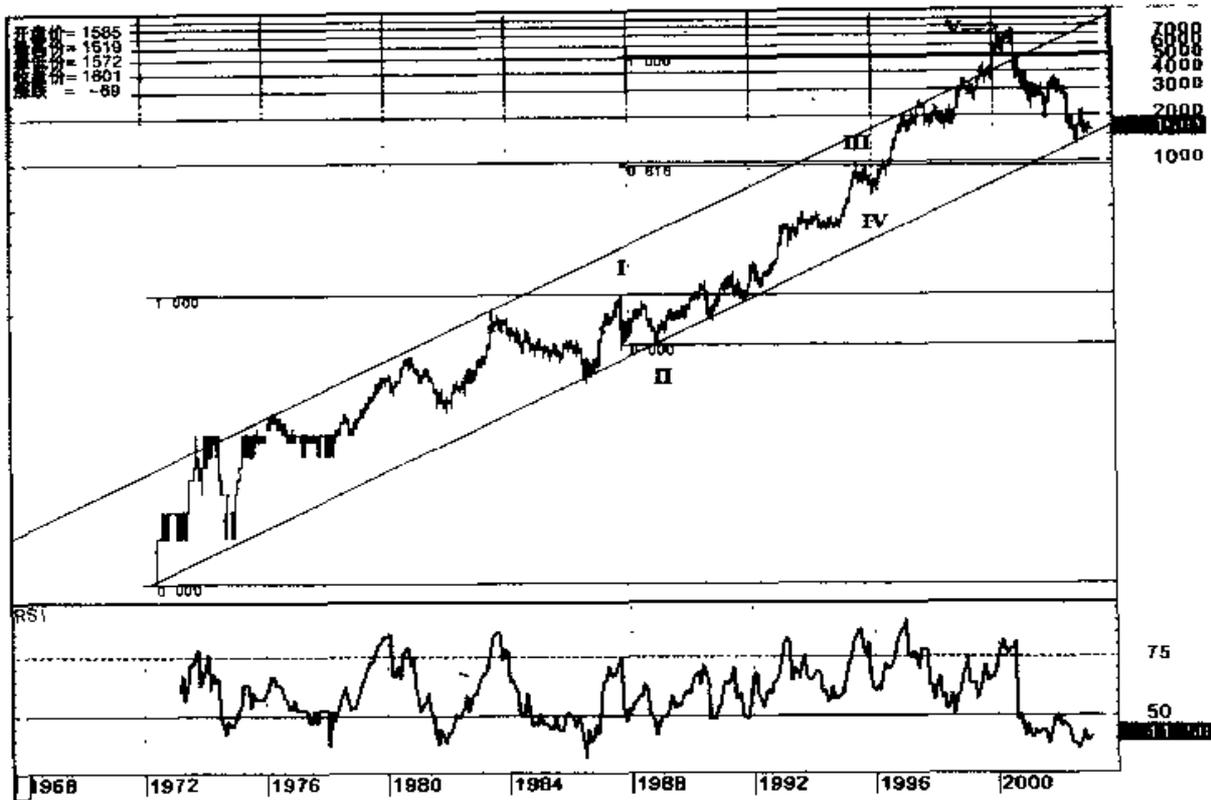
本章将把所有这些分析综合起来。我将对各种市场进行一系列分析，时间周期从短线到长达数年的长线均有涵盖。在某些地方，我会让读者练习怎样将我的分析结果转化成第5章介绍的操作计划表格。有时，我会替你做这项工作。我还将从多个市场举例，以便有你实际感兴趣的内容。在我设计的策略里，我还会用到其他技术分析形式以及基本面研究和经济研究。当需要运用第4章分析的修正波浪结构时，我会做出提示（股票前景的基本面发生变化时将会导致数浪中断，允许出现连续的5浪模式，对于周期性市场，长期不是呈5浪/3浪结构，而是呈3浪/3浪结构）。

## 6.1 泡沫破灭：英特尔公司

我将从英特尔公司开始。我认为英特尔的个人电脑处理器可以说是个人电脑的基石，因此推而广之可以说是互联网革命的基石。如果没有个人电脑，互联网可能还是美国大学校园和研究所里展示的神秘而松散的计算机节点。我清楚地记得在20世纪70年代末期，当我还是纽约大学计算机科学与数学专业的学生时，通过以太网发送邮件的情形。那时，互联网还只是美国高级研究计划署网络（Arpanet, Advance research projects agency network, 互联网的前身，是第一个数据通信广域网）的一个分支，它与美国国防部相连。

英特尔公司刚开始是一家默默无闻的小型半导体公司。当我在写本章内容时公司股价只有18.00美元多一点。如果按照复权换算，则1972年公司公开募股时的股价相当于0.02美元/股，18.00美元已经比招股时股价翻了900倍。但对投资者来说不幸的是，公司股价在2000年9月达到了创纪录的75.81美元，比18.00美元又翻了4倍多。2002年10月公司股价创下的低点12.95美元是5年多以来没有出现过的低点。

2000年仍继续在推荐英特尔公司的多头领袖们的主要依据是英特尔公司是一家伟大的公司。与那些认为英特尔时代已经成为历史的人不同，我仍然认为公司是行业的领导者，尽管它的规模已经很大。虽然有数百家企业都将目标定在打倒英特尔，但英特尔的产品在业内仍具有最佳性价比。不过，即便现在英特尔公司股价的市盈率也有50倍，这个价位似乎有点贵。当然，如果它能止住盈利下滑的趋势，并假设在未来几年里公司盈利能轻松地翻两三倍，那么公司目前的股价应该处于合理价位（见图6-1）。



2003年3月9日 星期日 12:45:53

CQG © 2003

图6-1 半对数的英特尔公司月线图

如果市场出现好转，那么英特尔公司的股价也不会停留在目前价位。有意思的是，如果在2000年完成的5浪走势是第I浪的话，那么从理论上讲下一个上升浪第III浪应该上升动力更足，所以我并不认为公司股价未来不会爆发。但是，如果只考虑公司目前的实际情况，那么你就会很快意识到公司股价再翻35 000倍~40 000倍不太可能。记住，公司是通过技术创新从一个无名小辈成长为全球巨头的。因此尽管下一轮上升浪公司股价肯定会创出新高，即超过前期高点75.81美元，但是我并不认为公司股价在2020年能卖到200 000美元/股。

现在的实际问题是英特尔公司股价在2002年10月创出的低点12.95美元是否是熊市底点。如果小罗伯特·普莱切特是对的，即我们只是处在一轮长达数年的通缩萧条期的早期阶段的话，那么答案肯定是否！图6-1是月线图，因此从中看不出10月份创出的低点是否已经完成一轮5浪下跌走势。不过，如果按照斐波那契数列中 $n/(n+4)$ 的比率0.146计算，那么我认为公司股价将跌至11.06美元(=75.81×0.146)，如果按照c浪=a浪计算，那么我计算公司股价将跌至9.20美元。如果不仔细看走势图，我至少可以认为英特尔公司股价在2002年12月初从12.95美元反弹到22.09美元之后可能还会创出新低。如果公司股价跌到9.20美元，那么就从其峰值75.81美元跌去了88%。

一家伟大的公司股价怎么会跌去88%呢？这很容易。记住，股价是公司未来收益

应用艾略特波浪理论获利

的贴现。实际上，有些研究员曾经提出可以将公司股价视作是对公司收益的期权（按每股计算）。这当然会导致公司股价的剧烈波动。如果英特尔公司的盈利潜力大幅下降，那么公司的股价就会大幅下挫。同样要记住，在公司股价的高峰值，公司的市盈率（P/E，股价/每股收益）是90倍。这意味着你必须为获得1.00美元的盈利付出90.00美元的代价。这个市盈率水平显然难以持续，除非市场利率位于1%左右。除非全球经济发生重大变化，否则1%的利率水平与收益增长或公司定价能力不相符。

如果你认为英特尔公司是一家伟大的公司，而且你预期它的表现会超过它的竞争对手AMD（Advanced Micro Devices, Inc.），那么你就可以继续通过做多英特尔并做空AMD获利。不过，如果美国经济和全球经济出现下滑，那么英特尔公司和AMD公司的股价都会从其高位下跌。作为练习，你可以试着对英特尔公司/AMD的股价比率走势图数浪。

如果只持有股票的多头头寸，你很难避免不受市场狂热情绪的影响。很少有个股走势一直能与整个股票市场走势负相关。当整个经济开始出现重大转折掉头向下时，盈利还能增长的公司微乎其微，而且即便这些公司的盈利在增长，投资者也不愿意在经济不稳定时将资金投向这些风险资产。看空一支股票并不意味着你认为这家公司运营很糟糕，或是它不赚钱。它只是表明你认为与公司未来的盈利前景以及其他重大外部因素相比，公司目前股票的交易价格太高。所谓外部因素包括美国股票市场、美国经济、通货膨胀和利率的预期走向，也包括与业内其他公司相比这家公司的竞争力情况和经营的相对健康程度，以及全球经济前景和金融前景。尽管这其中的某些因素无法定量计算，但你在操作或投资决策中也应该考虑到。

现在，回到我对英特尔公司股价走势图的分析。到目前为止，我还没有提出我的时间周期。不过，我的分析是从1972年以来公司股价走势的月线图开始的，你可能已经猜到分析的至少是中期操作。注意，我还提出了一些初步的长期分析，分析表明英特尔公司的股价最终会反弹突破2000年9月的高点75.81美元。请看表6-1，表中包括我所做的英特尔公司操作计划的基本信息和长期分析两部分内容。

在英特尔公司一例中，既然月线图提供了我所需要的全部信息，那么就只要做三个层次的分析即可。对于中期操作而言，没有必要去看非常短期的价格走势。我的第一价位目标表明，英特尔公司股价还要下挫40%，也可能在到达真正的底部前还要下跌一半。不过，从月线图上确实看不出11月的高点22.09美元是否表明熊市反弹已结束，或者说公司股价是否还会走出一波新的上升走势。

你可能会问，“既然你预测股价至少还要下跌7.00美元，那还远着呢！为什么不在这里卖出呢？”你观察得很仔细。但是，正如我在上面提到的一样，在我没有看

到更详细的走势图前,我不能肯定英特尔公司的股价第一次反弹不能超过22.09美元。我确实担心如果此时卖出,那么有可能错过一波25%涨幅的反弹!我喜欢在我的目标价位/止损位至少有2:1的收益/风险时进行操作。现在虽然我知道我的收益是多少,但是我并不知道我的风险有多大。

表6-1 英特尔公司的长期分析

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名: 史蒂文·波泽	证券代码: INTC	价格: 18.05美元
	证券名称: 英特尔公司	
日期: 2002年12月12日	交易所: 美国纳斯达克交易所, 电子交易系统	
版本: 1.0版		
<b>长期分析</b>		
<b>长期支撑位</b>		
16.91美元, 上月(2002年11月)低点		
13.67美元, 长期通道下轨, 每月上升0.26美元		
12.95美元, 2002年10月创下的自2000年高点以来的低点		
11.06美元, 14.6%的斐波那契比率目标位		
9.20美元, c浪= a浪的目标位		
<b>长期阻力位</b>		
22.09美元, 2002年12月初创下的熊市反弹的高点		
26.70美元, 自2002年6月以来的缺口阻力位(图中没有显示)		
36.78美元, 2002年1月创出的高点		
47.88美元, 2001年11月创出的高点, 也是自2002年9月底开始的熊市反弹的高点		
<b>操作类型</b> 即日操作, 短线操作(从一天内到数天), 波段操作(从数天到数周), 中线(从数周到数月), 长线投资(从数月数年): 段波操作		
<b>长期概览</b>		
熊市反弹可能已在2002年12月创下的高点结束。目标位最好定在11.06美元, 也可能情况会更糟。现在的经济数据互相矛盾, 股票市场情况似乎稍好, 但是自低点开始的大幅反弹使进一步上升的潜力减小。惟一关注的是通道下轨应该有足够的支撑, 10月的底部就正好落在通道下轨上。		
<b>趋势判断:</b> 看空		

对于收益/风险比有必要提醒各位一句。请看图6-2中的典型的走势图。图中实线表示已经发生的价格走势, 这是一个典型的例子。当时股价已从10美元涨到了14美元, 随后又下跌到13美元, 而且即将进入新一轮上升。图中虚线表示对该证券未来5浪牛市循环走势的预测目标位。初看一眼给人的感觉是如果建议在14美元买入, 则目标位至少是20美元/股。你可能会把止损位设在13美元/股, 这是前期小4浪走势的低点。这样你计算得出的收益/风险比就是6:1。这现实吗? 答案当然是不现实。

## 应用艾略特波浪理论获利

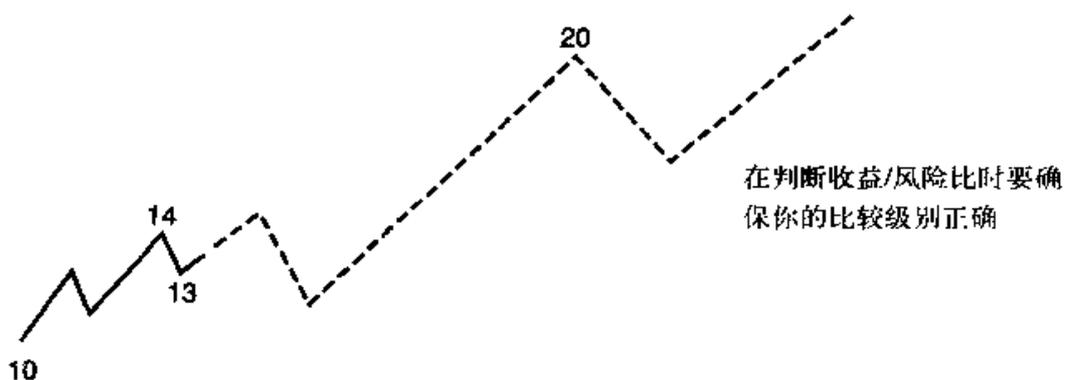


图6-2 看看你的收益/风险比

看看预测值。你是在根据两个不同级别的波浪模式进行操作，并计算收益/风险比。虽然第3浪可能会使股价达到甚至突破20美元，但是目前的4浪上升并没有结束。股价可能会达到15美元左右，但是它在开始反弹到20美元之前很有可能要进行调整。一轮从10美元涨到15美元的上升行情涨幅为5美元，其62%的调整位将在12美元以下！这样就会触及13美元的止损位。当价格下跌的风险是15%时，我并不认为此时做空有什么意义，实际上这个证券正是如此。记住，第2浪的回调幅度又可能是第1浪上涨幅度的100%。尽管对于这一证券不太可能出现这种情况，但很显然在14美元时买入预期目标位为20美元时，其可能的收益/风险比约为2.5:1，而不是6:1。

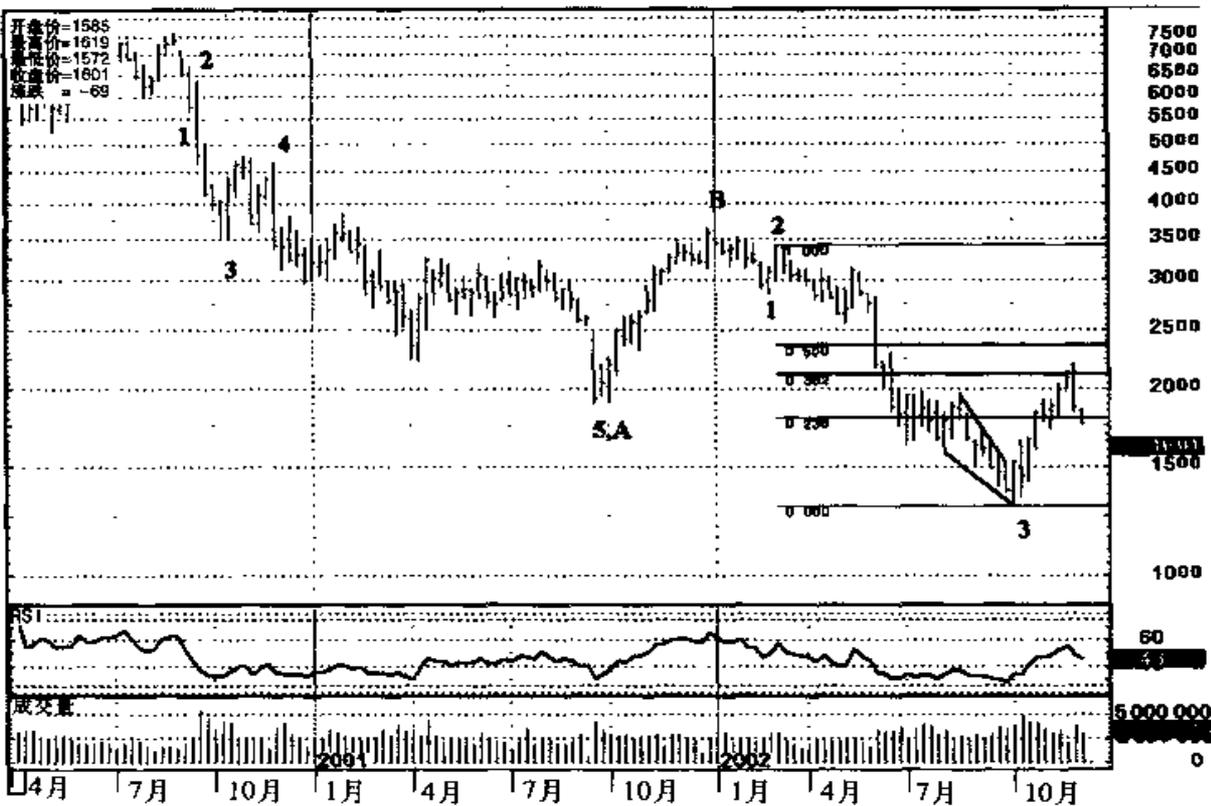
不得不承认的是，我时常对一些投资快讯作者的产品宣传感到震惊。他们迎合想一夜暴富的投资者希望、欲望和贪婪的心理，宣称他们的投资建议有接近10:1的收益/风险比。如果经常能保持这一收益/风险水平，那么操作就不会这么难。我不敢肯定是否曾有过10:1的收益/风险比。你可能遇到过，但是你勾画的风险或数浪可能是你不愿意看到的。一般情况下，如果一项操作的收益/风险比明显高于3:1，那么能免于止损的可能性非常小。

尽管衡量的尺度不同，但是你可以把高收益/风险比的操作视作买入低 $\delta$ 值的折价(out of the money)期权。买入 $\delta$ 值为0.10的期权意味着绝大多数期权操作者认为这一证券最终不会有溢价(in the money)。他们预期这种期权到期后最后可能会一文不值。相反你的分析可能表明你能获利。不过，对于大多数此类操作而言，你获胜的概率可能非常低。如果你能保证自己不会在获利前赔光，那么股票市场回报分布的厚尾特征可能会使你最终获利。但不幸的是，这不是获得稳定回报的良好策略，也不是在操作游戏中保持长寿的好策略。

图6-3是英特尔公司的中期股价走势图，这正是我在本例中考虑的操作周期，当我深入分析公司的中期股价走势图时，我发现对于该股是否已完成其熊市反弹还有几点疑虑。尽管从单一分析的角度来看，我能清楚地看到整个股票市场可能已经见

到了最好的价位——如标准普尔500指数在反弹超过2002年12月初的高点之前，可能还会创出比2002年10月低点还低的新低——英特尔公司的股价走势似乎与标准普尔500指数有所不同。英特尔公司股价在2002年10月创出的底部比7月的低点还要低20%。相反，标准普尔500指数10月的低点只比7月的最低点低1%。此时要考虑以下几种可能情况：

- (1) 7月初的低点实际上是C浪的第3浪的末端。
- (2) 8月初的底部是C浪的第3浪的末端。
- (3) 10月的低点是C浪的第3浪的末端。
- (4) 10月的低点是C浪的不规则第4浪的b浪的末端。
- (5) 10月的低点是C浪的末端。



2003年3月9日 星期日 12:56:35

CQG © 2003

图6-3 英特尔公司周线图

(1)、(2) 与 (4)、(5) 可以说基本一致，它们均取决于未来分析。我需要判断自任何中期反弹高点到10月低点的波浪结构，以便确定这一段时间的数浪。这需要详细的细节内容，在看日线图时我们会谈到这一点。

在进入下一个层次的细节分析之前让我们来看看图中的一些补充信息。既然是我的操作时间周期，我至少要形成一个初步的操作策略。为此，我需要进一步确认最有可能的浪形。

正如你所看到的一样，我在英特尔公司的股价接近10月低点的位置画了一个可

应用艾略特波浪理论获利

能的倾斜三角形。考虑到第3浪往往动力十足，那么出现倾斜三角形的惟一可能情况是此时创下的低点是一个5浪结构的末端。成交量指标也显示可能已完成一轮5浪走势。在夏季初的下跌阶段换手率不断上升，这正是第3浪应该出现的情况。不过，最后一跌并没有出现很大的成交量，这种情况一直持续到英特尔公司股价实际触底的一周。这可能表明公司股价处于加速下跌阶段。这能支持公司股价已完成一波5浪下跌走势的判断。

情况并非都是对多方有利。其他一些因素也值得考虑，如股价低位时得到了动能指标的确认。我常常希望看到在主要趋势的末端出现动能指标背离。也就是说，日线图上应该出现动能指标背离，在下一层次的分析中我将核实这一点。周线可能时间太长以至于无法提供可靠的动能指标背离现象。最后，自英特尔公司股价底部的反弹成交量并不是很大。其他看空的因素包括前面提到的下跌目标位还没有触及。

面对这些互相矛盾的信息很难设计出一个十分优秀的策略。此时，我略微倾向于看空，但是这主要是因为我认为标准普尔500指数将创新低（在前文第5章已有分析），而不是因为英特尔公司的股价走势图。考虑到这些，同时结合公司市盈率接近45倍，说明公司股价高出基本面价值的情况分析，我只能给出一个大概的策略，即：当公司股价自2002年12月高位完成了一波5浪下跌走势后，在随后的50%的折返位处卖出。将止损位设在62%的折返位处。请参看表6-2操作计划中有关操作时间周期分析部分的小结内容。

表6-2 英特尔公司操作时间周期

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名：史蒂文·波泽	证券代码：INTC	价格：18.05美元
	证券名称：英特尔公司	
日期：2002年12月12日	交易所：美国纳斯达克交易所， 电子交易系统	
版本：1.0版		
<b>长期分析</b>		
<b>长期支撑位</b>		
16.91美元，上月（2002年11月）低点		
13.67美元，长期通道下轨，每月上升0.26美元		
12.95美元，2002年10月创下的自2000年高点以来的低点		
11.06美元，14.6%的斐波那契比率目标位		
9.20美元，c浪= a浪的目标位		
<b>长期阻力位</b>		
22.09美元，2002年12月初创下的熊市反弹的高点		
26.70美元，自2002年6月以来的缺口阻力位（图中没有显示）		

(续)

36.78美元, 2002年1月创出的高点

47.88美元, 2001年11月创出的高点, 也是自2002年9月底开始的熊市反弹的高点

**操作类型** (即日操作, 短线操作 (从一天内到数天)、波段操作 (从数天到数周), 中线 (从数周到数月), 长线投资 (从数周到数年): 段波操作

#### 长期概览

熊市反弹可能已在2002年12月创下的高点结束。目标位最好定在11.06美元, 也可能情况会更糟。现在的经济数据互相矛盾, 股票市场情况似乎稍好, 但是自低点开始的大幅反弹使进一步上升的潜力减小。惟一关注的是通道下轨应该有足够的支撑, 10月的底部就正好落在通道下轨上。

**趋势判断:** 看空

#### 操作周期分析

##### 短期支撑位

16.91美元, 上月 (2002年11月) 低点

16.44美元, 2002年10月底点的61.8%的折返位

15.11美元, 2002年10月底点的76.4%的折返位

12.95美元, 2002年10月创下的自2000年高点以来的低点

11.06美元, 14.6%的斐波那契比率目标位

##### 短期阻力位

22.09美元, 2002年12月初创下的熊市反弹的高点

22.99美元, 2002年6月中旬的高点, 更大一级的第3浪下跌的第iv浪的顶点

24.86美元, 2002年高点的50.0%的折返位

26.70美元, 自2002年6月以来的缺口阻力位 (图中没有显示)

#### 时间

39周 自2002年1月高点至今的运行时间

8周 自10月底点至12月高点的运行时间

2周 自12月高点至今的运行时间

#### 操作周期概览

自12月高点以来的急速下挫显得空头势力强大, 这使得多头极为紧张。如果接下来两周的下跌不能放出量的话则说明股价将继续下跌。至此, 英特尔公司股价这一波下跌幅度还不及自10月到12月初那一波上升的幅度的38%。虽然股价下跌时不必非得是低成交量, 但是股价下跌时往往换手率低, 再加上临近新年时一般成交量都比较低这一季节性因素, 这使得换手率下降意义不是很大。进入10月份的成交量放大有一点牛市的征兆, 因为这表明市场出现了恐慌性抛盘。

自1月高点以来的浪形并不十分清晰。既可以说它是3浪下跌, 也可以说它是5浪下跌。如果是5浪下跌, 那么最后一浪是一个倾斜三角形。随后股价的反弹位几乎刚好落在自2002年以来的下跌幅度的38%处。如果到10月底部前是3浪下跌, 那么我看不出公司股价有什么理由会在38%的下跌折返位处出现转势。

#### 操作计划

考虑到标准普尔500指数空头势力仍很强, 我认为英特尔公司股价还将创新低, 除非自12月初的高点能出现一波强势5浪下跌, 否则我不会建议卖出。

#### 买入点:

自22.09美元开始完成一波5浪下跌后, 在随后反弹至这一波下跌的半分位时卖空, 目前还没有出现5浪下跌走势。

(续)

**止损位:**

设在自22.09美元开始的5浪下跌的76.4%折返位之上0.05美元。

**买入条件:**

参看买入点。

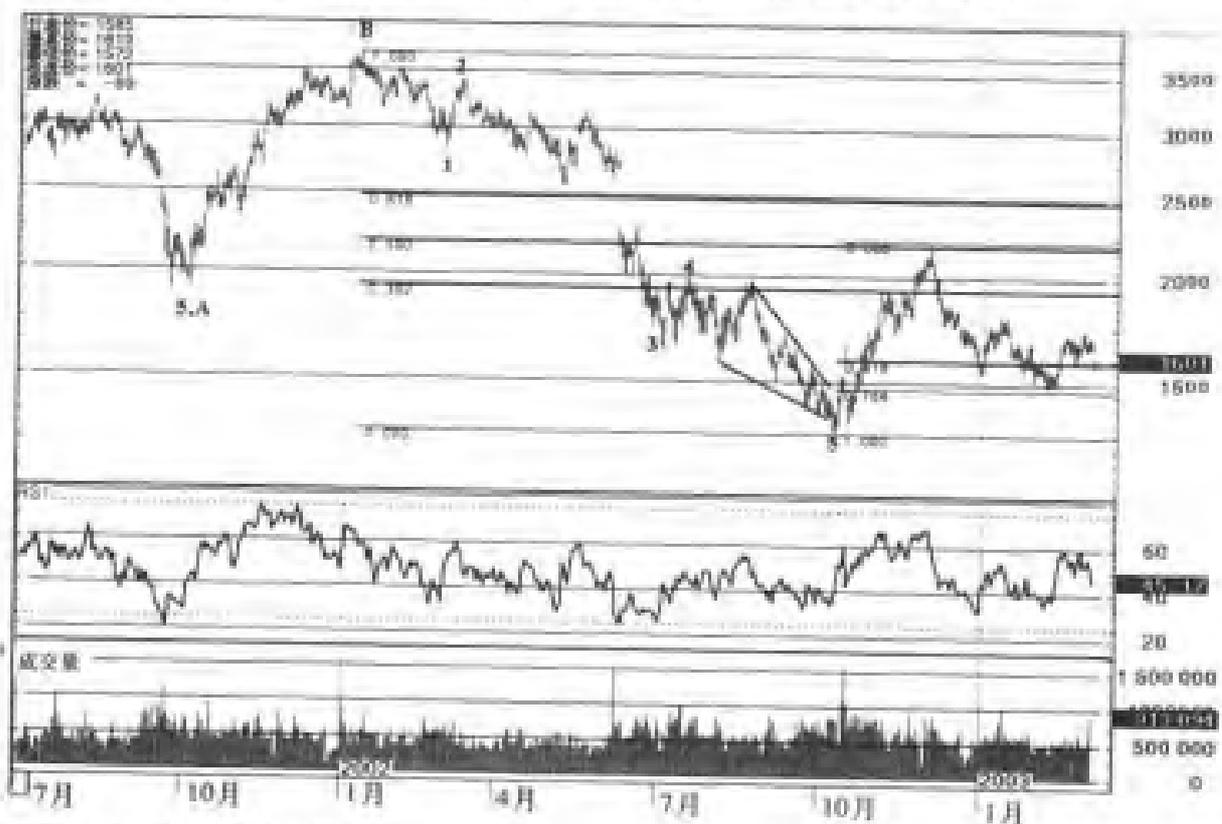
**目标位:**

最近的目标位是前期低点12.95美元,但更有可能是至少跌到11.06美元,也有可能跌到9.20美元。

**持有条件:**

英特尔公司股价必须是放量加速下跌,同时英特尔公司的期权的隐含波动率应该放大,如果没有出现这两种情况,那么很有可能现在股价是处于调整形下跌之中,应该获利了结。

正如你能从图6-4中所看到的一样,我对英特尔公司股价走势偏空的想法得到了有力支持。图中走势尽管不是100%的清晰,但显然是一波完整的5浪下跌走势直逼2002年10月低点。我为什么这么说呢?理由很充足。尽管随后的价格走势可能会改变我的看法,但是支持自2002年1月高点以来的下跌走势为5浪走势的论据很有说服力:(1)浪3很接近浪1的2.618倍;(2)在浪3底部动能指标实际上处于最低水平;(3)浪5低点出现了动能指标的大幅背离;(4)浪5低点出现了成交量急剧放大的现象,很像是最后失望一跌;(5)当股价自10月低点上升到12月初时,成交量明显放大;以及(6)浪4是不规则形,而浪2是锯齿形,正好符合交替原则。



2003年3月9日 星期日 13:34:49

CQG © 2003

图6-4 英特尔公司日线图

自10月低点开始的股价上升尽管形态不如我所期望的那么清晰,但似乎已完成一波5浪走势。自12月开始的下跌看起来也是一波完整的5浪走势。自2002年年初开始的数浪如图6-4所示。备选の数浪前3浪不做改动,但将把10月低点作为第4浪的不规则b浪,第4浪于12月高点结束。这么大涨幅的不规则第4浪并不常见,说明下跌趋势已经趋弱。不过,考虑到英特尔公司股价自10月低点到12月高点反弹幅度达70%,那么此时出现如此弱势也很难做出判断。

这一发现表明我在操作时间周期分析中提出的策略需要调整。现在,只是对波段操作看空,而且不是从目前价位开始。尽管标准普尔500指数现在创出了新低,但要判断公司股价已经达到长期底部也有较大风险。

记住,并不是每家公司都要随标准普尔500指数创出新低,而且我也不能100%的保证我对标准普尔500指数的预测是正确的。此外,即便是这样,记住我也只是预计标准普尔500指数比前期低点低一点,可能不到10%。此外,注意对股指的预期低点只比现价低20%不到。最后,尽管英特尔公司股价自10月的反弹很可能是5浪走势,标准普尔500指数也不太可能走出类似走势。

综合考虑这些信息,我需要改变对英特尔公司的操作策略。考虑到公司股价以往波动幅度很大,而且我预测在下一波下跌中公司股价的下跌空间还很大(即便不创出新低),我认为应做空,但是我将缩短时间周期。实际上,与其说是缩短时间周期不如说是降低我的收益预期。对于底部的时间分析不做修改。修改的是将原来的12.95美元到9.20美元的底部区间改为15.11美元左右。短期浪形显示股价还有一点下跌空间,也许不会跌破16.44美元。此时,如果在前期高点的50%的折返位19.67美元处卖出有意义,止损位设在20.76美元(是76.4%折返位再加0.01美元)。当然,一旦我已准确判断出目前的短期5浪下跌走势最终将在何处结束,那么在监控阶段我还会修正这些点位(参见表6-3)。

表6-3 英特尔公司修正

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名: 史蒂文·波泽	证券代码: INTC	价格: 18.05美元
	证券名称: 英特尔公司	
日期: 2002年12月12日	交易所: 美国纳斯达克交易所, 电子交易系统	
版本: 1.0版		
<b>更短期分析</b>		
<b>日线支撑位</b>		
16.91美元, 上月(2002年11月)低点		

(续)

16.65美元, 12月19日的低点  
16.44美元, 2002年10月低点的61.8%的折返位  
15.11美元, 2002年10月低点的76.4%的折返位  
12.95美元, 2002年10月创下的自2000年高点以来的低点

#### 日线阻力位

17.56美元, 12月13日结束的细浪第i浪  
17.68美元, 如果出现预期的第iii浪的话, 这是于12月17日18.31美元开始的细浪第iii浪的62%的折返位  
18.58美元, 近期细浪高点  
19.30美元, 自12月2高点开始的下跌第i浪的底部  
21.28美元, 12月2日的高点

#### 日线分析

根据日线图要重新对10月低点的走势数浪。最好的数浪是现在呈5浪下跌。尽管这一轮走势的最终终点现在还不是100%的清楚, 但是大量其他信息如成交量支持这一判断。此外, 到12月24日高点的反弹尽管有些弱, 但看起来已完成一轮5浪走势。这表明尽管未来仍有可能下跌, 但是从大的趋势看2003年应该是上升的。考虑英特尔公司股价现在较12月初创下的高点又跌去了20%多, 尽管此时更适于做空, 但是我只能在一波5浪下跌走势完成之后且跌破近期低点16.65美元之后才能建议卖出。

#### 操作计划

##### 买入点:

自22.09美元开始下跌且完成一波5浪下跌走势之后, 在其50%的折返位处做空。

##### 止损位:

设在自22.09美元开始的5浪下跌的76.4%折返位之上0.05美元。

##### 买入条件:

必须完成一波5浪下跌走势, 且必须跌破16.65美元。最好是在2003年第一周。

##### 目标位:

至少是15.88美元 - 14.69美元 (低点的62% - 67%折返位处), 而且是可能的新低点。

##### 持有条件:

英特尔公司股价必须是快速下跌。公司股价仍有可能继续走低, 但是即便没有走低, 我们也应处于C浪, 而C浪应跌破16.65美元, 这个价位与买点相较仍有获利空间。

#### 备选操作计划 (不要同时执行两个操作计划)

##### 买入点:

在14.70美元买入。

##### 止损位:

12.94美元, 比前期低点低0.01美元。

##### 买入条件:

如果英特尔公司股价的反弹幅度没有达到卖空价位, 那么从大的趋势来看股价应该上涨, 所以应该在A-B-C调整三浪的末端买入。但是, 只有出现清晰的a-b-c三浪走势而且成交量低时才买入。

##### 目标位:

22.09美元之上。

##### 持有条件:

此时公司股价应处于上升第iii浪, 所以股价走势应该是快速上升。同时成交量应该放大。考虑到10月初出现过强势转跌, 我不能肯定此时的成交量会有10月份成交量那么大。不过, 可以看看在2002年冬天或2003年早春是不是会出现一个倒置的头肩形且在突破趋势线时伴有成交量放大。

往往完成一个操作计划并不等于完成了所有工作。实际上,这仅仅是开始。在实际开始操作之前,你还需要做更多的研究。至少,你要收集所有重要的预期数据发布日、休市日、红利发放日或盈利公布日,并把这些信息写在你的日历部分。你还要建立一个监控部分,以便你能在此做些记录并更新操作活动,由此判断是否需要修改今后的操作计划。这些信息参见表6-4。

表6-4 操作和投资表

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名: 史蒂文·波泽	证券代码: INTC	价格: 18.05美元
	证券名称: 英特尔公司	
日期: 2002年12月23日	交易所: 美国纳斯达克交易所,	
	电子交易系统	
版本: 1.0版		
<b>细节</b>		
2002年12月24日, 股市在纽约时间下午1:00提前休市		
2002年12月25日, 股市因圣诞节休市		
2002年12月31日, 发布消费者信心指数和芝加哥采购经理人指数		
2002年01月03日, 发布月度就业人口报告和失业率报告		
2002年01月14日, 发布2002年第4季度盈利报告		
2002年01月15日, 雅虎和苹果电脑公司(Apple)发布2002年盈利报告		
2002年02月05日, 大约是下一次除息日		
<b>监控</b>		
我在2002年12月12日开始写这一部分内容, 现在是2002年12月23日。但是到现在我还没有进行操作, 不过快了。如果公司股价现在加速下跌, 我可能需要重新思考一下, 并可能反过头来看得更空。也就是说, 我可能会认为这是第iii浪下跌。现在看起来还不太像, 自新低点开始的反弹看起来更像是短期反弹。		

## 6.2 美元与日元

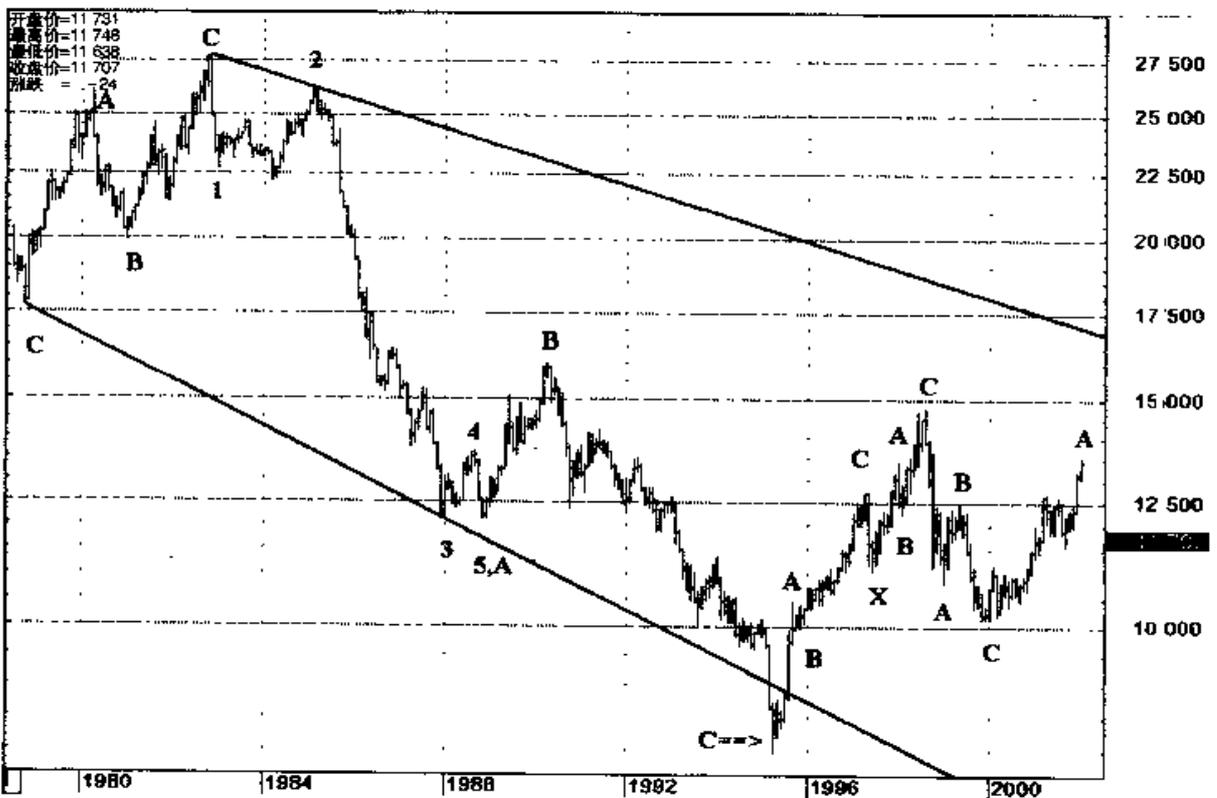
你可能记得我在第4章花了大量篇幅来分析某些证券或市场实际上长期并不呈5浪+3浪走势。我曾提到外汇和利率呈周期性波动, 并提出只有在强势时才会出现5浪模式。当供给和需求出现周期性的失衡从而导致著名的艾略特波浪5浪+3浪循环时, 短期价格走势也会以5浪模式展开。不过, 大型的静态周期性市场长期多呈3浪走势。在这里我指的是在长达数年的时间内。我举的下一个例子就是美元/日元汇率。正如你所看到的一样, 尽管美元/日元汇率曾出现过好几轮强势, 包括美元在20世纪70年代初期近乎崩溃的下跌, 当时大的形态呈一系列3浪模式。

此类价格走势确实对基于艾略特的投资和操作提出了挑战。一个周期与另一个周期之间的关系变得不是那么清晰, 而且很可能是不相关的。从本质上讲, 并没有

### 应用艾略特波浪理论获利

明确的理由表明一个3浪模式应该与另一个3浪模式相关。经验表明，它们确实相关，但在盲目地运用经典的艾略特波浪工具之前，要深入理解推动此类市场的基本面因素和技术因素。如果一个国家对另一个国家的经济地位发生了改变，那么前面我们分析的基于艾略特的关系就会消失。

从图6-5可知，尽管图中有好几波强势走势，其中大多数都是美元走低，但是只有中间那一轮循环是5浪模式，而大的趋势都是呈3浪模式。图中坐标为半对数坐标，图中美元最初的A-B-C 3浪下跌走势中，C浪终端基本上正好是A浪的1.618倍。不过，随后的A-B-C 3浪并没有表现出这种关系，尽管1995年结束的第二个C浪1994年下半年确实在C浪等于A浪的62%的位置获得了相当的支撑，但最后还是跌破了这一位置。



2003年3月9日 星期二 13:43:43

CQG © 2003

图6-5 美元/日元半对数月线图

如果说各浪之间没有一点相关性也过于武断。尽管我认为这对数浪来说并不是很重要的衡量工具，但我还是有点怀疑市场发现的各浪价格走势之间的这种关系仍然是很重要的。例如，美元/日元走势图显示，美元从1991年高点到1995年低点的下跌百分比几乎与美元从1982年11月到1987年4月的下跌百分比一致。尽管1987年4月的点位不是最终的底部，但美元在3个月的时间内反弹了10%以上！这种离得很近的目标位从艾略特波浪理论的角度分析并没有多大意义，但是它确实证实了波浪理论之外的技术目标位的重要性。正如我在前文多次提到的一样，我并不认为波浪理

论是惟一有效的技术分析或基本分析方法。我将它视作投资者或操作者可资利用的众多工具之一。我认为波浪理论是最精确且最具扩展性的分析工具之一，但是它远不是用于判断流动市场投资价值的惟一工具。

图6-6也是美元/日元的月线图，不过它是线性坐标而非半对数坐标。因为半对数图准确地显示了价格变化的百分比，这样你就可以看到整个价格范围内更详细的价格变化情况，所以我认为半对数坐标图对分析长期走势更有效（美元/日元从350多点跌到80点以下），但尽管如此，也应看看价格走势的线性图。



2003年3月9日 星期日 13:45:11

CQG © 2003

图6-6 美元/日元月线图，线性坐标

尽管用百分比计算波浪理论价位目标更准确，但是心理因素也是造成股价走势的原因之一。组成市场的群体对世界的看法经常是不连续的。如果美元从350点跌到250点之后开始反弹到300点，那么大多数人会认为美元将在200点获得重要支撑，因为从350点跌到250点跌幅是100点，所以与之对应的下跌目标位将是300点跌到200点。他们没有注意到实际上从350点下跌到250点的下跌幅度是28.4%，按照同一幅度则从300点应下跌到215点。

同样，半对数坐标图和线性坐标图上的趋势线斜率也不同，所以有必要在这两种图上画出不同的趋势线。从图6-5可知，半对数坐标上的趋势线似乎重要性要弱一点，而线性图上的通道上下轨实际上在过去30年里呈现出较强的支撑和阻力作用。

应用艾略特波浪理论获利

我并不打算在操作计划上附贴这些分析。作为练习，你应该将我的评论放到空白的操作计划的相关部分。不要把操作计划弄得很啰嗦，无论你是看多还是看空，操作计算都能突出你的逻辑推理，这样你就能直接将这种推理运用到行动中。计划中的观点要经过深思熟虑，这样一来，只要出现计划中描述的条件，你就能理智地执行这一计划。

这里有必要提出一个小小的警告。在开始操作之前一定要告诫自己耐心等待条件的出现。如果要调整买入计划以获得你想要的结果而不是市场告诉你的结果很容易。例如，如果你十分厌恶风险，而且确实不想操作，那么你可以设立一个不太可能实现的操作买入策略，这样你就永远没有机会建仓。相反，你可能会觉得错过了一个很好的机会，无论如何都想入场。那么就会试图提出一个收益/风险比非常低的计划，以迎合市场，而不是进行全面的分析并寻找更好的建仓机会。

现在，回过头来看看美元/日元的月线图。首先要看看图中标的第1浪，看看他们是否正确。读者们应该还记得我在几年前就预测过美元/日元汇率将超过1998年的峰值147.62点，可能会上涨到170.00点附近。过去我曾提到过，美元汇率有可能会出现一波强势上攻。当我第一次提出这一论断时，美元在1999年年末似乎有跌破100.00大关的架势，那时认同我这种看法的人寥寥无几。许多分析师当时预测美元会跌破1995年低点79.92点后创出新低。不过，我做出这一预测的时候还没有认识到周期性市场不是呈经典的艾略特5浪/3浪交替出现的循环。

对于前面的预测，值得注意的是我是怎么得出这一结论的。如果你看看图6-5或是图6-6中自1985年2月以来的浪2的高点，你就会认为1988年的低点，即图中标的“5, A”点可能应该是浪3的终点。如果是这样，那么1995年的低点就是一波大的5浪下跌的终点。一轮长达13年的下跌的38%的折返位大约就在155点处，折返时间大约要持续5~8年才能完成。当我在写这一章时，美元早在8年前就已经形成底部，而持续的时间正好符合我当时的预测。

现在图上显示的是到1988年的5浪下跌，图中标为“5, A”，这一点值得怀疑。与第1浪下跌相比，最后的第5浪肯定是次级浪，但是在线性图上比较第1浪和第5浪具有欺骗性。若按照百分比计算，浪“5, A”的幅度基本上是浪1幅度的62%，这很正常。因此，我认为图中所示数浪应该是可以接受的且是准确的，当我深入研究时没有再做任何修改。

图中有些重要点位在月线图上也反复出现。如2002年10月的高点和2002年12月的高点分别为125.65点和125.70点，两者十分接近。此外，2002年3月的低点是126.36点，而之前美元上攻的高点是135.20点。可见，125点附近起到了一个枢纽的

作用，在过去15年里多次成为阻力位或支撑位。

近期的价格走势显示美元/日元汇率确实正在形成一个下降的头肩形。(有些技术分析师认为头肩形只是反转形态，但是这并不正确。)美元/日元汇率可能正在形成头肩形的右肩。下一个重要的阻力位将重新考验135.20点的高点，它位于2002年4月的134点、2002年1月的高点135.20点和通道阻力位附近，通道上轨目前正处于136点下方。重要支撑位在近期低点2002年11月的119.11点、2002年7月的低点115.52点，可能的颈线支撑位在115.34点，1999年年末从低点101.27点开始的反弹的62%的折返位114.23点。2000年2月的高点111.73点也值得关注。

我在前面曾提到过，我总喜欢看看基本面的情况。我还没有告诉你我的预测是什么，但现在我可以告诉你：未来几个月美元/日元汇率将继续走低，但是之后会大幅上升。我在随后将解释我这么预测的理由。

### 汇率决定因素

关于汇率决定因素有多种理论。我并不认为有哪种理论被实践证明能有效地解释汇率决定机制。有一种理论被称为购买力平价理论(purchasing power parity, PPP)，它认为从长期来看，通货膨胀水平的差异必须反映在汇率上。因此，如果美国的通胀水平比日本高，那么美元就会相对日元贬值。那时我正在写这一章，这一理论引起颇多争议，当时一些日本官员还提到，根据购买力平价理论，日元应该比现有水平贬值25%甚至更多。购买力平价理论的问题在于，必须挑选一个有效时点作为起点来计算两个国家的通胀差异。对起点的不同选择将改变购买力平价的估值，这使得这种方法有些主观。

人们预测未来美元将持续走弱的一个主要理由是美国对日本的贸易呈持续逆差。该理论认为美元走弱要么是由美国人购买日元来换取日本产品造成的，要么是美国用美元来购买日本商品，日本商人随后将美元兑换成日元造成的，因此贸易赤字会不断向美元/日元汇率加压。这一理论从某种程度上讲是正确的，所有事情都一样。但不幸的是，所有事情有时并不一样。日本经济泡沫在1989年年末破灭，随后当我写作本书时，日本经济通货紧缩程度不断恶化。此时日本经济还没有百分之百地开放，银行也没有对外公布其坏账水平。日经225指数持续下滑，经历了长达13年的熊市。在人们没有改变日本经济的增长潜力不如美国的看法之前，美元/日元汇率就不会崩溃，除非美国对日本出现持续的贸易赤字。相对于以日元标价的资产而言，日本投资者和外国投资者仍然偏爱以美元标价的资产。

这又导致另一种至今仍未获得认可的理论产生。这种理论认为，美国股市或债市走弱将导致日本投资者将资金重新抽回国内。既然美元相对日元贬值，那么美元

应用艾略特波浪理论获利

资产的日元价值将下降，所以这样做就会使美元对日元继续恶化。继而导致更多的日本投资者抛售他们的美元资产，从而使美元和美元资产的价值出现加速下跌。不过，即便自2000年以来美国股市出现了急剧下挫，美元对日元也依然保持坚挺，并没有出现前面所说的大幅下挫的情况。即便美元近期有所走弱，但目前美元/日元汇率仍比美国股市处于高峰时的汇率高出10%以上。由此可见，投资者似乎认为美元下跌是增持美元的机会，相反他们并不担心美元崩溃。如果这一观点发生改变，则将导致美元大幅走低。

多年来我不断听到此类美元即将崩溃的言论，特别是在国债市场。我不得不承认，由于现在美国国债的收益率已经非常低，所以我十分担心外国投资者会将他们的资金撤离美国政府债券市场。我将在别处分析的美国国债利率走势图形态也表明，国债利率可能已经完成下降周期（也就是说，尽管近期通缩的风险比通胀大，但美国不太可能长期处于通缩状态）。

毫无疑问，能导致美元崩溃的事件肯定也将导致许多投资者抛售美元资产。不过，全球市场的高度相关性表明即便其他货币升值，此时其金融市场也很难上涨，这部分削弱了将资金从美国市场撤离的吸引力。记住，财富只有在市场崩溃时才会出现毁灭性损失，此时它们将找不到避风港。实际上，尽管问题是由美元引发的，但流动性较差的国外市场可能会进一步下跌，2000年~2002年情况就是如此，当时欧洲各交易所的指数下跌幅度比美国股票市场指数下跌幅度更大。因此，既然人们依然认为美国经济比欧洲或日本经济更具活力，而且美国依然是地缘政治的主导力量，那么美元和美元资产就不会受这些风险因素的影响。当然这并不是说这种情况以后也不会改变。

图形显示的是二分法。尽管短期看偏空，但长期看尽管不一定符合我3年前所做的预测，即日元将从1982年的高点开始走出一波5浪下跌（参见图4-3），但仍表明美元/日元汇率仍有走高的潜力（即日元走弱）。我们来看一下图6-7所示的美元/日元周线图，看看周线上有什么机会。

从图6-7中，你首先注意到的应该是我标为浪“5, A”的地方，当时是2002年年初。此时美元/日元走势未能突破前期的135.20点高点。这种浪形事先几乎无法预知（我向你保证至少我不知道）。这是很少出现的失败的5浪走势。注意，当时美元/瑞士法郎也出现了这种走势，可能对欧元也是如此。我知道这很容易让人认为这是一个5浪上升创新高的走势，但是至少从周线图上我还看不到这一点。

失败的5浪表明趋势将转弱，事实也确是如此。当我在写这一部分内容时，美元已经回撤到自101.27点（图中C点）开始的上涨幅度的半分位处，尽管这不是我偏

好的点位,但我认为美元仍有可能继续走低进而跌破2001年创下的低点114.36点。不过有意思的是,考虑到上升第5浪的高点重新考验135.20点的位置,以及2002年4月初的高点133.83点,这使我与大多数波浪理论分析师的观点有所不同。他们认为在135.20点结束的是上升5浪,而到2002年的低点115.52点的下跌也是5浪走势。这意味着自2002年7月低点开始的3浪上升应该是一个调整浪,随后美元/日元应跌破前期低点115.52点。尽管这有可能出现我所偏好的情形,但它不是必要条件。

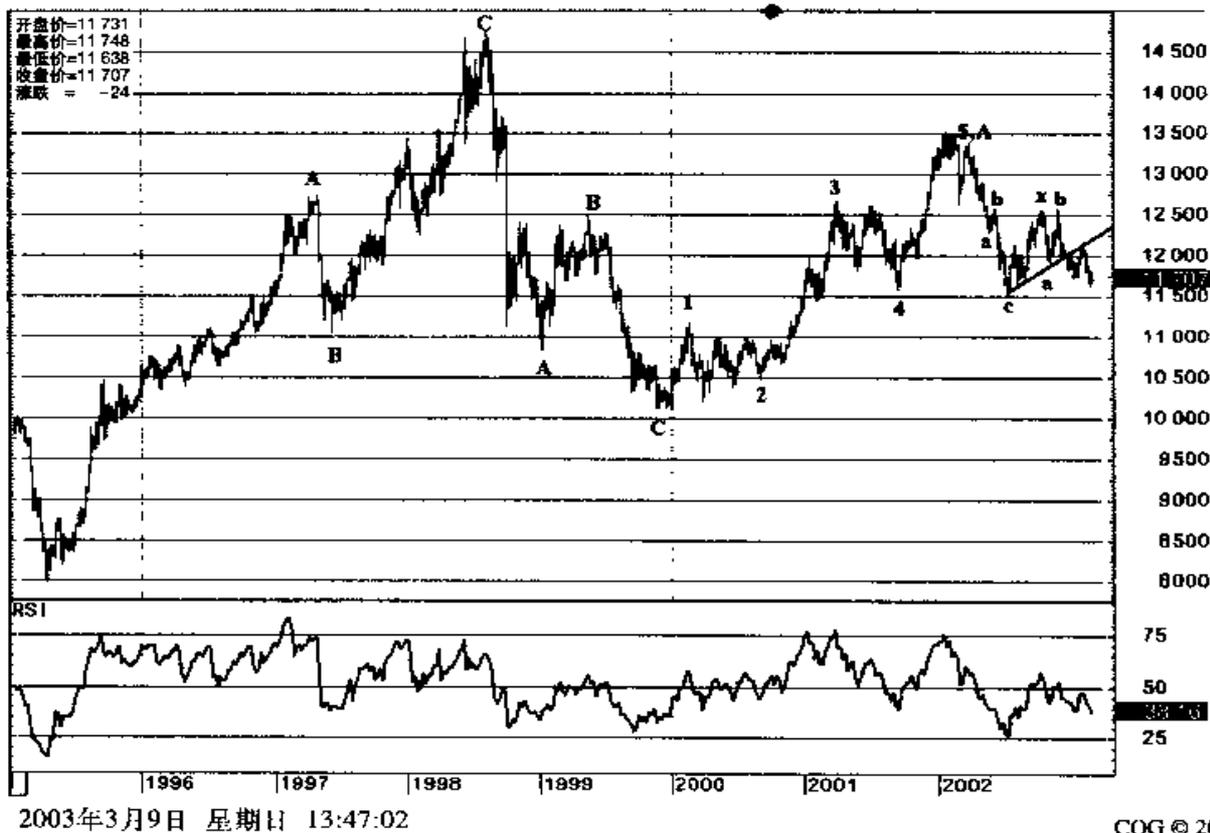


图6-7 美元/日元周线图

注意,还要一种数浪方法可以避免出现失败的第5浪,但是133.83的高点仍将标为浪5, A。如果你将135.20点的高点当做一个更大的浪5的第iv浪的b浪,那么数浪就不会改变此处提出的大体分析。

既然我预计美元/日元走势肯定将回撤到a浪低点119.11点,那么从周线图上就可以找到清晰的短线卖出信号。7月跌破上升趋势线跌到115.52点使我不但短线看空,而且中线也偏空。注意,图中显示b浪略微超过了X浪的高点,所以下跌到a浪低点119.11点之后继续出现大幅下跌的可能性不大,除非我在下面进行的更详细的分析中发现更好的数浪方式。

至此,我更多的是从理论的角度来数浪,而不是在寻找可能的操作机会。不过,现在你可能获得了足够的信息来对趋势做一个初步判断。我的数浪模式显示,美元/

### 应用艾略特波浪理论获利

日元走势正好处在趋势线支撑上方，同时下跌c浪显然还没有完成，短期看应该是继续下跌。不过，现在的问题是收益/风险比情况。从大趋势上看美元/日元应走高，因此我需要看看时间周期更短的走势图以便更好地确定该采取什么样的操作。

我寻找的是波段操作机会，从时间周期上看实际上考虑的是日线图。因此，我还要看看120分钟图。对于大多数市场我都会看30分钟线或是60分钟线，由于外汇市场实际上在一天24小时的大部分时间里都是交易的，所以我进行小时分析时也选择看时间周期更长一点的走势图。●

图6-8显示，美元/日元走势处于第iii浪下跌之中，如果它完成我将把其标为第iii浪。需要注意的一些重要支撑位包括美元/日元的近期低点119.80点，a浪低点119.11点，和第iii浪为第i浪的1.618倍的目标位118.39点。2002年12月26日趋势线的支撑位是119.98点，平均每天上升0.04点。值得关注的阻力位包括12月中旬的高点121.69点，第i浪低点122.20点。如果突破122.20点就会出现与第i浪重叠的情况，这表明目前的走势不是推动走势（指从波浪理论的角度来看）。我还会关注自121.69点开始的那一波下跌的62%的折返位120.97点。如果高出这一点位就比我一般看到的走势要强。不过现在这种数浪清楚地表明美元/日元很有可能要继续走低。第iii浪应该达到118.39点，第v浪将使美元继续下跌。考虑到美元现在接近120.44点，那么此时做空的话收

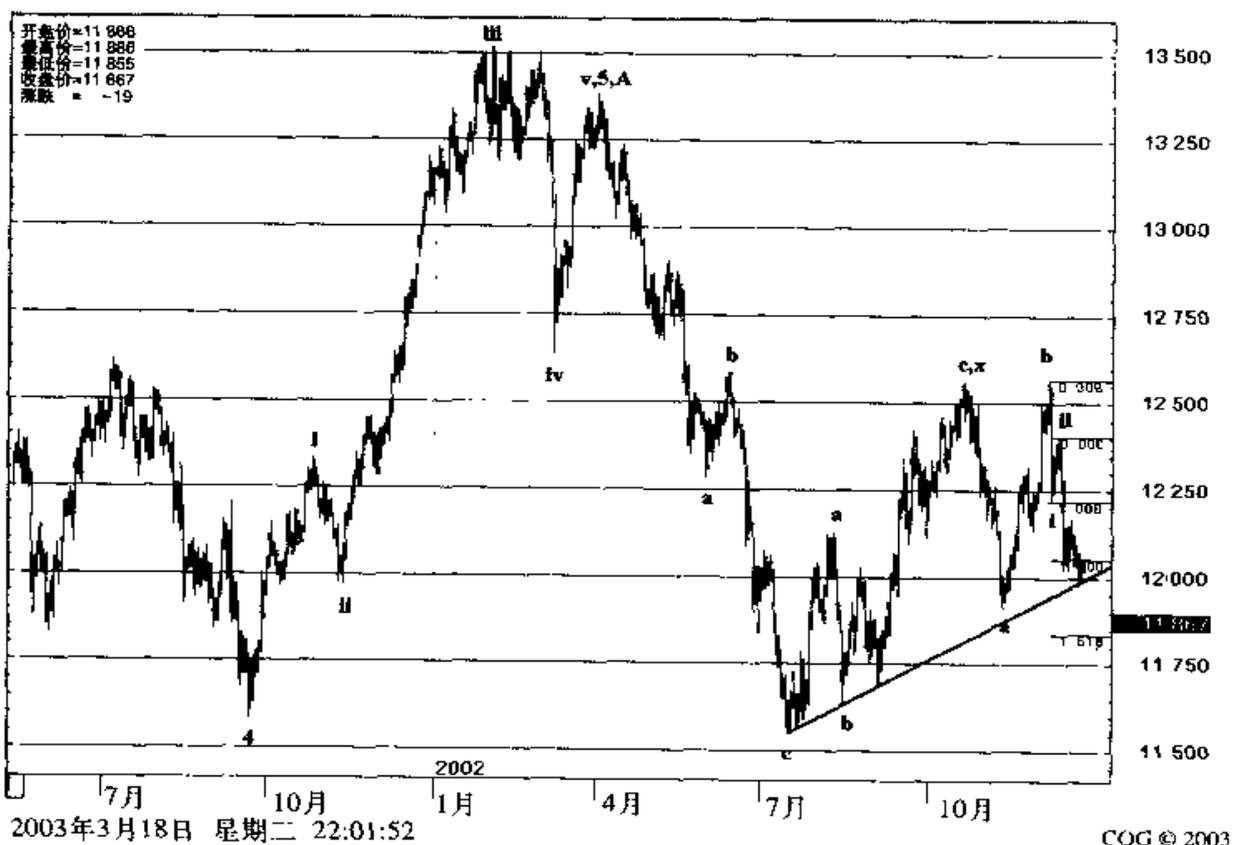


图6-8 美元/日元日线图

益/风险情况将比较好, 止损位设在120.97点之上一点点, 目标位是118.39点。尽管我实际上想找的是一个比2日元更大的短线操作机会, 但这也是一个不错的操作策略。我们再来看看图6-9所示的120分钟图, 以便我能创立一个更详细的操作策略, 同时确定备选数浪模式。

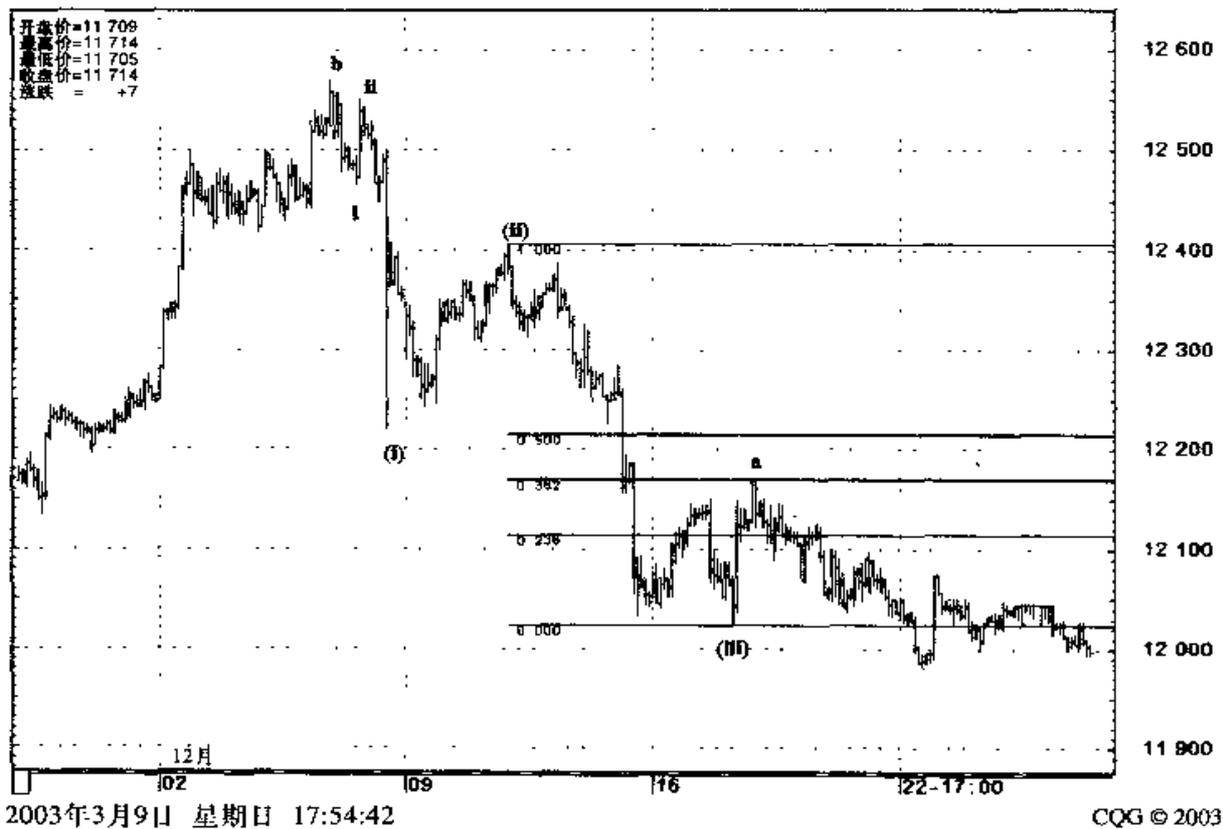


图6-9 美元/日元120分钟图

看120分钟图后我修正了短期数浪。我不再认为第i浪的终点在122.20点。相反, 我将122.20点视为第iii浪的第(1)个子浪的终点, 我将其标为浪(i)。这表明122.20点仍是一个重要的重叠位, 但是是针对小一个级别的波浪而言的。现在还看不出第iii浪是否已经完成。从120分钟图上看, 自120.24点的上升显然是呈3浪走势。尽管没必要继续深入到更短的时间周期来考虑整个分析, 但是我还是看了看30分钟图, 图中自120.24点到121.69点看起来像是一波5浪上升走势。因此, 我将120分钟图上的上升标为a浪。之后下跌到119.80点的走势显然不是5浪走势, 看起来更像调整走势。此时价格可能会呈三角形或标准的不规则形, 但是无论如何, 中期走势似乎偏多一点。

如果美元/日元汇率呈三角形走势, 那么高点可能停在121.00点左右, 这个点位是自119.99点开始的波段上升的目标位, 在这一位置的升幅将等于自119.80点开始的反弹幅度。考虑到这一点, 我的策略是准备在美元上升到120.90点时入场做空, 止损位设在122.21点, 刚好在与第i浪低点重叠的122.20点之上一点点。下跌目标位至少到119.10点, 但更有可能跌到第(v)浪等于第(i)浪的117.80点处, 这一点离第iii

### 应用艾略特波浪理论获利

浪等于第i浪的1.618倍的118.39点不远。无论如何，这一策略的收益/风险比将大于2:1 ( $= (120.90 - 117.80)/(122.21 - 120.90)$ )。是个不错的操作策略。

有一点很重要，即要理解一旦入场后需要什么条件来确保市场按你预期的走势演变。如果市场走势出乎我的意料，那么我更愿意及早出局，而不是持仓直至止损位止损出局。在这种情况下，如果美元/日元走势跌到119.80点之下很多，那么我就不会短线做空。此外，如果美元强势上攻超过121.00点，除非这是一波清晰的5浪上升的一部分，这波上升有可能使美元/日元汇率上升到122.20点以下的位置，否则也应提高警惕并及早了结空头头寸。最后，如果在一波明显的已经完成的5浪上升的c浪时入场，那么你可以将止损位调整到这一波上升走势的顶点处。此外，最好是美元/日元汇率立即出现推动性5浪下跌走势。如果是3浪下跌走势就不具有推动性，因此你需要迅速调整止损位。

现在我要先回过头来看看长期趋势情况。我分析了好几页来支持我的观点，即考虑到自1995年低点以来的上攻是第4浪调整浪的一部分，我认为美元会出现一波5浪下跌走势。当然，尽管我认为波浪理论并不要求外汇市场呈5浪模式，但这也有可能。不过，我也不想将这一可能事先排除在外，如果由于某种强烈的基本面因素导致美元出现较大的贬值走势，那么出现5浪下跌也是有可能的。作为提醒，我在图6-10中列出了前面分析的美元/日元汇率的两种长期数浪模式。

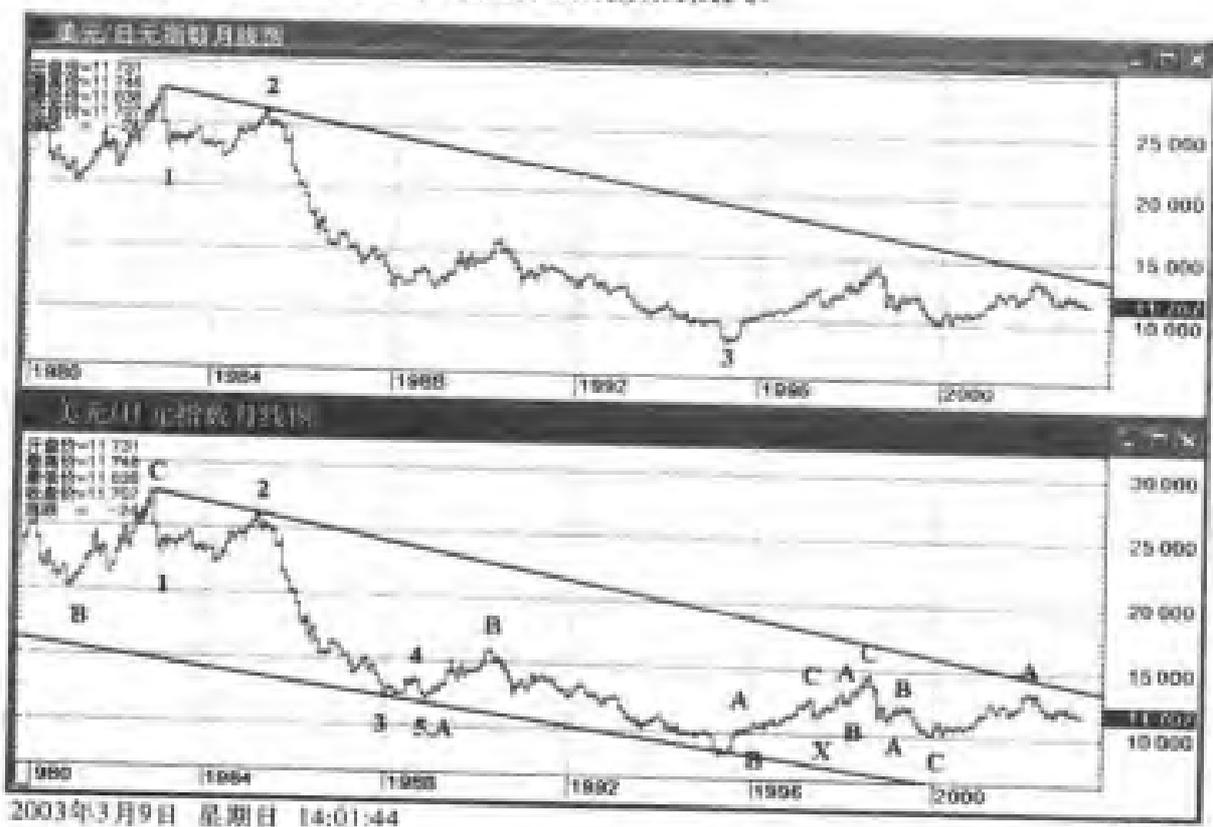


图6-10 美元/日元月线图，线性图

如果美元/日元处于一波5浪下跌走势之中，那么第4浪所剩的时间就不多了。到目前为止，美元/日元汇率已上升了近8年。5浪下跌的前3浪用了约24年。据我看第4浪有可能还会持续一年，但是不会比这更长。5浪下跌的前两浪只花了总共约4~5年的时间就完成了，而第3浪花了约19.5年才完成。尽管我并不太为延长的第4浪担忧，但当我们谈论数年之内的长期走势时，如果各浪持续的时间能保持良好的比例关系我会觉得更完美；如果第4浪的时间超过了第3浪持续时间的38%那就可以称第4浪为延长浪，而19.5年的38%不到7.5年，因此第4浪显然已经延长。

说了这么多，我们来看看图6-11，此时美元/日元走势可能正处于一个三角形第4浪中。只要美元/日元汇率在115.52点的低点站稳，那么这种可能性就存在。美元若向130.00点区域强势上攻，那么此处也可能是三角形的阻力线。有意思的是，图6-10中下半部分显示，长期趋势似乎偏多一些，这将使美元折返到自101.27点到133.82点上升浪的62%的折返位113.71点处。再往下将值得重点关注。不管怎样，现在美元刚好站在120.00点之上，长期看美元至少要上攻到130.00点，如果更复杂的周期理论生效，那么也可能上升到150.00点或150.00点。



图6-11 只要115.52点能守住，就是三角形第4浪

认识到这一点就有长期波段操作机会。短期我仍坚持看空，但是，当美元接近日线分析部分提到的目标区域时，我将寻找长线做多的建仓机会。当美元/日元汇率

应用艾略特波浪理论获利

接近117点时，无论立即买入还是卖出美元看跌期权都有意义。如果美元继续下跌，只要守住了前期从101.27点开始的那一波上升的76%的折返位108.95点，我都会放心地持有多头头寸。最小目标位将是三角形的阻力位，2003年1月三角形的上边阻力位是131.75点，平均每月下降0.30点。

我知道这没有达到我惯常的2:1的收益/风险比，但是我是建议在美元下跌时建立长期的多头头寸，以便你的成本低于上面的118点的目标区域。此外，你可以用未平仓的空头头寸进行部分套期保值。既然可以收取期权费，那么卖出折价美元看跌期权也很有吸引力，而且毕竟长期来讲你还是想持有美元的。

## 6.3 热巧克力

下面我要分析可可期货市场。必须承认我绝对称不上可可的专家，你从我这儿获得的任何建议纯粹是根据可可期货的走势做出的。对于可可市场的基本面情况我提不出任何真知灼见。我强烈提议任何对农产品或相关期货市场交易感兴趣的人花点时间来了解这些市场和种植季节以及其季节性。这些信息非常非常地重要。你可能会看到一场可怕的干旱的消息，那么能不能根据这则消息来预测你持有的小麦期货价格将飙升就要看你持有的小麦期货针对的是不是目前还没有播种的小麦。另一种可能是，你的合约可能不是根据干旱地区的小麦来定价的，这样这一地区干旱对你持有的小麦期货的影响力度就会减弱。

### 6.3.1 期货合约到期策略

之所以要让你了解这方面的信息，部分与我在下面内容中将要向你展示的分析有关。如你所知，期货总是定期到期。有些市场每个月一份合约，另外的市场是每三个月一份合约，还有不定期的合约。期货对长期分析提出了挑战。因为任一给定的合约一般都只流通几个月，而且可能只有一两年的可查数据，有时甚至都不到，此时进行长期分析的惟一办法就是将一系列合约连结起来分析。大多数金融期货也可以借助现货市场（spot or cash market）来进行长期分析，但是对于农产品而言这也并非总是有用。

这样做面对不同的期货市场会出现不同的问题。在金融市场，收益曲线的形状会影响不同月份之间的期货合约的关系。你可按到期日将这些期货合约拼接起来，或是按到期前一个月的日期将这些期货合约拼接起来，甚至可以在下一个持仓量或成交量更大的合约开始交易时将他们拼接起来。不过，简单的拼接会导致不同月份之间的合约价格出现价格缺口，这使得你的指标、折返位、斐波那契扩展数和趋势线毫无用处。另一种办法是调整旧合约的历史数据以便消除价格缺口。这样你就能

继续运用目标价位、折返位和指标，不过节点前的价格只是零头，不会起到实际的支撑或阻力作用。而且最后有可能出现负的历史数据。尽管有这些缺点，但我还是用这种办法。不过，我也要看看现在最活跃的合约的数据，这样就能知道是否有重要价位对合约有直接的影响。

当把期货合约连接起来时，农产品市场还有别的问题需要解决。因为农产品存在前文提到过的不同种植季节的问题或不规则的合约地点问题，所以农产品期货牵扯的不仅仅是一个收益率差异问题。实际上，各合约之间可能根本就没有逻辑关系。考虑到这一点，我不会用它们来作目标价位。既然调整可以发出错误的信号，那么运用高低点来数浪将很危险。不过，如果差异足够大，你就可以判断是否有价位重叠的情况出现。

### 6.3.2 可可图形分析

从图中可以看出，可可期货在2002年10月初完成了一波十分清晰的5浪上升走势。在我的记忆里可可是长期大熊市，坦白地说，当我写这一章时我并不知道可可的熊市会在什么时候结束。并没有什么理由让我相信2001年7月，即图6-12中出现的最低价处是这轮熊市的底部。不幸的是，对于2003年3月的期货来说2001年7月已经是很久以前的历史数据了。我认为看看可可期货价格的拼接图将是个好办法，事后证明

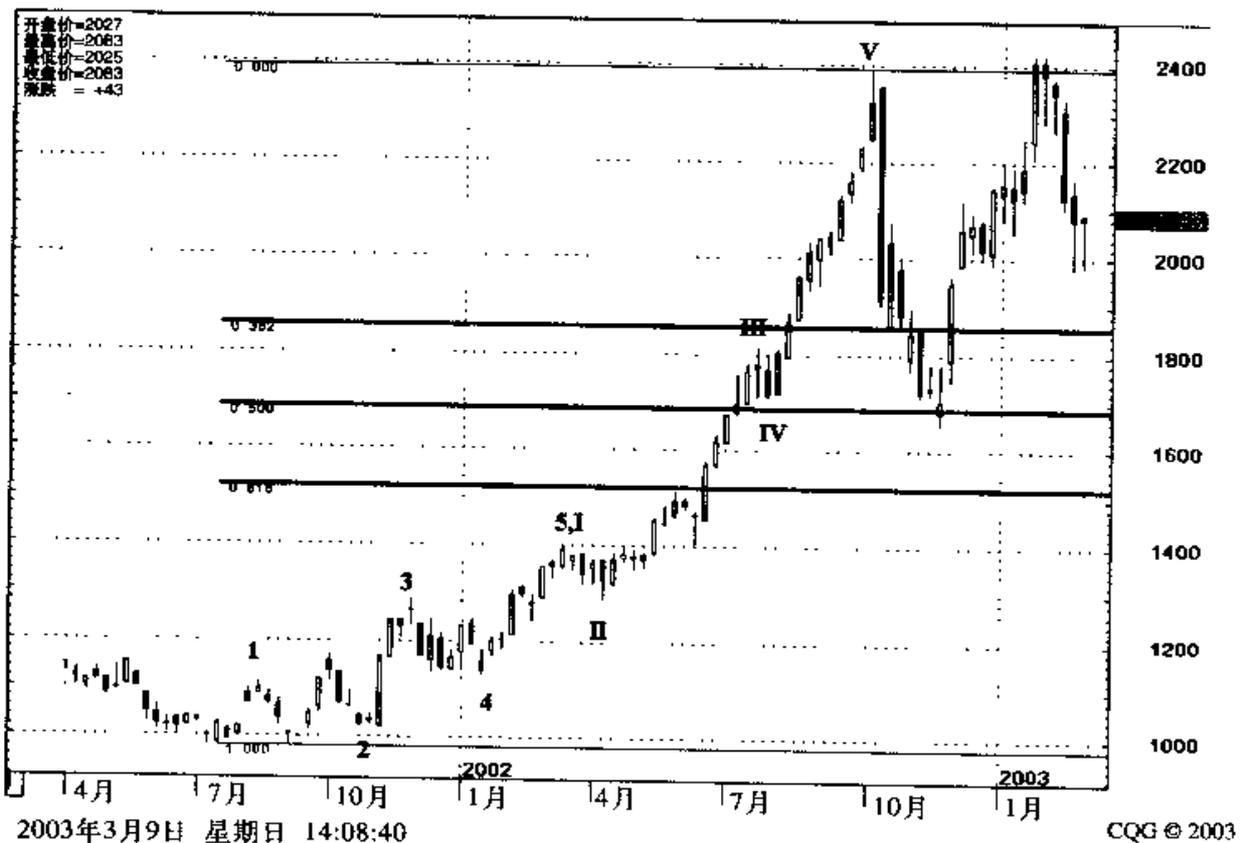


图6-12 2003年3月的可可期货周线图



可可期货正处于第4浪下跌的c浪。目标位将是第3浪的38%处，即1978美元/吨。最有可能出现的情况是可可期货现在正处于三角形调整的第4浪，且将要完成c浪下跌（随后还有d浪和e浪）。注意，前3个上升浪耗时9天，第4浪已经持续了10天。看来这个三角形调整还要持续3~4天。最终将向上突破。

注意，合适的数浪可能是可可期货正在完成一个更大级别的5浪上升的第1浪的第v浪。这个小v浪的目标位可能不会超过2150美元/吨很远。我偏好的策略是在可可期货运行到趋势线（三角形的下边支撑线）时买入，止损位就设在当天的低点之下。这样买点将在2025美元附近，止损位离得非常近。另外一种做法就是在可可期货突破三角形上边时买入，但是由于最小的升幅空间很小，所以我不认为这是一个可行的策略。在建仓之前不要忘了查看政府发布的消息，比如天气预报和玉米产量预测，这些消息也会影响可可的价格。

事实上目前的上升趋势很强势。即便年末略有下跌，但价格上涨时持仓量在持续放大，而在近期的三角形整理期间持仓量变化也不大。在三角形整理期间成交量缩小，但是很难弄清楚这是由于价格调整造成的还是由于到了年末引起的。尽管有可能是这两种因素综合影响的结果，但通过分析可以得出随后可可期货价格很有可能要上升。

图6-14是可可期货的30分钟图，图中并没有提供更多的补充信息。不过，图中确实突出三角形调整可能是对当前走势最为准确的判断，因此打消了任何要等到价格出现深幅调整后再买入的念头。

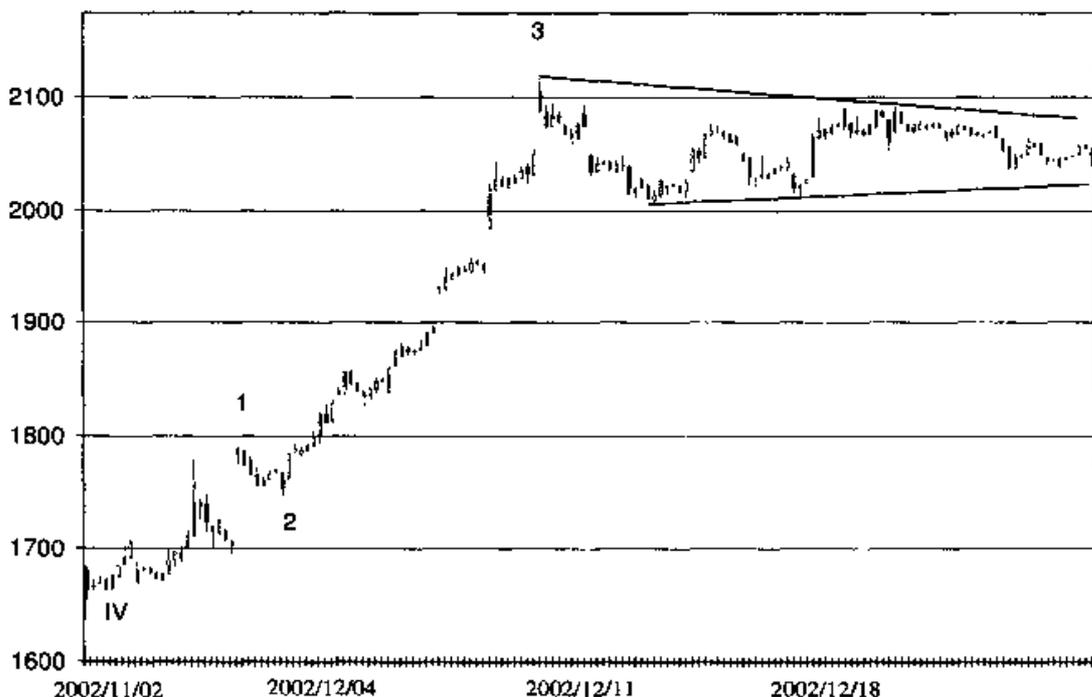


图6-14 2002年3月可可期货30分钟图

应用艾略特波浪理论获利

尽管上升的目标价位离第3浪高点很近,但这并不意味着3月份的可可期货以后不会继续上升。如果第5个小浪是第1浪的1.618倍,那么目标位在2250美元左右。如果第5浪是前3浪的62%,那么目标位在2300美元左右。

此处还要考虑可能的有意义的波段操作机会。既然第III浪的高点2394美元最终要被突破,那么在第V浪的第1浪完成后出现折返走势时将是很好的买入机会。假设第V浪的第1浪终点的目标区间为2150美元~2300美元,再考虑到第IV浪的低点是1655美元,那么如果价格跌到1800美元以下将是一个非常好的长期波段操作买入机会。我之所以要等到第V浪的第1浪一个完整的5浪走势完成后再买,是为了避免从第III浪开始的下跌演变成更为复杂的第IV浪调整而造成损失。

## 6.4 运用波浪理论进行短线操作

下面我将举两个短线操作和即日操作的例子。短线操作要求对细节格外关注。尽管此时你可能无须看时间周期超过日以上的走势图,但是你仍要做些功课。实际上,意识到一些重要的数据的发布无疑是重要的,这些数据可能影响到你的操作,如:政府统计数据发布、外国央行会议、地缘政治问题、公司盈利报告发布或证监会公布规则等,这里只是列出了一些。其中任何一项都会引起你所关注的市场发生剧烈波动,结果使盈利迅速变成亏损。

### 6.4.1 在做短线操作前要考虑交易成本

当你做短线操作时,每一个错误造成的损失都会被放大。每一分钱都很重要。与波段操作相比,做短线操作时平仓时委托价与成交价的价差、买卖价差和佣金会吞噬大部分利润。想想看:标准普尔500指数平均每天的波动范围是0.4%。这意味着如果标准普尔500指数的存托凭证现在的价格是90.00美元左右/股的话,则其平均每天的波动范围为0.36美元。假设以90.00美元/股的价格买入100股,则成本是9000美元。再假设你以当日低点买进高点卖出,那么每股将获利0.36美元,总获利是36.00美元。但这只是问题的一方面。这36.00美元的获利还没有刨掉买卖价差、平仓时委托价与成交价的价差或佣金。假设当天的低点是90.00美元/股,高点是90.36美元/股。很有可能你能买到的最好价位是90.01美元/股,能卖出的最好价位是90.35美元/股。这样你的获利就降至34.00美元。然后,你很可能还得支付约20.00美元的佣金(买进10.00美元,卖出10.00美元),再加上证监会的费用,可能还有电子交易系统的费用。因此,现在你的获利降到了最多14.00美元。如果平仓时委托价与成交价还有价差,那么每差一分钱都会吞噬另一部分利润。总之,在做如此小范围的短线操作时,平仓时委托价与成交价的价差、买卖价差和佣金可能会消耗你2/3的利润。

上面我说的还是最好的情况，即假设你以最低价买进最高价卖出。实际上假设你抓住每天波动范围的一半可能更合理。假设你用限价指令交易，并不需额外为此付费，那么你做短线操作可能就已经出现亏损。

不过，还好没有全部赔光。首先，对于短线操作来说扩大操作范围是合理的。因为大多数零售折扣经纪商都规定成交达到5000股以上时费用很少，此时你的佣金将只占全部资金规模的很小一部分。不过，你要清楚若按我说的90.00美元/股计算，则1000股标准普尔存托凭证需要90 000美元。你买卖的股数越多，平仓时的委托价与成交价之差造成的损失就越大。还有一些折扣比例很大的经纪商，在那里你支付的佣金可以低到0.01美元/股甚至更低。这样做短线操作就更有利可图。但即便如此，按买卖100股算，佣金和平仓时委托价与成交价的价差也将消耗利润的20%甚至更多。

在做期货交易时，一般情况下你要为每一轮交易支付5.00美元~25.00美元的佣金和其他费用。一轮交易是指买入和卖出两项操作。期货市场不像股票市场，一般都是这个价格。在期货市场做短线操作你仍然要考虑买卖价差和平仓时委托价与成交价之间的价差。差异在于期货市场是高杠杆交易。如果你要控制100 000美元的投资，那么你需要存入至少2500美元的保证金。这意味着佣金只是交易成本很小的一部分，但是平仓时委托价与成交价的价差和买卖价差是根据交易的期货总价值来计算的，而不是按你的初始保证金(initial margin)来计算的。在期货市场赚钱和亏钱都很迅速。我总是力劝人们不要从事期货交易，除非是输得起而且对此十分老道。做期货不仅会输掉初始保证金，甚至把你账户里所有的钱输光都不够。试想想你买了某个股票指数的期货，价值100 000美元。假设你存入5%的保证金即5000美元，而且这5000美元是你账上的全部资金。如果指数下跌7%，那么你将平仓，你就不得不再写2000美元的支票来支付你的损失。因为100 000美元的7%是7000美元，比你保证金账户上的5000美元还多2000美元。写了这张支票后，你的保证金账户就一无所有了!

电子交易更方便人们进行短线操作。它也降低了交易门槛。但当你判断你能从交易中实际获利多少时，仍要考虑费用和实时报价(实际并非完全实时的报价，但很接近)。不过，随着低成本经纪商越来越多以及数据和图形越来越丰富，短线操作已变得更为方便也更有利可图。从某种程度上讲，由于交易成本如此低廉以至给市场带来了泡沫，这种泡沫最终导致了纳斯达克市场的崩盘并使目前仍在继续的股票市场熊市进一步恶化。因为太多没有经验和无知的人发现交易很容易成本也很低。实际上交易并不容易，否则的话就会有更多的富人参与这项游戏。短线操作其实是难上加难!

应用艾略特波浪理论获利

## 6.4.2 获取利润：美国10年期国债期货

首先我要以美国国债市场为例，其中20年期的国债期货一直是多年来最活跃的期货合约。不过，因为大多数外国政府都以发行的10年期国债期货为标杆，而且美国政府已不再发行30年期的债券，所以现在期货市场的标杆和最活跃的品种就成了10年期国债期货。

10年期国债期货到期日一般都在3月、6月、9月和12月。下一个即将到期的合约往往会成为交易最为活跃的品种，一直到到期的第一周，此时后续合约往往就成为即月期货（front month）。<sup>1</sup>例如，2003年3月期货在2002年12月的第一周成为交易最为活跃的品种和即月期货。有关套利技巧和转换因素的分析超出了本书范围。对于这些规则的详细内容可查看芝加哥交易所（Chicago Board of Trade's）的网站，网址是：<http://www.cbot.com>。

通过国债期货市场的收益率可以看出全球投资者对美国未来经济增长以及全球经济健康状况的预期。国债收益率也反映了投资者对未来通胀水平的预期。国债收益率不像企业债收益率，其违约风险很小或是基本上认为它不存在违约风险。要理解影响国债市场收益率的各种因素可能要写好几卷书。在国债市场做交易要求密切关注美国政府发布的任何以及全部经济数据，同时还要关注欧洲政府发布的重要数据，甚至还有重要性低一些的日本的经济数据。

## 6.4.3 别忘了进行跨市分析

如果你想买卖国债，那么跨市分析就十分重要。这意味着你要始终关注股票市场期货、欧洲债券期货和重要性低一点的美元的走势。美国和欧洲央行发布的消息也非常重要。当美国政府发行债券时，实际上是在与那些同样要从全球资本市场借钱的外国政府竞争。这表明，如果欧洲的利率大幅上升，那么美国的利率很可能也将上调。随着地球村日益缩小，美国和欧洲的利率变动虽然不是一对一的完全对等，但近年来相关性已有所提高。

记住，这里我讨论的是期货。尽管债券期货的价格波动性比大多数股票期货低得多，但是别忘了在债券市场上你投入2500美元期货保证金控制的可能是100 000美元的债券。也就是说如果对应的10年期国债价格变化一个百分点，那么你的保证金将变化40%。前面我已经提醒过这一点，如果期货标的的价格与你预期的相反，而且差得较多，那么你不仅会输掉全部保证金，甚至是更多。如果你存入2500美元保证金，而期货价格朝你预期的相反的方向变动2.5个百分点以上的话，你输掉的将比这2500美元还多，届时你还要向你的保证金账户注入更多的资金（实际上，在你的保证金彻底输光前你会收到一张保证金催付通知（a margin call））。

看看图6-15的三张图。第一张图显示的是TYH3的日线图，这是未调整的2003年3月到期的10年期国债期货走势图。第二张图显示的是调整后的连续的期货走势图。最

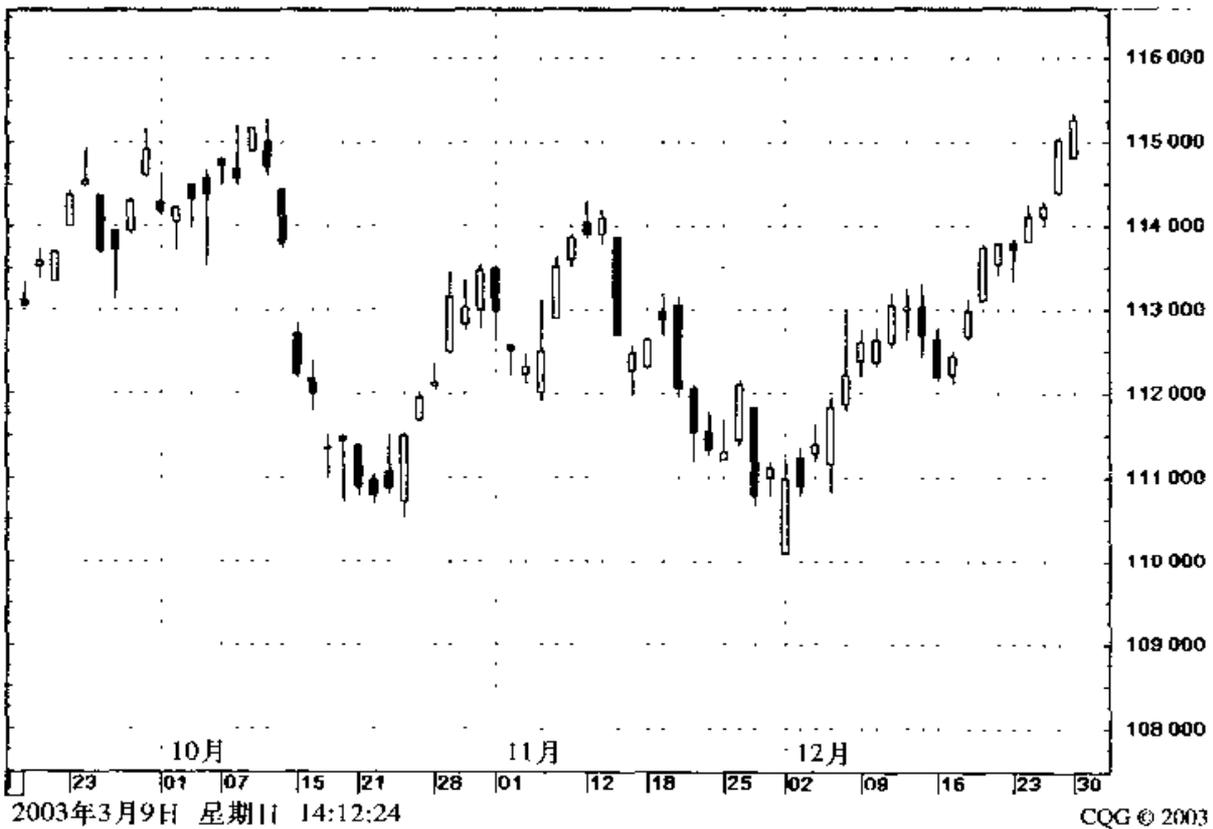


图6-15a 未调整的2003年3月的10期国债期货图

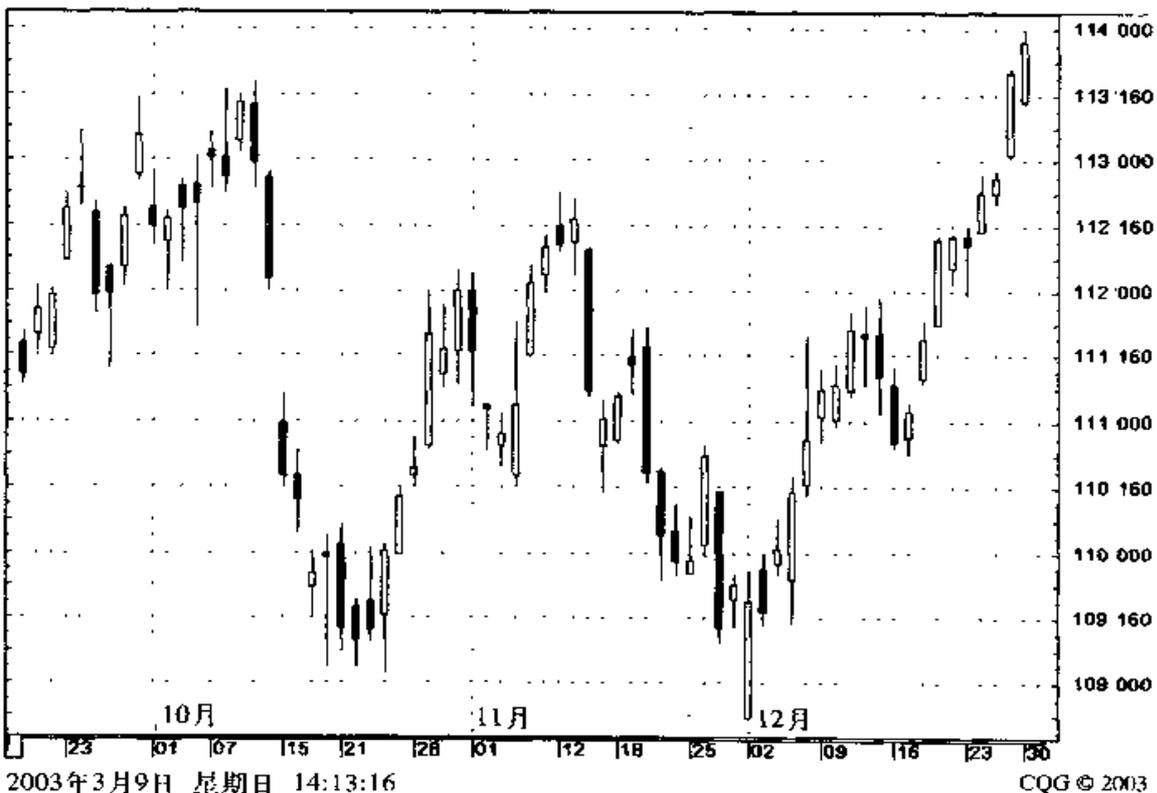


图6-15b 调整后的10期国债期货图

应用艾略特波浪理论获利

后一张图显示了模拟的10年期标准券的收益率走势图。图6-15实际上显示了期货走势和现货走势的差异，之前我已提到过这一点。图6-15的前两张图，即未调整的2003年3月国债期货走势图和调整后的2003年3月国债期货走势图都显示市场创出了新高，而第三张图收益率图显示目前期货图上的新高具有误导性，因为此时的收益率比10月的最低点高出20个基点（一个基点是0.01个百分点）。这其中有很大的差异——对一份期货合约来说，差别达1000多美元。意识到这个差异十分重要。因为期货价格本身不能说明什么问题，所以我在表6-5中介绍的支撑位和阻力位是根据历史收益率对期货合约进行大致估计后得出的。

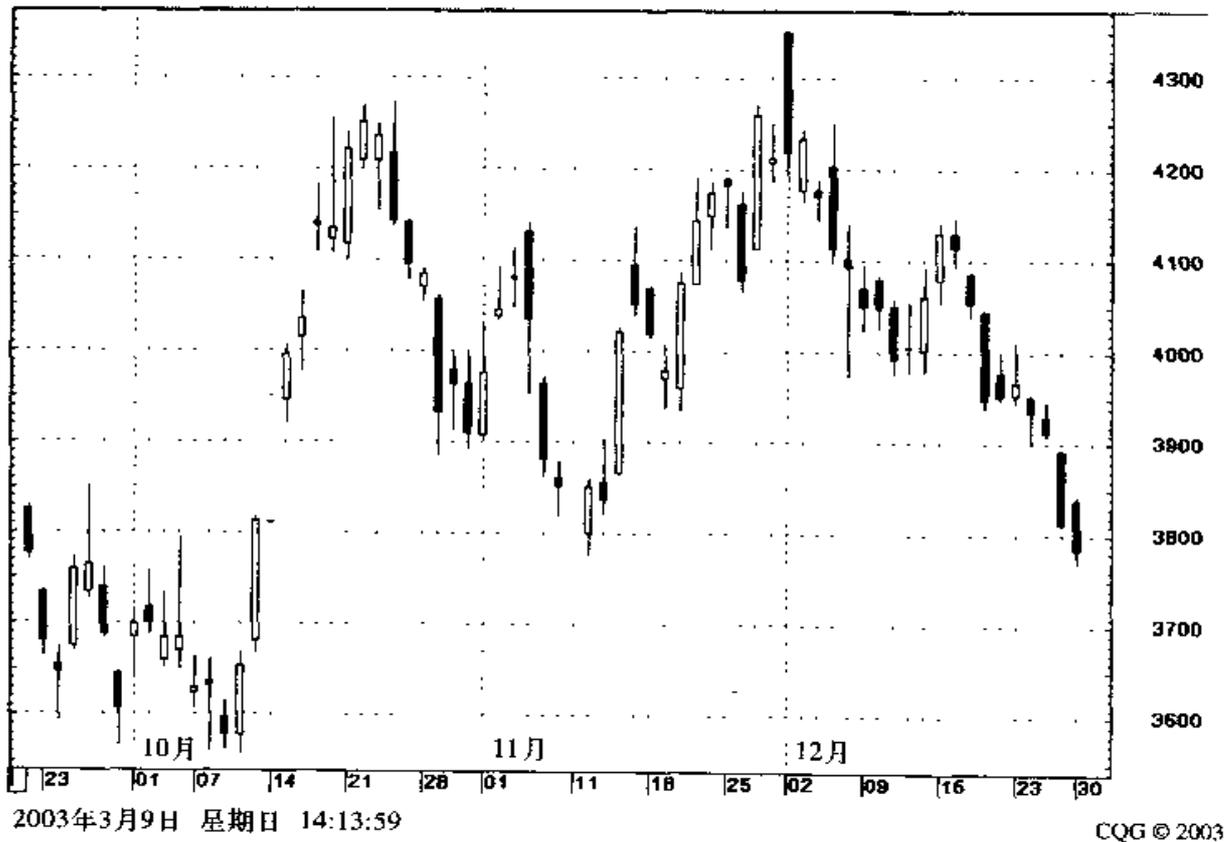


图6-15c 模拟的10年期国债收益率图

表6-5 10年期国债长期分析

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名: 史蒂文·波泽	证券代码: TYH3	价格: 115 17/64
	证券名称: 2003年3月到期的美国 10年期国债期货	
日期: 2002年12月30日	交易所: 芝加哥交易所	
版本: 1.0版		
<b>长期分析</b>		
长期支撑位		

(续)

114 51/64点, 2002年12月30日的低点  
114 18/64点, 12月26日跳空缺口的上沿  
113 48/64点, 12月31日上升通道下轨, 平均每天上升12/64点  
113 22/64点, 12月23日第5浪的第iii浪的第(iii)小浪的起点  
112 07/64点, 12月17日第4浪的第iii浪的起点

#### 长期阻力位

115 22/64点, 12月30日创下的新合约高点  
115 60/64点, 上升通道上轨, 平均每天上升12/64点  
116 09/64点, 此时第5浪的第iii浪的第(iii)小浪是第5浪的第iii浪的第(i)小浪的1.618倍  
116 32/64点, 此时2003年3月期货的收益率将与现货收益率的低点大致相当  
117 22/64点, 第5浪的第iii浪等于第5浪的第i浪的1.618倍

**操作类型**即日操作, 短线操作(从一天内到数天), 波段操作(从数天到数周), 中线操作(从数周到数月), 长线投资(从数月到数年): 即日操作

#### 长期概览

记住这里只分析与我将要操作的时间周期有关的长期趋势! 整体趋势判断是看多。但要注意到这样一个事实, 即期货价格创出了新高, 而成交量却很少, 实际上尽管期货价格创了新高, 但现货价格并没有接近前期高点, 这使期货价格突破的重要性减弱。还要看看下一个多月里是否会出现更多的上升细浪, 观察一下下一个周期性高点, 以便更好地确定短线操作机会。

我在前文已经提醒过, 我的计划是为做短线操作准备, 甚至可能是即日操作。这意味着我需要找到一个非常好的买点——做多或做空——由此我可以设立一个跟得很近的止损点并能迅速判断出我的对错。我可能会持仓数分钟到最多几天的时间, 当然除非有特别具有说服力的原因, 否则实际上我不太可能持仓过夜。因为闭市时要说服自己放弃短线仓位的目标收益来控制收益/风险比可能会犯很多错误, 或者至少不会太积极。

因为此处我分析的是相对短线的操作或者说即日操作, 而且你需要对进出点十分敏锐, 所以我认为此时像做长期波段操作计划一样进行同样全面详细的分析是不合理的。这并不是说你不需要做功课——恰恰相反。在短线操作中, 像数据发布之类的事情对你的收益影响更大。你要从日线开始, 然后深入到小时线——你的操作时间周期以及更短的时间周期分析走势, 以便确定买卖点和止损点。

下一步我将分析40分钟图。对于国债期货的交易日数据我只采用了现期交易时段(pit day session)<sup>2</sup>的数据, 尽管60分钟图更常用, 但由于债券期货每天的交易时段是美国东部时间早上8:20到下午3:00点, 不是整点交易, 如果用60分钟图, 最后一根K线实际上只有40分钟。尽管这不是大问题, 但会使趋势线、指标和分时成交量失真。因此, 我选用了40分钟图。80分钟图也可以, 但是我认为从40分钟图上能看到更细微的变化。

应用艾略特波浪理论获利

图6-16显示了10年期国债期货在2002年12月31日星期二创出高点时已完成一波3浪上升。当日收盘时价格回落，但是，如果价格回落到第3浪的23.6%的折返位114 47/64点，或者进一步回落到下一支撑位第3浪的第iv浪的低点114 38/64点的话，则价格还有较大的下跌空间。因为这两个点位与12月31日的收盘价115 26/64点和盘中峰值115 35/64点相比还有近1个点的距离。尽管从大的趋势上看是偏多，但是日前最佳的短线操作是做空。

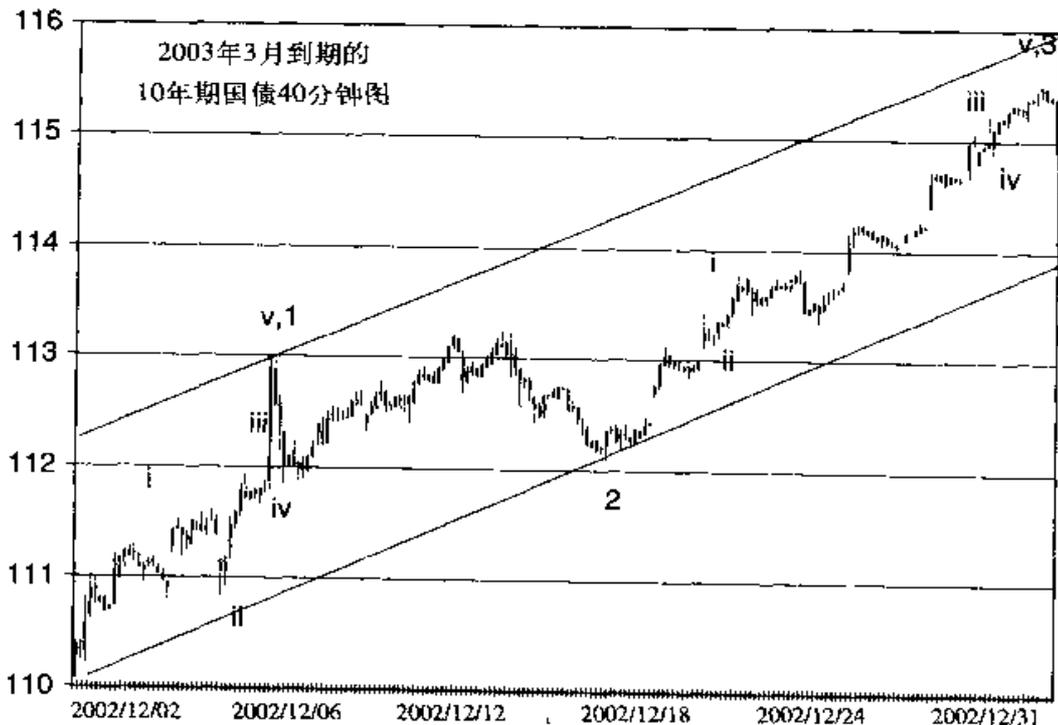


图6-16 10年期国债期货操作时间周期

还要考虑其他问题。盘中相对强弱指标 (RSI) 接近81，严重超买，同时还有一点背离迹象。我从不喜欢在第3浪看到背离。另外，尽管数浪显示第3浪已经结束，但是第3浪显得太短。如果第3浪延长到第1浪的1.618倍，则第3浪终点应该更高到116 53/64点。这更让我偏向于做空，尤其是从短线操作的角度看。考虑到债券期货市场将因假期休市一天，我的第一步行动将是，只要2003年1月2日星期四不出现强势高开（超过12月31日半分位），那么我就在开盘时做空。此外，我将在第一目标位第3浪的23.6%的折返位114 47/64点之下平仓。我已将这一信息以及深入分析得出的重要点位补充到更新的操作计划中，如表6-6所示。我还在新的操作计划中增加了细节部分，其中包括了一些需要关注的重要事项。新年的前几天不会有任何大公司发布业绩，而周报数据不应对市场有什么实质性影响，但是考虑到美元遭受过度抛售以及债券市场出现超买的情况，美国供应管理协会 (Institute for Supply Management, ISM) 对制造商采购经理的调查报告将会很重要，可能会对市场产生较

大的影响。考虑到大多数因素都偏空，我将在这个消息发布前完成操作，这则消息预计在美国东部时间（EST）上午10:00发布。

表6-6 10年期国债期货更新的操作计划

应用波浪理论获利——操作与投资表		
<b>基本信息</b>		
姓名：史蒂文·波洋	证券代码：TYH3	价格：115 17/64
	证券名称：2003年3月到期的美国 10年期国债期货	
日期：2002年12月31日	交易所：芝加哥交易所	
版本：1.0版		
<b>操作周期部分</b>		
<b>40分钟图支撑位</b>		
114 58/64点，2002年12月31日的低点		
114 47/64点，第3浪的23.6%的折返位		
114 38/64点，第3浪的第iv浪终点		
114 15/64点，第3浪的38.2%的折返位		
113 52/64点，2003年1月2日开盘时0~2的趋势线，平均每40分钟止升约1/64点		
<b>40分钟图阻力位</b>		
115 03/64点，12月31日的收盘价		
115 26/64点，12月31日价格迅速滑落的起点		
115 29/64点，自2002年12月31日低点至合约高点115 35/64那一浪的半分位		
115 35/64点，2002年12月31日创出的合约高点		
<b>操作概览</b>		
12月31日尾盘出现的快速滑落引发出问题，同时也给我们一个收益/风险比不错的可能做空的机会。可能的数浪表明，价格已完成上升第3浪。尽管收盘时跌幅已相当大，但是第3浪幅度相当小使得目前走势也有可能是一轮现在已经结束的调整走势，这样做空将更有吸引力。		
<b>操作策略</b>		
只要2003年1月2日开盘价不低于114 47/64点或高于115 35/64点的半分位，则在开盘时卖出空头合约。现在的价位是115 29/64点。初始目标位至少是114 38/64点，更有可能是114 15/64点。		
<b>细节</b>		
密切关注美元，其价格已急速下跌，目前处于超卖状态。		
1月2日星期四早上将要公布的数据如下：		
周失业数据：上一周是407 500，预计本周约为400 000（早上8:30公布）		
ISM对制造商的月度调查报告：11月份是49.2%，估计12月是50.0%（早上10:00公布）		
其他即将发布的数据：		
2003年1月3日，房屋支出数据，11月增长0.2%，预计12月增长0.2%（早上8:30发布）。家用汽车销量，11月为1270万辆，预计12月为1300万辆（发布时间不确定）		

现在既然我已经做了一个相当详细的行动计划，下面就要进一步缩短分析的时间周期以确定具体的操作策略。尽管20分钟图能显示更多的细节信息，但是我现在讨论的是即日期货交易，其杠杆率很高，所以20分钟图确实提供不了有关短线走势

应用艾略特波浪理论获利

的更多情况。当然，从图中可以看到当天尾盘价格急剧下滑，现在有意思的是看看短期走势上是否呈明显的浪形。图6-17显示了TYH3的5分钟走势图。

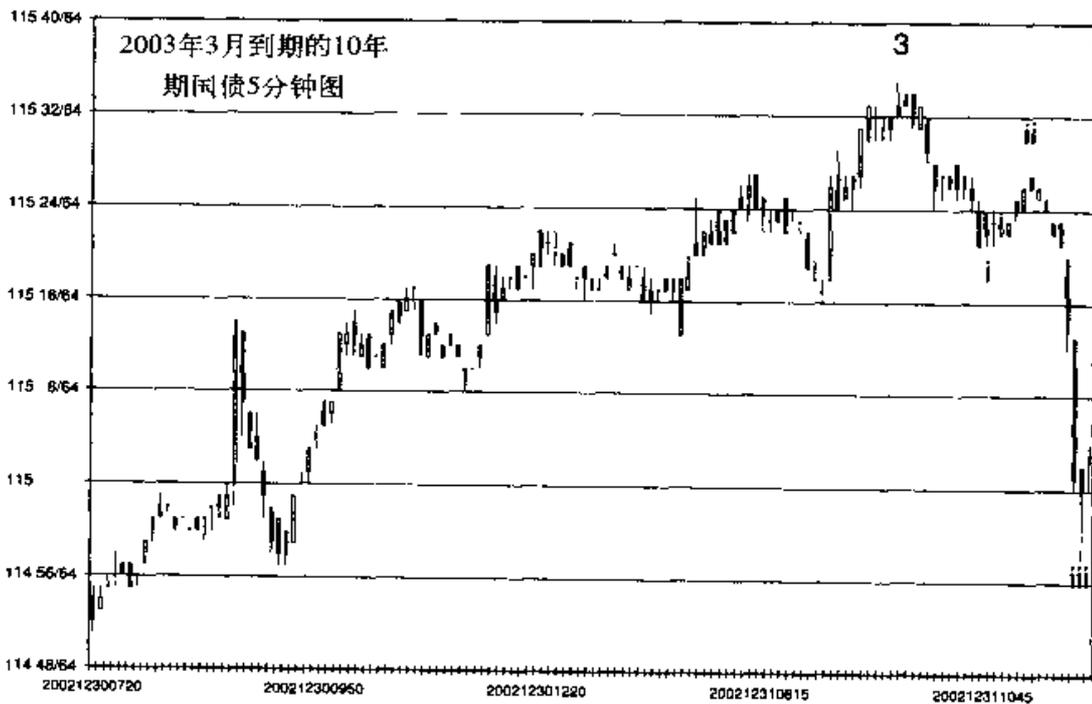


图6-17 2003年3月到期的10年期国债期货5分钟图

5分钟图上走势确实很清楚。图中显示2002年12月31日早盘自高点有一轮相当清晰的5浪下跌。其中一轮强势第iii浪下跌很可能已经完成，第iv浪也可能已经完成。如果第iv浪没有完成，那么价格还有走高的空间。当日收盘价为115 03/64，38%的折返位是115 06/64。这一轮跌势看起来势头很猛，如果跌破115点就表明要么是第v浪已经开始，要么目前价格处于第iii浪的第(iii)浪。如果第iv浪已经完成，那么第v浪的目标位在114 55/64点附近，整轮下跌的半分位在115 13/64点处。考虑到目前正处于强势第iii浪下跌，那么只要2003年1月2日星期四早上开盘时价格不出现急速冲高或下跌的走势，就可以在开盘时做空。详细的操作计划见表6-7。

表6-7 10年期国债期货更新的操作计划

<b>更短期分析(5分钟图分析)</b>
<b>5分钟图支撑位</b>
115 00/64点，自第iii浪低点开始的小反弹的低点
114 58/64点，第iii浪低点
114 55/64点，可能的第v浪目标位
114 47/64点，第iii浪的23.6%的折返位
114 38/64点，第3浪的第iv浪终点
<b>5分钟图阻力位</b>
115 04/64点，迄今为止的自第iii浪低点开始的小反弹的高点

(续)

115 06/64点, 第iii浪38.2%的折返位

115 11/64点, 第iii浪50%的折返位

115 215/64点, 第i浪终点

#### 5分钟图走势分析

价格已形成一轮清晰的推动走势。尽管图中没有显示出来,但是下跌第iii浪的幅度远远超出了第i浪的1.618倍,这表明价格下跌走势可能比我先前分析的要强势得多。如果是这样,随后不久应该能看到一轮快速而强势的下跌。我不想太低的点位建仓,但是如果止损点被突破,则操作时间周期部分提到的参数有必要修改。记住,开盘后10分钟有数据要发布。这一数据发布后的任何反弹一旦到头就要立即做空,特别是如果价格首先达到了114 55/64的目标位时。如果价格在反弹顶部能量已经消耗完毕就不必等到早上10:00数据发布出来以后再做空。

#### 操作计划

##### 买入点:

在2003年1月2日早盘入场做空TYH3。

##### 止损位:

如果5浪走势已经完成,并出现跳空低开,那么止损位就设在高点的62%折返位之上1/64点处。如果市场高开,止损位应设在第iii浪的半分位115 11/64之上1/64点处。如果市场高开超过115 11/64点,则不入场。

##### 入场条件:

TYH3必须开在115 11/64点之下,但不能低于114 38/64点。

##### 目标位:

至少到第iii浪的38.2%的折返位114 15/64点处。

##### 持有条件:

价格应当快速下跌。如果在开盘时完成5浪走势,那么我们可能要在1月3日星期五尾盘时离场,最好是一轮a-b-c 3浪下跌。即便这是一轮更大级别的下跌的第1浪,但折返点位超过一点都会吞噬短线操作的大部分利润。

##### 备选操作计划(不要同时执行两个操作计划)

无

注意,1月3日期货价格出现了大幅跳空低开。我等着早上8:30的失业数据报告发布,希望到时价格能出现一波反弹,并稍微超过第v浪的目标位。不过,一旦价格跌破前期低点114 30/64点,则我们显然判断失误。买入价设在原先的第iii浪的第(iv)浪的低点114 38/64点。在那个点位下应有支撑,考虑到平仓时委托价与成交价有较大的差异,我不能等到止损点已经过了再平仓,那样损失会更大。止损点将设在当日缺口上沿1/64点处的114 59/64点。对于那些不愿冒太大风险的人来说,可以将止损点设在周失业数据报告公布后创出的高点之上的114 52/64点。急速下跌表明要么现在处于短期小幅的c浪下跌的第2浪,要么失业数据发布时b浪下跌已完成,要么是处于第iii浪的第(iii)浪。这意味着我们应该看到一轮更为急速强势的下跌,目标位至少到114 32/64点,最有可能是到114点之下。记住,到113点才会出现第iv浪与第i

应用艾略特波浪理论获利

浪重叠。

随后的监测让人很高兴，价格出现快速下滑。早上10:00公布的数据比ISM预期的制造业结果还要好，采购指数的各组成部分都显示强劲增长。在早上10:00点前，这些数据显然被提前透露出来了一点点，股票市场和美元都出现了大幅上冲。到早上10:05分我将止损位移到了113 59/64点，40分钟后又移到了113 37/64点。不久后下跌速度趋缓，这些止损位被触及。图6-18显示了全天的5分钟走势图。注意价格还有可能进一步下跌，但我们是在做短线操作，价格下跌两个多点且能有一个多点的获利，这在短线操作中并不常见，所以此时继续持仓可能损失会大于收益！应该说明的是，这一轮走势可能还没有结束。10:00公布数据之后的急速下跌可以视为一个更大级别的第3浪的第iii浪。如果是这样，那么价格随后会迅速滑向112 54/64点，此时第v浪是第iii浪的1.618倍。这种情况马上就会出现，比如说在星期五早盘出现。考虑到已经有了不小的跌幅，从短线操作的角度来看，价格出现上涨/回调的机会要大于下跌，所以我认为还是获利了结为妙。

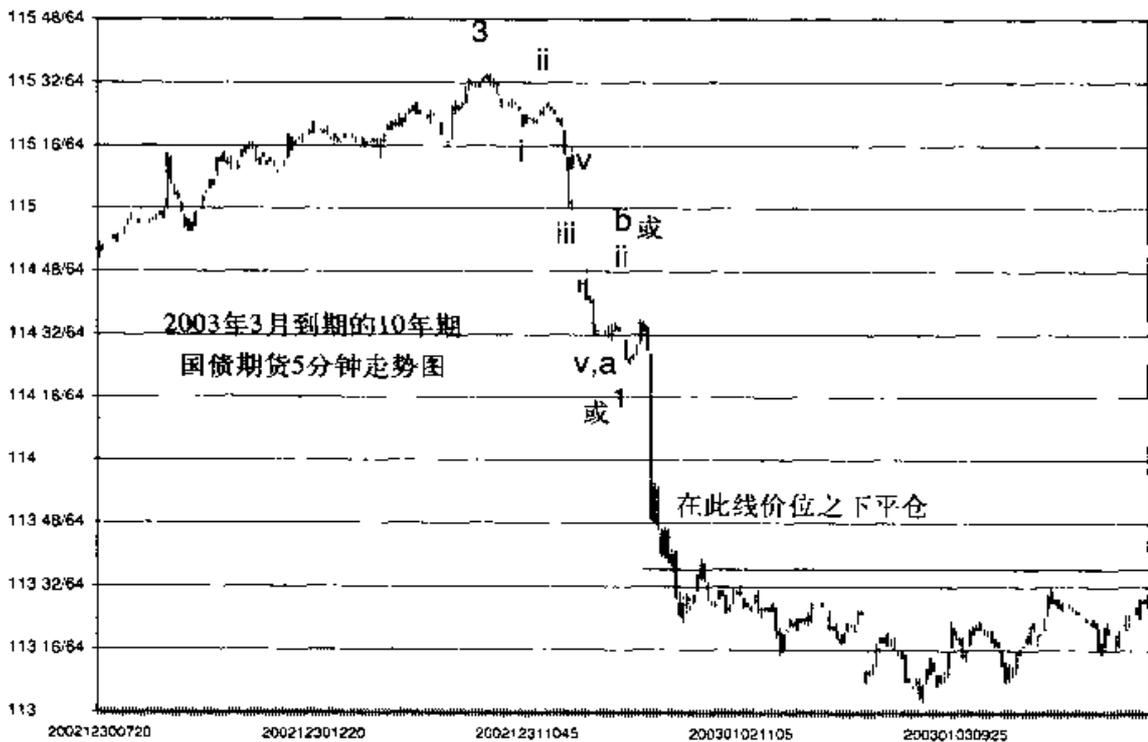


图6-18 2003年3月到期的10年期国债期货，一个有利可图的起点

最后，平仓可能是一个好主意。尽管事后证明这可能是一个更大级别的第3浪的第iii浪，但是星期五价格变化并不大。当天刚开始经过小幅下挫后期货价格终盘是略有上升，而且我当然也不愿意持仓过周末，因为周末没有交易，所以在目前价位之上基本上没什么阻力，周末一过期货很容易产生巨大损失。

#### 6.4.4 利润积累：阿尔特里亚集团

最后我举一个股票市场上的即日操作或超短线操作的例子。大多数操作者都对即日买卖科技股很熟练，如英特尔公司、戴尔公司 (Dell)、Nvidia图形芯片公司及类似公司的股票。因为科技股的波动幅度非常大，所以很容易迅速获取较多的利润 (或造成较大的损失)。大多数技术类股票都在纳斯达克市场上交易，也就是说更容易做空，尤其是你的资金规模较小时，因为不仅做市商参与交易这些流动性更好的股票，而且也可以通过电子交易系统进行撮合交易，这使得这些股票更活跃。因为通过直接下单的股票经纪商 (direct-access stockbrokers) 可以直接将交易指令发给电子交易系统，所以如果你的做空指令正好是下一条指令的话，股票价格就会显示提价 (uptick)，只要有足够数量的对应挂单挂出，你的做空指令就会成交。在美国股票交易所 (American Stock Exchange) 和纽约证券交易所 (NYSE, New York Stock Exchange) 就很难有这种便利。因为那里的股票交易被股票专营商们 (specialists) 控制，很少有股票通过电子交易系统进行撮合交易，市场参与程度低，股票交易的活跃性也要差一些。股票专营商试图通过维持一个有序的市场来吃买卖价差。要维持市场的有序性，他们就会迫使所有的指令价格向一些重要价位集中。从单笔交易上根本就看不出多少价格变化的方向，这样当市场出现单边下跌时很难卖出空头合约。另一方面，股票专营商确实为市场提供了流动性，有时你的大部分交易头寸都能在一个价位上成交，这样委托价与成交价的价差就会减少。在电子交易系统上，你有时可以以买入价买入或是以卖出价卖出，因为这里没有做市商参与，但是如果市场出现快速变化，那么你就会因为对应挂单不足难以全部按指定价位成交而损失大量价差。

即日操作股票不同于即日买卖期货或货币。买卖股票的杠杆比率很低，这意味着此时要想赚到大钱就得先投入一大笔资金。也就是说此时不需要从每笔交易上获取巨额利润，相反可以积少成多。若能每次稳赚两三个点或5个点，那么经过一段时间的积累获利也很丰厚。实际上我在针对零售客户的投资简报中正是采用的这种操作策略。你甚至不需要通过保证金来交易 (当然你要有一个保证金账户，因为如果你做空而且持有到了结时需支付利息)。换言之，如果你不想利用杠杆进行操作你就可以不用。记住，股价为40美元的股票，2%就是0.80美元。尽管不可能每天都赚2%，但几天发现一次一两个点止损获利三五个点还是有可能的。

尽管科技股股价波动幅度大，但我在这里还是选择了一家官司缠身的公司，即高特利集团公司 (Altria Group, 以前为菲利浦·莫里斯 (Philip Morris))。这家公司的业务虽然相对稳定 (主要经营食品、酒类和烟草)，但是针对烟草行业试图故意隐

应用艾略特波浪理论获利

嗜吸烟有害健康的法律诉讼使这家公司的股价出现大幅波动。公司股票在纽约证券交易所交易，不过其股价受股票专营商的控制。公司每季度分配的现金红利高达0.64美元/股，这样如果在操作时做空，你就得在建仓时向融出股票的一方支付持有期间的红利及利息收入。

老实说，即日操作高特利需要做大量研究。要浏览近期的新闻和有关诉讼的情况。尽管12月末的市场一般会显得相对平静，但仍有好几起有关公司的法庭诉讼案件要在此时公布裁决结果。你所做的部分准备工作之一就是要了解近期的法庭裁决。这些裁决往往会使分析师们重新修正盈利预测，同时评级机构也会对公司的债券信用评级进行调整。因为其他地方类似案件裁决时可能将这个法庭裁决的大笔赔偿作为参考，所以使其他类似诉讼请求获胜的概率增大，最终会削弱公司的长期活力。

除法庭诉讼案件外，你还要关注红利支付和可能的盈利报告发布情况。如果公司网站上没有提前公布盈利报告发布日期，你可以看看前几年的情况来进行推测。经研究我发现飞利浦·莫里斯公司2001年的盈利报告是在2002年1月30日发布的，因此你最好在盈利报告发布前进行操作。不过，你也要查查该公司主要竞争对手的盈利发布日，而且要意识到公司有可能提前发布盈利报告。最后，有关其他烟草公司的法庭诉讼案也很重要，因此你要查查公司主要竞争对手的网站，看看有没有针对这些公司的法律诉讼即将发生。

图6-19值得重点关注。这是一张很有意思的图，因为猛一看可以对这张图的走势做出多种解释，而一旦花点时间仔细查阅相关信息后就会明白一些。不过，一旦你花时间来分析这张图，你就会明白为什么我认为这是最有可能发生的情形。

始于5月末的第一波5浪下跌走势显然是推动浪。它终结了高特利集团长期的优秀表现。实际上，公司股价自2000年低点已上涨3倍，同时还发放了大量现金红利。任何在2000年买入该公司股票的人甚至都感觉不到股票市场正处于熊市！尽管基于我所考虑的操作周期从图中看不出公司股价涨了3倍，但是那一轮涨势是一轮十分清晰的5浪上升。因此，自2000年低点开始的上升的62%的调整是有可能出现的。目标价位是33.63美元，2002年5月公司股价是57.79美元。另外，1998年11的高点59.50美元也值得注意，所以尽管飞利浦·莫里斯公司的股价自2000年来已经涨了3倍，但是它却未能创出历史新高。

我知道有些信息没有显示在图6-19中，但如果你能获得重要的外部数据，分析时应该考虑这些数据。设若事先了解了高特利的绩效，这对了解公司股价的历史交易情况当然有用。在本书其他地方我曾多次提到前期高点、低点的重要性，所以尽管周线和月线与操作周期离得较远，但仍有助于你进行准确分析。这样做的好处是，

一旦你完成了这些基础性工作，如果在不久的将来再想操作该公司的股票就不必重做一遍。

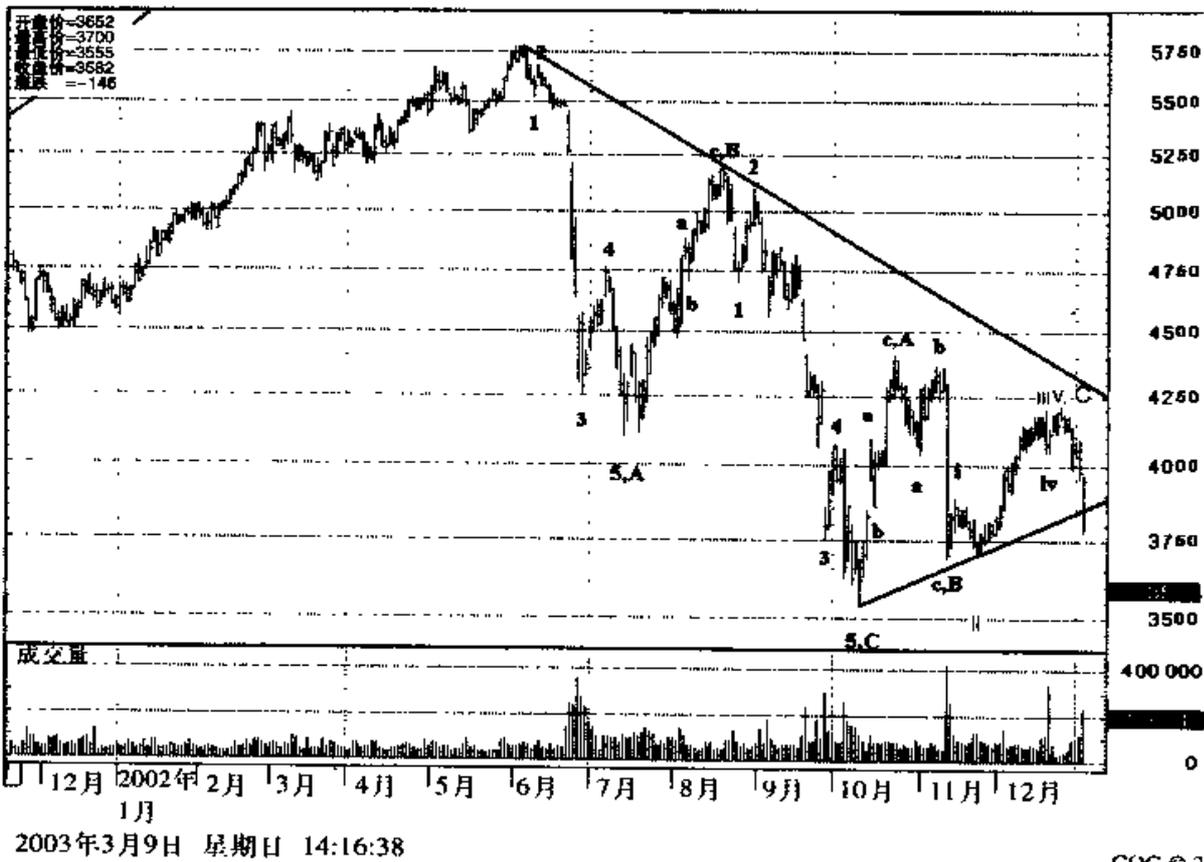


图6-19 高特利日线图

随后自2002年7月开始的B浪反弹此时难以操作。虽然此时浪形不是很清晰，但到2002年7月末股价已反弹到前面第4浪的高点，之后又开始下跌。这一点位离57.79美元开始的下跌的38%的折返位也很近。尽管飞利浦·莫里斯公司的股价下跌幅度已经很大，但考虑到此时反弹时间还比较短，反弹幅度也较小，7月末创出峰值时出现了持续的放量等因素，所以我认为这里不像是本轮反弹的结束。随后股价虽然开始出现单边下跌，但此时成交量显然很小或是下跌动能不足，这表明接下来公司股价将继续向上反弹。随后股价出现大幅拉升，跟着又是一波低成交量的小幅回撤，之后又是一波5浪上升创出2002年8月20日的高点52.00美元。

52.00美元的高点正好比整波下跌的62%的折返位51.38美元高1%多一点点。虽然股价上涨时成交量有所放大，但此时的换手率赶不上7月末和8月初创出的前期高点时的换手率。这一点再加上一个相当清晰的锯齿形下跌已经完成，表明随后公司股价可能要继续下跌。

操作者不用等太久。高特利的股价随后自前期高点又下跌了5个多百分点，而且成交量几乎翻了一倍。此时几乎可以肯定是正在走C浪。止损位可以设在前期高点处。

应用艾略特波浪理论获利

随后的5浪下跌出现了放量且浪形清晰。其中甚至还出现了第3浪延长的情况，还有两个跳空缺口有待到2002年10月10日股价触底后补上。实际上北美和欧洲的主要股票市场都是在这一天创出了2002年的低点。

还需要注意的是，尽管10月10日之前公司股价出现了持续下跌，但是成交量已经开始萎缩，而且还出现了指标背离现象。这两点非常重要，因为凭这两点就不应将10月10日的底部标为第3浪（而7月份的底部是第1浪）。第3浪一般会出现成交量放大和动能指标上升的情况。而自8月到10月的下跌无论从相对幅度还是绝对幅度来看都不及自5月到7月的那一轮下跌，显然高特利的股价在10月10日完成了一个经典的A-B-C锯齿形下跌。

考虑到公司股价已经完成一轮锯齿形下跌，对于高特利股价的走势你可能会看多。甚至认为公司股价会走出一轮新牛市也有其合理之处。不过，考虑到公司股价长期走势仍有可能再创新低，除了较好的波段操作机会外，我对其他任何判断都会保持警惕。10月末公司股价以低成交量出现锯齿形上升时正是如此。自我在图中标的c,A点之后开始的下跌演变为上升旗形，但是随后在11月初创出的高点未能突破A浪高点，使自图中5,C点开始的上升成为3浪调整走势。幸好11月初的a浪看上去出现了重叠，这样就不会把它数成第iv浪，当时短期应看多，当高特利股价自42.98美元急速下跌6个多百分点跌至2002年11月12日的低点36.90美元时，你对公司的股价很可能是看空或看平！

11月12日暴跌结束后，我认为稍作整理之后，可能会出现新一轮5浪下跌。换言之，我认为会有一波新的A浪作为第二个锯齿形下跌的开始，起点是2002年10月23日的高点。自2002年11月12日低点开始两天的小反弹甚至未能达到前一下跌幅度的38%的折返位处。波浪理论操作者应在2002年11月14日高点处入场做空。最后，如果随后没有创出新低就要清仓出局。下一轮反弹股价超过了11月12日那波下跌的38%的折返位，而且成交量也放大了一点点，这表明飞利浦·莫里斯公司的股价有望继续走高一些。

脑子里有了这些认识后，你就可以开始思考几种不同的可能情形。到10月23日峰值的最初那一波上升可能是X浪。不过，我预计自那以后应该有新低出现，或者至少是一轮5浪下跌以构造锯齿形的第1条腿。尽管3浪上升后又可能再出现一个X浪，但是之后需要另外一波3浪下跌来完成这一形态。此时，就无法判断该如何定义到2002年10月23日的那一波上升，或是自那以后的3浪下跌。考虑到出现了一个3浪上升走势之后又是一轮3浪下跌，也有可能这是一个三角形X浪。

随后的上升超过了自10月23日峰值开始的3浪下跌的62%的折返位，这样就排除

了更复杂的双重三浪下跌的走势。而一轮5浪上升将排除三角形形态的可能。这两种情况同时出现了。最后最有可能的数浪就是我在图中所标的A-B-C平台形。这也很有可能是一个X浪，意味着新一轮新的3浪下跌可能已经于2002年12月26日的高点开始，最好是创出新低。注意此时成交量也很低。自此后当股价下跌时换手率也不断放大。

必须承认，当我刚开始数浪时，花了很大力气想找出到2002年10月10日的低点的下跌是不是5浪形态。我甚至看到30分钟图来寻找蛛丝马迹。实际上，如果你没有这么做，我建议你最好还是深入分析一下更短周期的走势图，以确保你没有错过这一循环的另一支腿，因为此时出现5浪下跌很重要。最初我数浪时将10月23日的高点标为X浪，直到我认识到自11月12日低点开始的反弹是十分清晰的5浪模式为止。当然，2002年12月26日的高点仍有可能是一轮更大级别的a-b-c反弹的a浪，但是此时我认为这种可能性不太大。

图6-20所示的30分钟图显示，自2003年1月3日尾盘开始的下跌是一轮完整的5浪下跌走势。由于缺乏足够的细节信息，我们还不能确定具体的浪形，为了确定浪形，我肯定还要看看5分钟图。当日尾盘当股价上涨时成交量并没有上升，但在当日开盘前1个小时和收盘前1个小时换手都较活跃，不过实际上还不能肯定这是正常现象还是确实成交量有所放大。由于对星期一早盘的价格走势不确定，我的策略是只有星

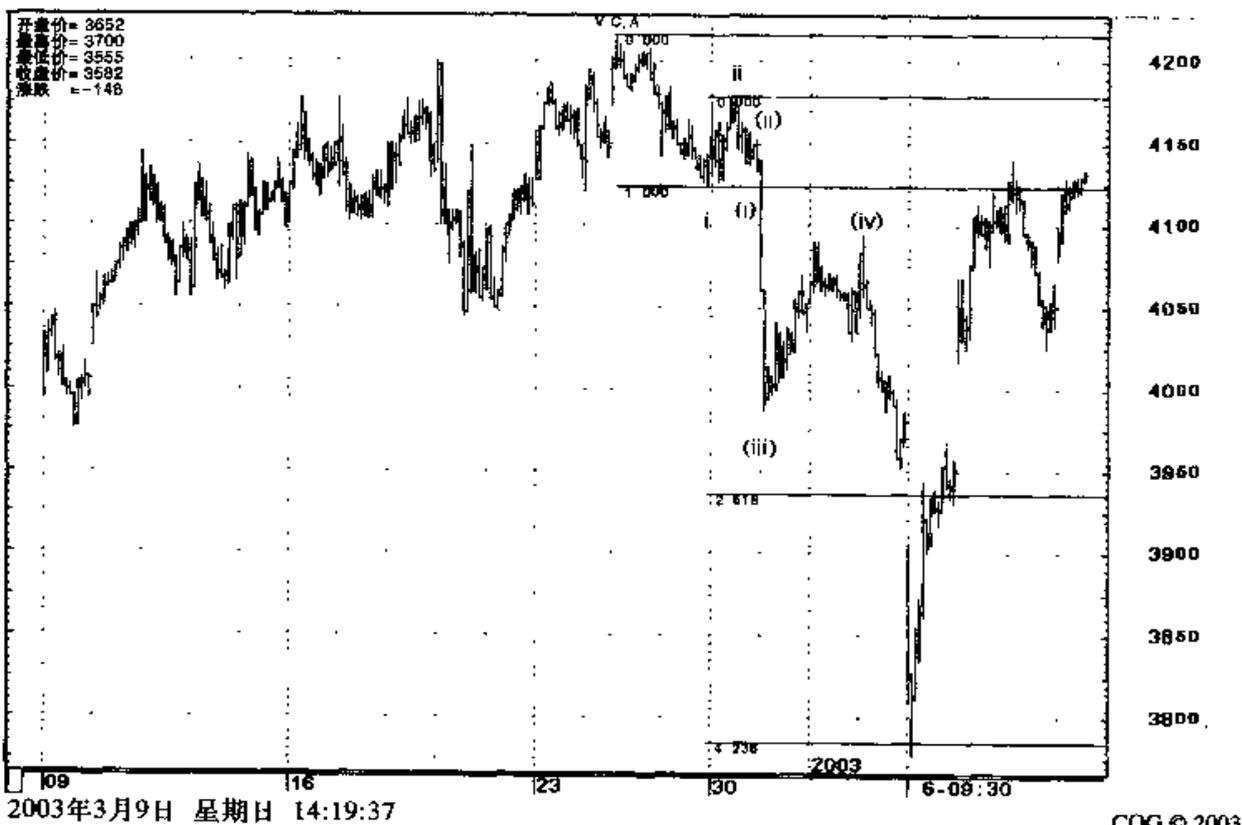


图6-20 高特利30分钟图

### 应用艾略特波浪理论获利

期一早盘开在前一天即星期五的高点和当天低点的76.4%的折返位间,就应在开盘时买入。如果跌破星期五的低点,则表明有做空的操作机会,因为第iii浪的第(v)浪随后将得到确认,第iii浪已经结束,随后将是第v浪下跌。

瞧一眼公司股价的5分钟走势图,似乎第iii浪的第(v)浪并没有结束。公司股价看起来像是处于这个更大级别的第(v)浪的第(5)浪。两个主要目标位是39.36美元和37.85美元,这是图6-21所示的斐波那契延长数。尽管短期价格走势似乎支持股价走高,因为图6-19中所示的第iii浪最好应得到下降动能的确认,但我还是不排除股价有继续下跌的可能性。

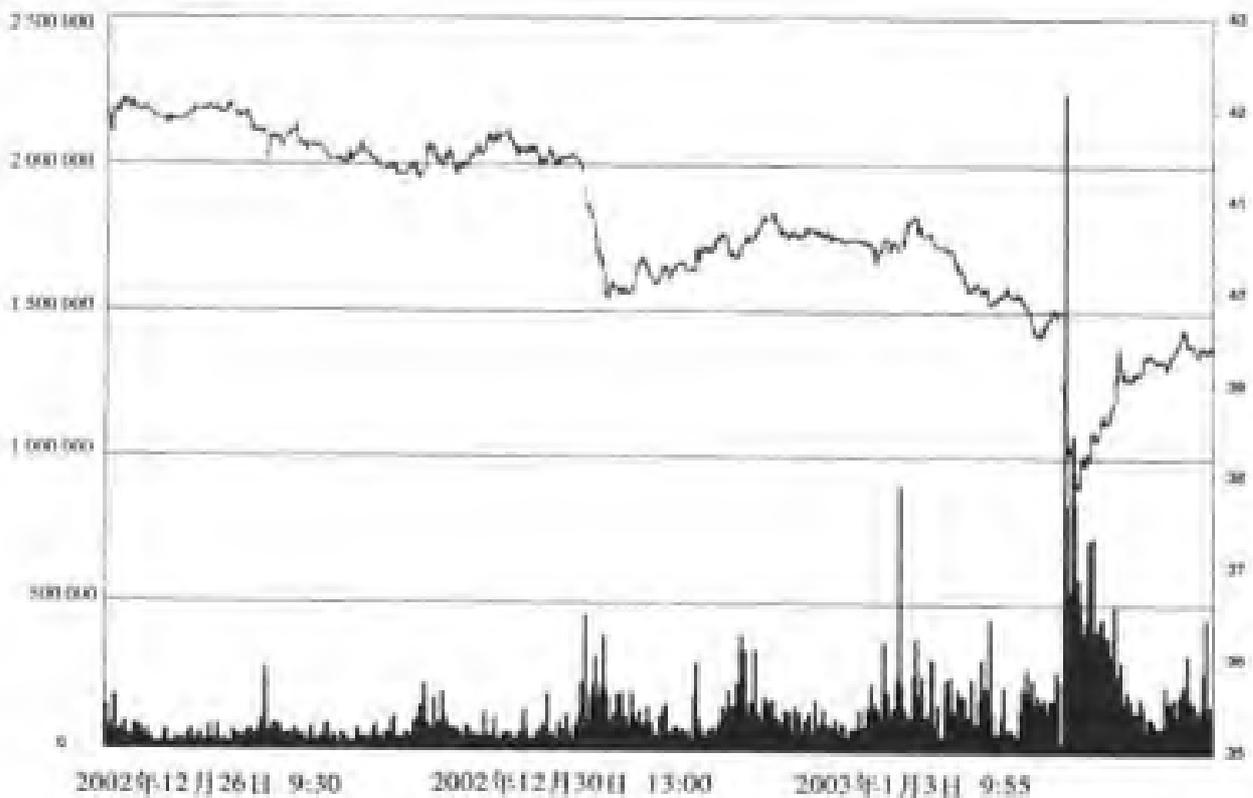


图6-21 高特利5分钟图

资料来源: Poser Global Market Strategies, Inc.

这一额外信息使我渴望找到更为详细的策略。更详细的5分钟走势图显示,如果反弹超过39.90美元,则可以排除短期内下跌的可能性。因此,在39.71美元-39.91美元之间有买入机会。超过这一区间过多会使短期利润空间变得很窄。因此主要选择是从空方操作公司股价。要卖出最好还是开盘价在39.71美元以下。不过,如果出现跳空低开且低于星期五的低点39.52美元的话就比较危险。如果股价离2.618倍的延长浪目标位39.36美元太近,我会严格控制仓位。如果紧接着的5分钟走势图出现两波高点、低点不断抬高的走势,我将平仓出局。我也不允许股价与我预测的方向相反运行超过两个百分点。开盘价低于39.36美元表明将会出现更强势的下跌走势。目标

位为37.85美元。

最后，高特利的股价开在39.05美元，低于2.618倍的延长浪目标位。其中有一笔交易成交价高于39.05美元，但是在45分钟之后，公司股价跌到了4.236倍的延长浪目标位37.85美元处。中间有超过1个百分点的小反弹，但还没有达到我设定的平仓标准。一旦4.236倍的目标位触及，我将用前面提到的同样标准收窄止损位。只要价格从低点反弹超过1个百分点，就说明5分钟图上出现了连续两波高、低点不断抬高的走势。那是在早上10:25时达到38.14美元。你应该在39.05美元就已卖出，在不到1个小时的时间内获利至少2个百分点。公司股价仍有可能走低，但是考虑到市场上其他股票在飙升，我要再继续持仓就会太紧张。事后证明当时平仓是对的，因为到1月6日盘中飞利浦·莫里斯公司的股价正准备回填前期缺口，如果我持仓到此时就会出现亏损！

## 小结

这一章我举了好几个例子，并通过这些例子展示了运用波浪理论操作时必须考虑的各种因素。当操作股票市场时，不仅要考虑标准的经济政治新闻，还要跟踪公司及其竞争对手的盈利报告发布和预警公告。最重要的是，你老得担心某家大型经纪商的分析师会调整他对这支股票的评级，或是某家信用评级机构会调整对公司债券的评级。有时公司甚至还会卷入法律纠纷，对此我一点都不会感到奇怪。

如果有人告诉你只要看看图表就能预测价格走势，那他肯定没有告诉你事情的全部。图表在我的研究里是最重要的内容，但是如果不考虑并理解哪些地方可能出错就操作，那么你就会将自己置于风险之中。如果你是为别人理财，那么你也不能尽到你的代理职责。在市场上获利的关键之一是风险管理。如果你没有弄清楚操作时是怎样赔钱以及为什么赔钱的，那么你不应该操作。市场上有太多的事情会发生变化，不管你多么努力，仍会有让你出乎意料的事。有时他们对你的操作有利，有时他们对你的操作不利。你不能预防天空突然划过的一道闪电，但你可以为我在本书中提到的这些问题提前做好准备。

## 第 7 章

# 基于波浪理论的操作者心理

我写了好几种投资简报，这些简报既面向机构客户也面向个人。那些坐在经纪公司、银行、共同基金和套利基金的交易桌上指挥操作的人买我的报告看，但却从来不询问我的操作纪录。他们认为进行操作决策是他们的职责。他们也明白在做出正式的买卖时间和买卖量的选择之前必须进行必要的研究。其中包括收看美国全国广播公司（CNBC）和美国有线电视新闻网财经频道（CNNfn）的相关财经节目，这些节目全天都有，内容沉闷乏味。但他们的研究更多的是与公司的其他操作者或其他公司的同行交流看法。他们还会从网上搜寻对他们想要操作的证券会有影响的事件。最后，他们会购买像我这样的人写的报告，以获取这些人对市场未来走势的看法。他们的工作是负责操作；我的工作告诉他们将要发生什么及其理由。他们花钱买我的观点。既然他们不想浪费宝贵的时间来看那些前后不一致的人的报告（我想说的是，判断总是错误的人和判断总是正确的人一样有价值），当然许多人都希望了解我过去提供的建议的跟踪纪录。

有意思的是，不同的人常常对同一件事有不同的反应。他们不太相信那些试图向他们兜售市场投资简报的人。我猜想那是因为投资简报行业实在是不太规范，不幸的是有太多的人对其以往的跟踪纪录不太诚实。在当今的计算机社会里，篡改纪录太容易了。客户对你网站上显示的过去的那些伟大纪录没有多少兴趣。他们明白作者可能在过去多年里做过数千次预测，如果只是把其中比较好的建议抽出来放在网站上并不能表明作者的建议有多高的准确率。我甚至听说过这样一种真实的高超骗术，有人向一半客户发送正面观点，向另一半客户发送反面观点，事后将正确的观点公布于众。有鉴如此，当需要选择投资简报时，我强烈建议你选择那些有可资验证的跟踪纪录的简报，并要确信作者属于一家有职业道德要求的专业机构，如属

于市场技术分析师协会或是投资与管理研究协会 (Association for Investment Management and Research, AIMR)。

订阅我的投资简报的个人投资者经常会询问我的操作纪录。他们实际上是想看看我个人长时间来的操作成果,看看我自己的操作是不是盈利的。不幸的是,他们没有认识到我不可能对我所提出的每一个建议都进行操作,所以能真实地评价我的操作绩效的惟一办法是跟踪我所做出的每一个操作建议。他们也没有明白我是在为不同的读者写不同的投资简报。有些人喜欢长期投资,有些人喜欢短线操作。有些读者希望看到高杠杆的投资建议,如果他们对了就能在短时间内赚一大笔钱,而另一些人是在寻找稳定而缓慢的投资回报。不同的人有不同的收益/风险特征,因此如果不了解我所提出的建议所针对的对象就来询问我的跟踪纪录毫无意义。此外,提出操作建议和实际进行操作之间有很大的区别,明白了这一点你就知道为什么当你订阅我的投资简报时,我的经纪账户的审计员不会告诉你能从中期望得到什么。我个人的收益/风险偏好可能与我所写的任何报告都不能完全匹配。

之所以不要打听作者的操作纪录还有一个原因,即:除非他们实际管理资金(我不是),你可能并不希望投资简报的作者持有他们所建议的证券。因为如果这样就会给操作带来障碍,分析师持仓后很难提出没有偏见的客观意见。尽管我的报告会给出明确的买入、卖出和持有建议,但我的预测仍有较大的修正空间。如果你自己投了钱进去,就很难改变你所做出的判断。如果作者能只根据投资或操作技巧并辅以对读者的信托责任做出明确的判断,那他应能有效地修正投资简报中已经做出的操作建议。

## 7.1 操作与分析是两回事

对上述逻辑常见的歪曲是,我可能会执行我在报告中提出的某些操作建议。既然我必须选择最好的操作方案,那么我的操作纪录应该比公布的好得多。不幸的是,这并非易事。如果我确能知道哪个建议将会成为获利最好的一个,那么我只要向我的读者提出这类建议就好了。只是我事先确实不知道哪个建议会有效,哪个会无效。真的,运用艾略特波浪模式我能感觉到哪种模式最有可能发生,但是这与选择最佳操作并不直接相关。此外,要让自己听从自己的建议并非总是件容易的事,现在你会开始明白为什么期望投资简报的作者向其未来的客户交出操作纪录是不切实际的了。

我总是诚实地向所有咨询我的人坦承:相对于告诉自己如何操作而言,我更擅于告诉别人如何操作。这一点很少有人能理解,其实,原因很简单:很少有人能够

应用艾略特波浪理论获利

控制自己的情绪冷静地听从自己的建议。做到这一点并非易事，不然的话会有更多的人通过操作发财。告诉别人如何操作与自己亲自操刀上阵这是两回事。除此之外，操作自己的钱与为大银行管理资金或是代客理财之间角度不同，自己的钱是用来买食品、衣服和付房款的。我曾与大银行和大经纪公司的几位操盘手共过事，他们能在承受风险的情况下为这些公司每年稳定地赚取100%甚至更多的利润，但是当他们在操作自己的账户时总是赔钱。他们无法以与银行资金规模类似、收益/风险情况相同的方式来操作自己的资金。

## 7.2 了解技术指标的心理基础

通过前文你应该十分清楚心理对操作的重要性。任何时候你看一个指标都应问问其心理含义。为什么移动平均线交叉有效？动能指标背离对应着什么群体行为，而群体行为是流动性交易市场的基础？例如，韦尔斯·怀尔德的平均动向指标(average directional index, ADX)是怎样计算出来的，这与市场心理有什么关系？这些问题对我来说大多数似乎都没有明确的答案，所以我还是将波浪理论作为研究的主要方法。在我放心地预测市场走势前，我要从行为的角度来综合分析价格、成交量和指标。

这并不是说我认为指标在分析中没有用。我在本书中曾多次分析过如何运用动能指标背离，而且也多次提到过其他指标。当价格创出新高/新低而动能指标没有同时创出新高/新低时表明近期的价格走势只得到了那些将价格推向新位置的人很低的认可。我总是从指标怎样反映市场的角度来看待指标。如果我未能从这一角度看待指标，我对市场走势预测的准确率就会急转直下。我曾通过设置指标用计算机自动选择的结果写过操作策略，而且很成功，但是我自己无法听从这些建议，因为我不明白从市场心理的角度看它们为什么会有效。而对于波浪理论我确实能理解它为什么有效，所以只要我准备接受市场告诉我的信息，我往往就能做出正确的判断。

我在本书中自始至终都想提出一些如何进行操作的实用观点。波浪理论具有压倒性优势。十多年来我一直把它当做我的主要分析和操作工具，但是我每天都会从中学到新东西。细微之间还有细微。你很容易被细节迷住。不过，只要将精力集中在了解市场怎样以及为什么会朝给定的方向运行，你就能滤去所有噪声，从而抓住获利的操作。

## 7.3 控制自己的情绪

如果读完这本书你至少能明白一点的话，那必定是明白你不会比市场聪明。当

然，市场也不会比你更聪明。总会有意料之外的事情发生——跳空缺口能使盈利的操作转为亏损而酿成小小的灾难。当出现这种情况时，要看看走势图再做出有根据的判断。新闻及相关的价格走势是怎样改变你的分析的？如果走势与你预测的相反会形成多大亏损？永远不要抱着希望，因为希望与市场毫不相干。市场并不关心你的仓位情况。市场既不会因为你盈利丰厚而高兴，也不会因为你亏损累累而开怀。聪明的操作者正是抓住那些抱着希望的操作者的弱点，因为当市场上的人都感到没有希望的时候正是你该出手的时候，那往往是与你预期的相反走势的最后一波。一旦出现群体放弃抵抗的情况，你一点也不要感到吃惊。当市场上不再有对手方时，就会导致市场出现反转。明白了怎样迅速判断任何操作或投资情况下的机会，你就能避免像他们一样落入陷阱。

## 7.4 知识和智慧是做好操作的必要条件，但不是充分条件

怎样才能成为一名优秀的操作者呢？幸好本书满足了其中的一个条件，即知识。你无须知道有关波浪理论的一切就能从操作中获利。你还可以运用其他许多种有用的方法来赚钱，但是我个人发现波浪理论最适合我。本书向你展示了怎样将波浪理论运用到你的操作中，但是知识并不是保证操作盈利的充分条件。

当我向人们谈起操作时，我告诉他们我在加勒比海岸没有地产，他们对此都很不解。我在预测市场走势时有良好的成功纪录，他们不能理解我为什么没有利用这些预测赚到至少一小笔财富。尽管智慧总是有用的，但你必须学会运用这一智慧。当我在大学攻读数学学士学位时，曾经有位研究生作为指导老师教我所选的一门课。他在他所研究的领域绝对十分出色，但是这并不意味着他能教好这门课，也不意味着他能将他的知识运用到实际之中。他无法将相关的理论概念运用到商业实践。他只能弄明白理论，但是他不会运用理论。

最聪明的人并非总是在某一领域最出色的人，智慧往往会成为绊脚石。你认为自己知道是怎么回事。结果这妨碍了你从整体的角度来看问题，或是从不同的角度来看问题。如果伟大的思想家总是认同他们被告知的边界，那么世界上许多伟大的发现和创新就永远不会发生。

## 7.5 让自己免受群体影响

要想成为一名成功的操作者，你必须使自己相信一点，即只要明白了群体对特定的刺激会做何反应以及为什么会做出这种反应就可能赚到钱。这正是新理论行为金

应用艾略特波浪理论获利

融学的本质所在。尽管技术分析运用了行为金融学，但行为金融学从根本上讲是想搞清楚为什么技术分析会有效。虽然人们没有办法判断某一个人会对给定的一系列刺激做何反应，但是一群人会对同样的刺激有什么反应从某种程度上讲却要更容易预测。与预测某个人对一系列刺激将会做出的反应相比，心理学家更容易预测群体面临同样刺激时将做出的反应。这正是技术分析和行为金融学试图量化和评估的内容。

波浪理论非常适合做这一工作，它正是研究市场人气的。每一浪都有自己的特征，这一特征直接与市场心理有关。如果价格走势与数浪不符，那么你就知道你的数浪是错误的，或者是有某种东西导致市场心理发生了变化。这其中最大的挑战在于你必须始终保持接收新信息。此外，你还必须使自己免受市场情绪的干扰，只要看看走势图并理解他们即可（还要看看新闻以及它们对价格和成交量的影响）。

## 7.6 交易系统

我看过许多写有关怎样通过操作赚钱的书。其中大多数都将重点放在运用交易系统上。这些书认为你可以通过购买一个交易系统或是自己编一个交易程序来获利。我发现这绝对不可信。我曾编写过好几套赚钱的系统，但是编写这些系统所花费的时间和资金成本是非常高的。此外，因为大多数系统都经过优化，所以他们往往只在很短一个时期内有用，而且往往只对你希望操作或投资的市场中很少的一类品种有效。

这些书之所以将重点放在交易系统上是因为该系统能为你做出决策。你只要接受系统给你发出的指令，而不必去管你所听到的新闻和你对图形走势的理解。但不幸的是，不受世界上其他事情的影响并非易事。即便你克服了各种难以置信的困难开发了一套交易系统，它既能盈利又能显示出足够低的损失符合你的收益/风险特征，你也必须执行系统给出的所有指令才能达到这一效果。大多数人想从中挑选出他们认为会有效的指令而忽略其他指令。不过，如果这样，你就等于抛弃了最初购买或开发这套系统的初衷。

我并不是说系统没有用。交易系统对有些人很好使。他们非常乐于听从计算机提出的建议。那些开发系统并实施系统指令进行操作的人可能更容易听从他们自己开发的系统的建议，因为其中包含了他们自己的想法。但不幸的是，当程序需要修改时他们可能不太愿意对自己的程序提出质疑，因为人们很难做到对自己创作的东西不自负。等到你意识到你的系统不能再有效盈利且你自己不再感到满意时，你的损失可能已经超出计划。

对于有些人来说购买交易系统可能是对的。不过，如果你从根本上认为你购买

投资简报的理由可笑的话，那么我强烈提醒你扪心自问，为什么会有人出售可以赚钱的交易系统。尽管编写交易系统的人在执行计算机程序给出的操作指令时也存在心理障碍，但是与其他与生俱来的习惯相比，这要容易克服得多。创业资本总可以找到愿意提供种子资本的公司来开发思路好且显然能盈利的系统。如果系统的编写者不能引诱人们向他提供投资，那为什么你要买呢？至少你应该看看可资验证的系统的跟踪纪录。不要看理论结果，它们毫无意义，而且往往是根据优化的结果计算出来的。如果你准备购买的系统只有理论结果，那么我强烈建议你不要买。你还应获得一个有资金支持的保证。要不然，我觉得评价这套系统都是浪费时间。不管所有这些漂亮的宣传册上是怎么说的，记住一点：世上并没有快速致富的办法。

## 7.7 搞清楚为什么下单

在我看来，如果人们搞清楚了他们为什么要下单，那么大多数人都能赚到钱。所以我在我的研究中经常用到基本面分析。如果只根据趋势线突破、移动平均线交叉、第3浪刚刚开始或是刚好得到动能指标确认就要说服客户应该买卖股票、债券、外汇或商品，这并非易事。如果你指出市场预期经济将滑坡，你所关注的股票正好属于经济滑坡时先受不利影响的那一类，然后再加上一条它突破了5年线，那么你更容易赢得投资者的注意。如果投资者能够明白他们操作的原因，他们就会发现更容易听从你的建议。

比让客户听从你的建议更好的做法是，能够告诉你的客户怎样学会自己赚钱，这正是本书的目的所在。前面6章向你介绍了所有波浪理论的原则和规则。我也详细举例说明了我是怎样进行研究的。我还试图介绍适用于我十分熟悉的一些市场的方法和技巧。有了这些知识，你就可以开始训练你的思维运用波浪理论操作获利了。

运用波浪理论赚钱的关键在于，要时刻牢记并明白你所交易的市场的驱动因素。知道什么地方、在什么价位有量。努力明白什么时候资金开始涌入市场，因为当价格开始达到这些位置时，正是那些做错方向的人开始感到担心的时候。永远不要忘记每一种波浪模式，不管它是根据5分钟图还是月线图都是一种记忆。它记录了那些过去在这一价位上买卖的人；它记录了那些操作已经获利不愿损失哪怕是一点获利的人；它记录了投资者和操作者所认可的当时的供求关系，这往往以趋势线表示。

## 7.8 了解你的操作对象：不仅仅是走势图

作为一名波浪理论操作者或投资者，你的工作不仅仅是在走势图上画出1-2-3-4-5

应用艾略特波浪理论获利

浪和a-b-c浪。浪形并不足以让你操作成功。如果你回顾历史走势，那么你要考虑看看当时的报纸以明白并理解当时所发生的事情，这样你才能推测当时人们的想法。一些波浪理论家们总是制造出一些非常复杂且难以理解的数浪试图解释所有事情，对此我往往会感到十分吃惊。他们完全不顾当时的情况。我曾看到有人认为股票市场20世纪90年代末的上涨是调整浪，因为他们从走势图中看不到驱动浪。虽然牛市后期几个月情况确实如此，但是任何提出此类建议的人并没有遵守艾略特方法的精神。我们刚刚经历的是历史上最大的投资泡沫之一。当指数在几个月的时间里翻了近一倍时，像纳斯达克综合指数在1999年年末到2000年年初期间一样，怎么还会有人认为这不是驱动浪呢，尤其是考虑到人们都争先恐后地来买这些股票，使成交量不断放大时，这实在令我费解。虽然这一轮牛市的后期可能是一个不规则的顶部，就像我们在1929年所看到的一样，但是我看不出有什么理由能支持这种认为这一轮历史上最伟大的牛市不是5浪模式的观点。类似的，有人认为1929-1932年的大跌是三角形调整的一部分我认为也十分荒谬。三角形被艾略特定义为整固形态，根本就不是市场崩溃的形态。

## 7.9 不要忘记波浪特征：确信你的数浪与市场人气一致

要成功地运用波浪理论进行操作，你必须考虑这些内容。如果你要滤出信号，你会发现艾略特并不适合你。不过，虽然形态和波浪识别有些定性，但只要你明白了正确操作的条件并愿意接收犯错，那么你就能成功地运用波浪理论来进行操作或投资。

概括起来，下面是你运用波浪理论进行操作或投资时要做的和不要做的事情清单：

- 要看报以了解当前驱动市场的因素。
- 不要打听别人的数浪模式。
- 要听新闻以帮助你判断市场人气。
- 不要把自己的情绪看得比市场人气更重要。
- 要记下你的操作计划。
- 在没有复查你已经记下的内容前不要改变你的操作计划。
- 要明确你预期的时间周期和计划操作的波浪级别。
- 不要在降低你的操作浪级的情况下根据分析做出平仓的决策，以免降低盈利。
- 只要在同一操作浪级里跟踪止损位有意义，就要跟踪止损位。
- 不要将止损位放大。
- 要进行跨市分析。

- 不要因为另一仓位出错就平仓。
- 要明白所有波浪的特征。
- 不要把艾略特波浪搞得很复杂。
- 要找出组合资产波动率的控制位。
- 投资额不要超过你能承受的额度。
- 要标出比你的操作时间周期低一级别的周期的数浪。
- 不要随意改变你的数浪，并以此为借口以避免做出操作决策。
- 在持续监控市场走势时，要让市场信息引导你进行判断。
- 不要让噪声干扰你坚持经过深思熟虑的策略。

## 小结

你的工作永远没有结束。每次你拿起一张报纸、打开电视或是看走势图，你可能都会对市场或对你自己有新的认识。这正是波浪理论的实质所在。因为它是关于市场情绪和群体行为的，一旦你明白了你与市场之间的相互影响，你的操作水平就会得到提升。艾略特将会帮你做这些，因为明白了事情运作的原因和机制，你就能将自己的希望、恐惧和贪婪与市场走势区分开来。当市场发生巨大变化时，你就能识别出这种机会，并免受你从媒体上看到的、读到的和听到的各种陈词滥调的影响，坚持按照自己的方式进行深入的研究和分析。一旦你通过试错法和反复的实践学会了这一点，你就能通过将波浪理论运用到你的决策过程中成为一位盈利十分丰厚的操作者。

祝你操作成功!

## 第8章

# 未来的波浪

自从写作本书以来，我一直对是否要拿出一章内容来预测未来市场走势犹豫不决。虽然不只一本有关艾略特波浪的书中有类似的预测，但我坚持认为本书的目的在于教你怎样在操作和投资中运用波浪理论，而不是作为宣传我准确预测市场的工具。如果在本书加入一章内容来预测未来市场走势，那么不管预测结果是道·琼斯工业指数或标准普尔500指数大幅下挫，跌幅超出你的想像，还是股票市场将呈抛物线状上升，我认为这都不是本书的重点。对未来走势预测的内容适合于新闻头版头条，如果预测对了——而且与其他人的说法有所不同——那么肯定会推动本书的销售，也会推动我的投资简报的销售，我相信本书的出版商曾考虑过这一点。但是，我不想在本书中对未来走势进行预测，因为我认为这样做其实对我想要传达给读者的内容并没有多大帮助。

我们生活在一个有趣的时代。自从20世纪20年代至30年代的大萧条后，目前全球股市已经进入了一段最糟糕的时期。我将艾略特波浪理论作为分析工具用于我的操作中，但我并不认为它能直接用来预测全球趋势。也就是说，股票市场体现的是人们的思维。股票市场绵绵不断地下跌表明我们对于管理好自己的生活、商业和政府的能力缺乏信心。小罗伯特·普莱切特将这个问题提到了一个更高的高度，称之为社会经济学(socioeconomics)，他用艾略特波浪理论来预测社会发展。普莱切特认为人类思想和社会行为以及他们之间的相互影响是以某种可以预测的模式运行的。长周期爱好者们认为，康德拉季耶夫周期曾预测过20世纪末会出现股市的大跌、战争和饥荒。虽然时间上差了好几年，但是从当前的世界秩序来看，21世纪早期肯定有可能出现这种情况。

经济学家们总是对这种想法嗤之以鼻。他们正确地指出，我们根本就没有足够

有关全世界的历史数据来准确检验任何有关长周期的假设，比如康德拉季耶夫的追随者们提出的假设，或是长期的艾略特波浪假设。我们能有的可与任何交易数据相匹配并用来证明此类假设有效的历史数据不足100年。社会的周期性循环顶多是雾里看花。许多最悲观的预言家自20世纪90年代中后期就叫嚣着股票市场将会出现大熊市，结果却迎来了股票市场历史上最大的牛市。当面对股票市场时，节奏就是一切，而他们这些人把握节奏的水平地太差了。

我曾看到一些分析师提出这样一种说法，即如果你在这一轮大牛市期间的持仓成本处于平均线，那么最近市场的大跌将使你的投资组合出现亏损，也即最近的下跌已跌破牛市均价。熊市空谈家们喜欢谈论这一点，他们根本就没有注意到这样一个事实：如果你在20世纪90年代末期开始做空股票的话，你可能在熊市大幕最终开启之前就已赔光了。相反，如果你从那时开始买入债券的话还能获得一些收益，不过债券收益率整体上呈下降趋势，所以对于任何人来说，长期而言最佳的资产配置应该是尽量投向股票市场直到2000年年初股市暴涨结束。死空头们对此的回答是当时并不可能看得这么清楚，这只是无数的事后诸葛亮式的狡辩。

当前的世界形势是，美国股票市场自高位下跌了近50%，以科技股为主的纳斯达克市场跌去了75%还要多，好几个欧洲股票市场也从其峰值下跌了60%或以上，这确实表明地球村的某些情况。毫无疑问，尤其是在当今这个因特网和光速通信的时代，国际上各种股市和债市之间是即时联系的。虽然每个市场的短期走势略有不同，但是没有哪个大的交易所能够免受全球情况的影响（见表8-1）。

表8-1 自熊市开始至2002年12月31日最低点时主要股市的跌幅

股票市场指数	自高位的跌幅(%)
道·琼斯工业指数	35
标准普尔500指数	48
纳斯达克综合指数	78
德国法兰克福DAX指数	69
伦敦金融时报FTSE-100指数	48
法国CAC-40指数	62
香港恒生指数	46
日本日经-225指数(自1989年)	79

这种国际市场上的低落情绪是否体现了现在世界上的竞争格局呢？美国会像大英帝国、西班牙和罗马一样成为统治全球的国度吗？恐怖主义威胁仅仅反映的是当前的国际形势吗？当然，长周期预测的倡导者们预测出了战争和饥荒，这种巧合不仅是让人身心疲惫。我并不认为有谁真会相信道指的下跌预示着全球争斗和宗教派别斗争的开始。问题在于熊市反映的是全球情况，是人们的感受、希望、担心和愤怒。

应用艾略特波浪理论获利

虽然以往熊市并非总会导致此类虚拟的地缘政治的转化，但是你必须明白我们正处于周期的什么阶段以便判断是否存在这种可能。20世纪70年代初的熊市（参见图8-1）并没有导致我们现在面临的各种风险。当时的确发生过石油禁运（禁运时股票市场实际上已经触底），但是那时波浪的位置与现在大不一样。实际上，从图上可以看出，当时的下跌是熊市的最后一跌。不过，这一时间正好是美国卷入越战的时期。

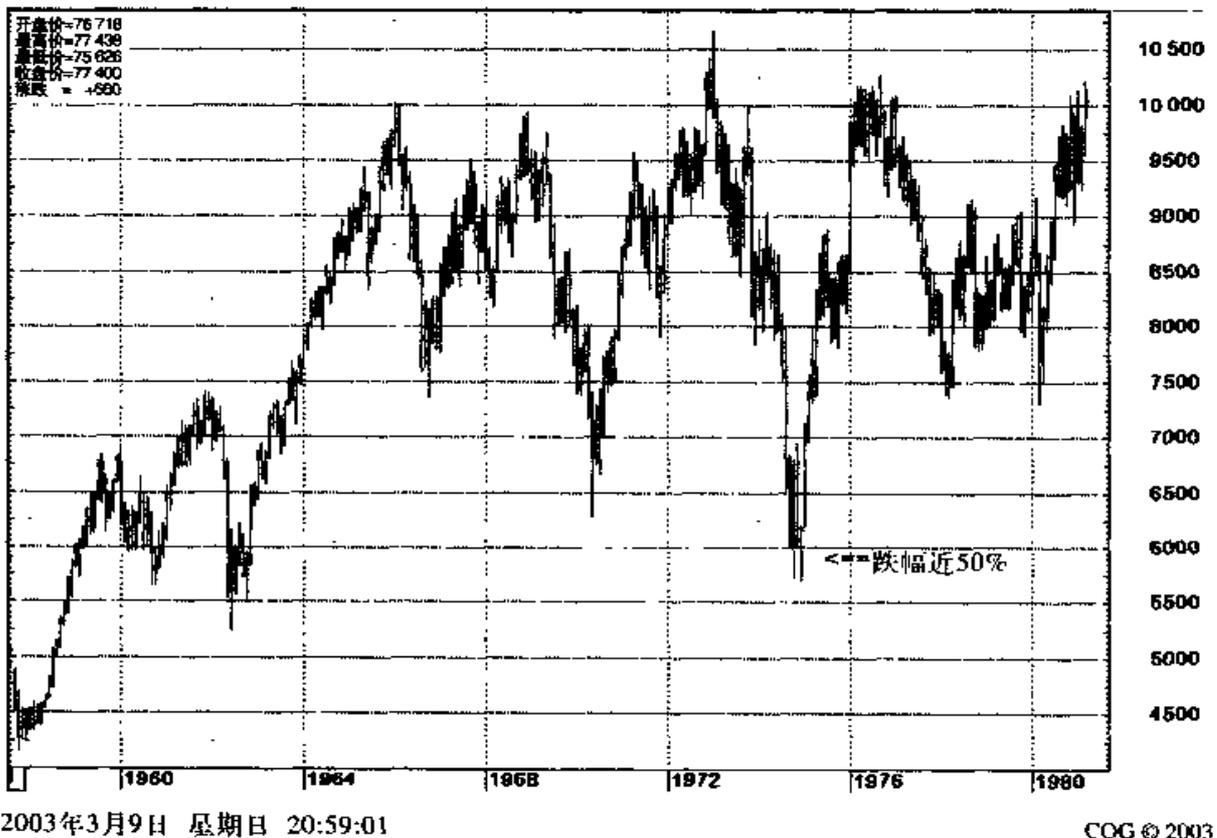


图8-1 道·琼斯工业指数月线图

近来有人根据艾略特波浪理论预测将出现社会政治大决战，对此我不解的是从长期趋势看目前处于什么位置。我感觉美国股市处于长期走势的第IV浪，对于金融或社会大决战我认为不能同等看待。你也许还记得，我曾反对过运用长达数百年的长期走势图来判断数浪的做法。虽然将黄金价格、英国股市和随后的美国股市按照历史时间顺序拼接起来形成长期走势图有一定的逻辑性，但是实际结点的选择和各个时期价格变化的描述有些武断。我明白作者的思维逻辑，他们这么做是想构造一个能反映那些主导数百年来国际金融市场情绪的周期。金融世界的这些巨头们与塑造群体心理的人是同一类人，因此按照作者们的说法，这些走势图实际上反映了国际长周期。

最大的问题在于这种图实际上是不可预测的。人们只有在事后才知道该选择什

么时候将图中的黄金价格改为英国股市走势以及美国股市走势。世界末日可能不会出现，但是日本和韩国日益强大，而美国正在逐步衰弱。未来有关这一主题的书本可能会借用国际股市指数，或者是从1989年、2000年或2010年开始用日经225指数代替标准普尔500指数或道·琼斯工业指数。

所有这些是否意味着长期展望一点道理都没有呢？回答必然是否！道·琼斯工业指数积累了100多年的历史数据，标准普尔500指数理论上也有这么长的数据积累。自从改成浮动汇率制以来，我们积累了30多年的汇率日线数据，还有几百年的黄金价格历史数据。美国利率数据从20世纪初开始就有纪录，英国利率数据纪录时间更长。我认为，比较一个世纪以上的市场价格周期和经济数据是一个重要的分析工具。

毫无疑问人们需要几百年的信息来判断长期展望，同时知道并明了目前处于这一时间周期内的什么位置对于优化预测的准确性也很重要。不过，考虑到分析师能获得的大量信息，人们可以做出一些十分准确且有依据的假设，根据这些假设而不是依靠人造的价格序列，人们就可以预测未来几年的全球股市、债市和汇市走势。

在本章我将提出我对美国股市、日本股市和美元走势的预测。虽然美国作为全球惟一的超级大国的状况可能不会持续，但是现在美国市场在全球市场上占据了相当大的份额。再加上美国股票市场是全世界最发达、流动性最好的市场，而且有关美国资产的信息要比其他资产更详细，另外有关这些市场的预测的实际经验也多一些。而不幸的是，欧洲大陆的证券市场或是亚洲、非洲和南美洲新组建的那些市场并不能获得同样详细的信息。此外，我并不准备预测未来的社会层级，也不想预测美国股市和债市的杰出表现是否将结束，虽然我有点怀疑这两者之间有较强的相关性。

为了保证本章内容的教育意义，同时也为了向读者提供一些我对未来几年市场走势的看法，我在书中既提出了我的看法，也提到了其他可能的观点。我阐明了偏好某一数浪的原因，以及发生我所偏好的数浪需要具备的条件（或许还有一些条件我没有看出来）。现在我要提醒你，我的预测肯定不会与其他波浪理论分析师的预测完全一致。作为一个附加的学习工具，我还分析了许多非波浪理论工具。有时，要看出浪形并不容易。我将告诉你如何运用经典的技术分析、指标和K线形态更好地进行分析。我也将把基本的经济数据和人气数据融入我的分析之中。虽然我不会在本章创建操作计划，但你尽可以创建。

为你的研究和操作策略建立一个相关的框架总是很重要的。当即日操作或波段操作时，这包括了解大量的有关这一标的的经济数据发布、公司公告和短期技术指标。你要看小时走势图、短期趋势线、移动平均线以及标的价格对政治人物和央行领导讲话的反应，同时还要分析正在形成的价格形态。知道并明白更大级别的价格形态当然也很重要。

应用艾略特波浪理论获利

在本章，我要看数年的浪形。虽然实际的艾略特波浪原则并没有改变，但是时间周期却大不一样。我在本章的研究包括对全球经济和历史泡沫（因为2000年正好泡沫破灭）的理解，以及对影响战争的因素的理解。

我在本章分析了好几个市场。虽然股票市场很有吸引力，但它们并非总有意思，如果熊市再持续几年，它们可能也不会再有多大吸引力（当然，那时就该买入了）。不过，我还要分析债券市场和外汇市场。所有这些市场都是相关的。当我分析2003年第1季度的基本面情况时，我会对它们之间的相关性做一些说明。

## 8.1 技术分析师要关心经济

许多技术分析师嘲笑关注推动市场走势的基本面因素。他们认为走势图反映了一切，因此何苦要关心这些基本面“细节”。这种观点未能获得人们认同的主要原因在于预测往往有可能出错。如果明白了什么地方可能出错将使你在预测时比竞争对手更有利，技术分析师们认为看图表是基于市场心理的。虽然走势形态或看纪录会严重影响我对市场入气的判断，但是我不能在面对投资者时说这就是为乔或简专门准备的。一般市场参与者往往被公司绩效（或是当前公司的一些不正当行等）、一些“不重要”的因素比如经济情况及其对投资者收益的影响所左右。虽然走势图中反映了这些信息，并建立了一个反馈机制，但是突然的震撼性变化将会改变市场心理，从而改变走势形态本身。

所有这些因素都有助于建立起一种思维模式，最终影响走势。长周期和社会经济提倡者认为即便是非常长期的社会和经营模式都是可测的，虽然他们这一观点最终证明可能是正确的，但是系列科幻小说《基地》(*Foundation*)的作者哈里·谢顿(Hari Seldon)曾警告过我们，他认为任何预测都只是一种可能性，预测所涉及的时间周期越长，则预测出错的可能性越大。在科幻世界里，某些预测错误是由突变引起的。在真实世界里，随机事件、犯罪活动和简单的出于人性的个人行为都可以破坏正在形成的波浪形态和可能性。

我并不是想反对其他人所做的先驱性长期预测工作。我只是想说明，在真空的条件下不理解之间的因果关系来做这种预测只是完成了工作的一半。运用你所能获得的所有信息来提高预测的准确性，你就会成为准确的标杆。

## 8.2 2003年的世界状况

毫无疑问，全球股市在1994年出现加速上升，之后在1999年升到更高，这是一

次泡沫。技术分析师已经成为金融行业忧天的杞人<sup>①</sup>。1998年春天，当下跌的股票比上升的股票更多时（即，腾落线或A/D线开始下降），许多图表分析师们警告说，股市将下跌。实际上，“下跌”一词可能有点太温和，当时大多数技术分析师都叫嚣着熊市即将来临。

1998年夏天当俄罗斯出现债务危机同时长期资本管理公司出现崩溃时，我们看起来都很聪明。你或许还记得长期资本管理公司认为，除了将大量公式放到一起以外，人们不需要做更多的研究，他们相信这些公式公正地反映了全球金融市场。十分可悲的是，他们忘了市场是人为的，因此他们并非总是理性的。他们也忘了，经济学家们根本无法准确预测任何经济数据、利率或股市的走向。然而，长期资本管理公司却认为能够以足够细微的方式来将世界的发展做成模型，因此那些高杠杆的所谓套利仓位永远不会出错。<sup>1</sup>

美国股票市场随后在短短两个月的时间里猛跌了20%。我们的技术分析师们都忙于向我们描述一个十分可怕的市场。不幸的是，1998年10月6日，在股市触底后一天进行的一次非官方民意调查（虽然不是很科学）显示，只有不到10%的技术分析师怀疑那时股市已经到底。因此，那时大多数认为股市要大跌的人可能都没有看到市场触底的信号。之后过了不到两年，道·琼斯工业指数从低点上涨了近60%，纳斯达克综合指数也进入了上升通道，在同一时期内上涨了近四倍。许多分析师极力看空股市，每一次小调整或小整固他们都认为会重返熊市。

我正是1998年10月6日民意测验时大胆看多的人之一，当时我认为股市实际上已经触底。不过，我可能是地球上惟一在那时准确预测出联储出乎意外地开会并宣布在10月15日降息的人。那一天，股指已经在低位，就在联储宣布降息前还处于跌势。图8-2显示，新一轮下跌走势似乎已经开始，市场人气又会变得更悲观。但一宣布降息，股指就迅速出现反弹，这个信号告诉我股指将出现快速上攻。

在美联储宣布降息前，市场似乎正准备进入新一轮跌势。我一直坚信美联储和艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）强烈意识到了市场心理和技术分析的重要性。实际上，我已经常提到格林斯潘虽然不是最好的技术分析师，但肯定是地球上最重要的技术分析师。央行也一直在采用技术分析。他们在干预利率或汇率走势之前、之中、之后总想知道市场的想法。市场心理往往是格老及联储参照的一个重要的不一致指标。不过，除此之外还有什么原因能让他出面表明他很关注消费者信息调查，并借此增强消费者信心呢？

<sup>①</sup> 原文为“Chicken Littles”，是好莱坞电影中的一只紧张的小鸟，总担心天会塌下来。——译者注

应用艾略特波浪理论获利

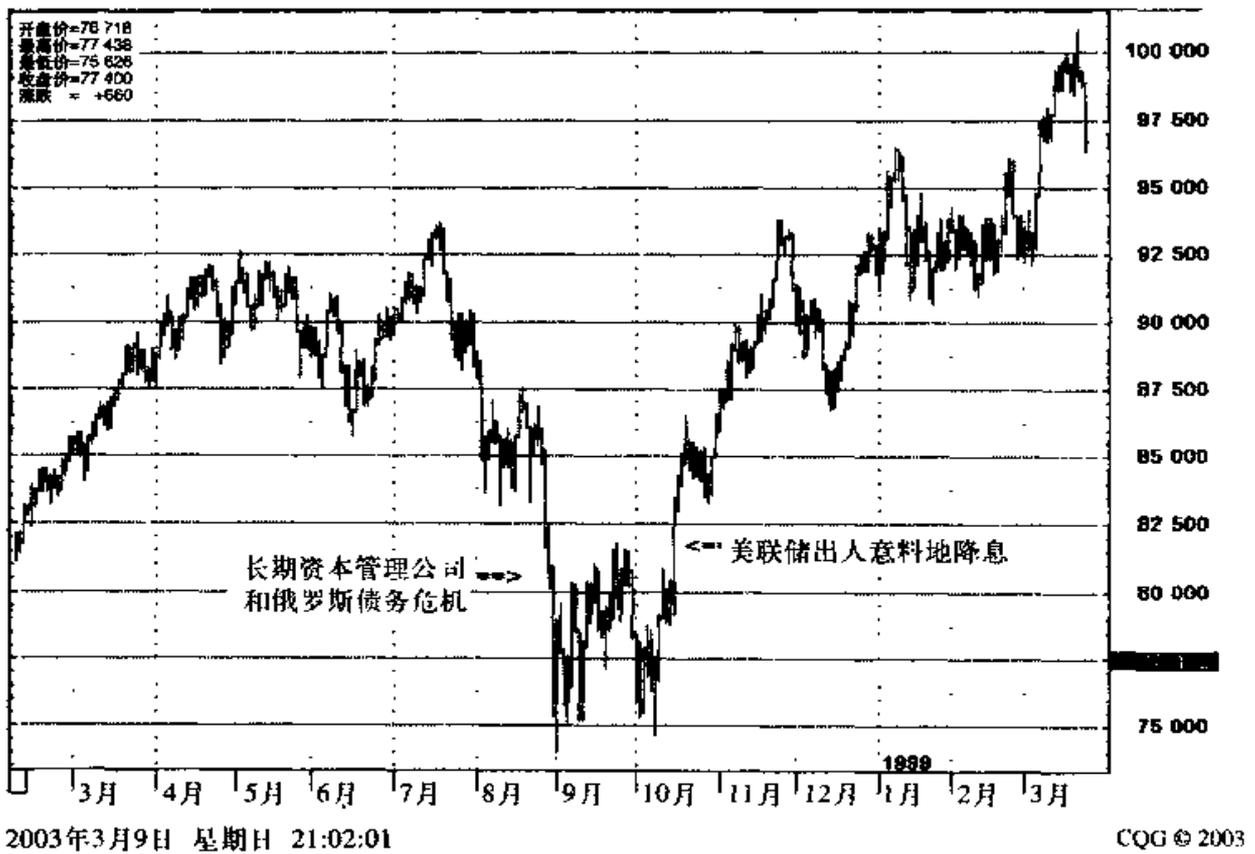


图8-2 道·琼斯工业指数日线图

虽然我们管理资本设备的方式无疑发生了深刻的变化，引入了实时库存管理，并将新的复杂的风险敏感金融系统融入这一过程之中，但是对于所谓的我们生活在新经济中的提法我仍要提出一个重要的警告，即人类心理。

现在参与美国经济的这一代人的激动和焦虑，我们的祖先同样也曾经经历过。人类行为总是根置于对一系列此类行动的预测之中……不同人的风险厌恶程度肯定不同，但是如果要比今天市场价格行为与一百年前或几百年前市场行为的差异，人们很难发现有什么重大区别。我们对资产进行估值的方法，以及这些估值变化对经济的影响与我们的祖先所用的方法没什么两样。

因此，这个问题首先应该是“是否存在新经济？”经过深入分析，答案是否。过去，我们先进的经济主要由人类心理塑造价值系统的方式驱动，这一价值系统导致了一个竞争性的市场经济。这一过程不可避免地与人性连结在一起，而人性是不可改变的，因此它把过去和将来连结起来。

如果你认为这不是技术分析的有力证据，那么我真不知道你怎么能将这本书读到此处。那些词直接引自艾伦·格林斯潘而不是别人的讲话，他在1998年9月4日长期资本管理公司还没有出事前说的这些。

到1998年年末，美国和全球经济连续两年有幸躲过了两次危机。首先是好几个

东南亚国家/地区在1997年夏秋之季几近崩溃，这几个国家/地区的股票市场和币值急剧下挫了90%之多。美国和欧洲股市也有所下跌，这种下跌虽然剧烈，但只是一轮牛市中的调整。一年之后，又发生了长期资本管理公司崩溃和俄罗斯债券危机。这两次艾伦·格林斯潘都采用了1987年股灾时采取的措施，即向金融市场注入资金，最后使股市大涨。图8-3显示了在此期间M3供应量的变化。(这一办法能否治愈市场的后泡沫时代问题还不清楚。)

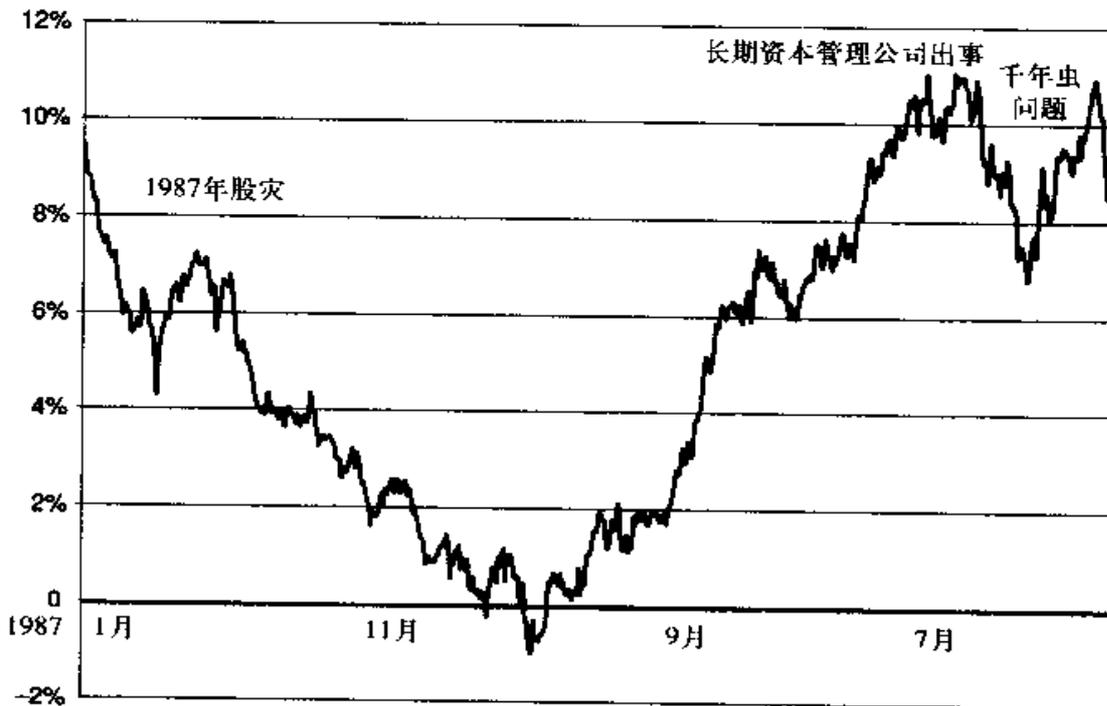


图8-3 M3供应量同比增速

不幸的是，腾落线指标清楚地告诉我们事情并没有看上去那么好。艾略特波浪模式和预测也预示着这一轮大牛市即将结束。按照许多经济学家们的说法，经济显得太强势，而且又面临巨大的千年虫风险，每个人都在猜测下一步会发生什么事情。对千年虫问题的担心是造成这一泡沫的部分原因之一，不然的话过剩不会有这么严重。我以前曾是一名电脑程序员，因此十分清楚千年虫问题实际上很容易解决。但不幸的是，许多公司拥有太多复杂而老式的计算机系统，其中一些不拥有源代码。没有源代码他们就只能重新编写程序，否则无法解决千年虫问题。而重新写程序费时又费力。

美联储及世界各国的央行花了大把大把的钱和时间来确保世界金融系统不会发生崩溃。公司花钱买新设备，生怕这些设备会过时。他们算计着如果重新编写旧代码也可能会出事，所以还不如购买新的最先进的电脑。这些系统肯定不会在2000年1月1日发生故障。同一逻辑传遍全球，而且不仅仅是对计算机本身持有这一逻辑。任

应用艾略特波浪理论获利

何含有电脑的设备都被同样对待，如：电信系统、工程设备和广播系统。所有的一切！制造商们造了再造，不停地对工厂进行升级，好像资金可以源源不断地供应，需求会源源不断地到来。

还有更多。乔治·索罗斯 (George Soros) 写下了“良性循环” (virtuous cycle)，这正是我们所处的环境：花钱如流水，技术进步如此之快，以至于科幻作家都已跟不上步伐。当然，所有这一切最灵的万金油是因特网。直到1996年还只有几家公司有网址。因特网被称为所谓的计算机呆子和怪人们的俱乐部。人们还认为通过因特网发送电子邮件不太可靠。即便在1998年，仍有一些大公司的网站上除了公司商标外什么也没有。虽然那时电子邮件已变得更常见更流行，但也不如今天这么普遍 (这至少是两年后的事情了)。

这个新的因特网源自美国国防部的高级研究计划署的网络，它将军方与大学研究人员连接起来，以便他们快捷而便宜地共享信息。它的使用者很高兴也很愿意免费地共享信息 (至少只要不是军事秘密)。随着因特网的发展，免费数据和免费信息的理念深入人心。它被无限外推。不管怎样，我们几乎可以从因特网上免费获得一切，因为公司和广告商希望通过向我们发送一大堆讨厌的广告向我们提供商品和信息。

人们认为在因特网上发布信息很便宜，因为你不需交房租，也不用开店。当因特网运用急剧上升时，人们认为向未曾谋面的人和不相识的人发送广告不再昂贵而无效。似乎没有人注意到这样做也要建一个大的以交易为导向的网站，从而需要花一大笔钱来购买和维护所需要的设备，也就是说并非完全无成本。我对此有切身地了解。我曾咨询过一家计划建一个财经门户网站的公司，网站盈利模式以广告为主。你所要做的一切就是在你的公司名字后面加上“.com”，在泡沫盛行的1999年末和2000年初，这样公司的价值就会升值10%甚至更多。

这是新经济。重要性和商业周期已经作废。公司的市盈率可以高达200倍。如果公司的招股书上说它没有商业计划，但是一旦你投了钱就会有，为什么你不能买此类公司的股票呢？招股书说，不要担心，技术和因特网总会有办法的。你知道他们不得不讲真话，就是因为公司名字里有“.com”，所以公司股东直到最近才有钱修饰仪表！

作为一名技术分析师经历过这样的市场后既高兴又害怕。像大多数图表分析家一样，我曾读过查尔斯·麦凯 (Charles Mackay) 那篇著名的有关非理性繁荣的论文《异常大众妄想与群体疯狂》 (*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*, 最初由Richard Bentley 1841年出版，后来Three River出版社1980年再版)。评论家和分析师们认为，现在情况不同。毫无疑问，因特网提供了又一种传播工具，

如果控制适当，它确实能降低成本。最初建网的成本很便宜，而且随着技术类公司出售基础设施确实意味着它们会出现高增长和高盈利。不过，投资者的盲目贪婪使这些还没有盈利的公司的股价迅速膨胀，最终是根本就没有盈利的希望，这正是我们曾在泡沫时期见过的清楚的泡沫信号。

艾伦·格林斯潘在一次讲演中提醒我们泡沫的状况，我在本书前文曾引用过。但不幸的是，就像我们许多人一样，他也没有注意他自己提出过的忠告。美联储不断地向市场注入资金，使泡沫状况更为恶化。或许美联储在1999年时应该将利率提得更高而不是因为担心千年虫问题而维持低利率水平。批评美联储政策的人应该考虑到，如果美联储没有放松资金供给的龙头，使产业界花钱克服可能潜伏的千年虫问题的成本更低，那么千年虫问题可能会演变为一个大问题。许多事后诸葛亮们对美联储当时的决策提出质疑，但这却不能告诉我们当时他们的警惕是否能使金融系统免受千年虫干扰。

当时任何提出股市将走熊的人都会被人嘲笑。因为电视财经节目都有偏向。他们的思维里不愿意接受股市可能下跌的想法，或是有人预测市场将会反转向下的想法，任何一位到电视台作节目的技术分析师如果提出股市可能急剧下挫都会立即被人嘲笑。<sup>2</sup>当某些持有相反观点的人无故被人嘲笑时，你必须明白此时市场情绪已被扩展到了非理性的程度，潜伏在这种乐观情绪下的反转出现只是个时间问题。

从20世纪90年代末到2000年初股市的涨幅令人难以置信。纳斯达克综合指数在不到6个月的时间里几近翻倍。记住，我们讨论的是由4000多支个股组成的市场的平均涨幅，而不是指某一具体的公司。个股可能因为以很大的溢价被竞争对手收购而出现短期巨幅上涨的情况，也可能是某家生物技术公司因为刚刚宣布其新研制成的抗癌药物测试取得巨大成功而出现短期巨幅上涨。试想想在正常情况下，收购时的溢价可能只有10%~40%，而在波动性大的生物技术行业，宣布一家公司被收购可能引起这家公司的股价翻倍甚至上涨3倍。我们所看到的纳斯达克综合指数的涨幅更像是仙股<sup>①</sup>拉高出货（pump-and-dump）的走势。<sup>3</sup>与这些巨大的涨幅惟一不和谐的是GDP在此期间内并没有出现强势增长，至少与过去一段时间里股市的大幅上涨相比，GDP增长显得不够强势（参见图8-4）。<sup>4</sup>

绝对令人难以置信的是支持股市出现反转的基本面因素已经出现。在20世纪90年代中期，艾伦·格林斯潘在他那篇著名的非理性繁荣的演讲中就曾向我们提出警告，当时股票市场首次开始加速上扬。美联储理事劳伦斯·迈耶（Lawrence Meyer）不断提出警告说，就业率数据太低，必定会出什么乱子。他担心经济增长速度难以

<sup>①</sup> 仙股（penny stock），指市值跌至1元以下的股票，又称“低价股”。——译者注

应用艾略特波浪理论获利

持续。尽管他预测通胀水平将会上升事后证明是错误的，但是股市价格大幅下挫，世界社会秩序稳定性也开始下降，使泡沫最终破灭却是事实。

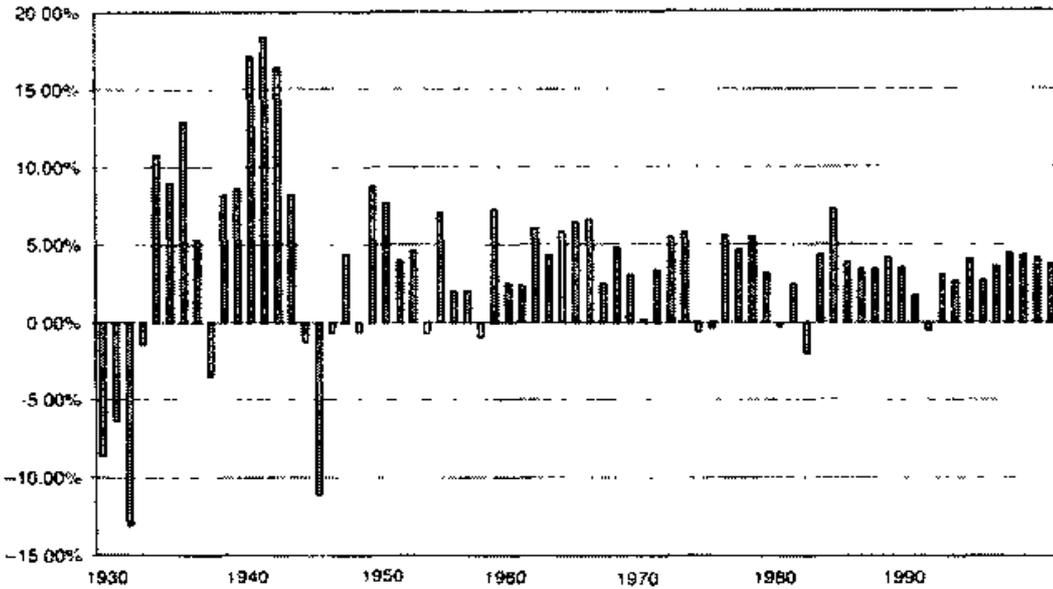
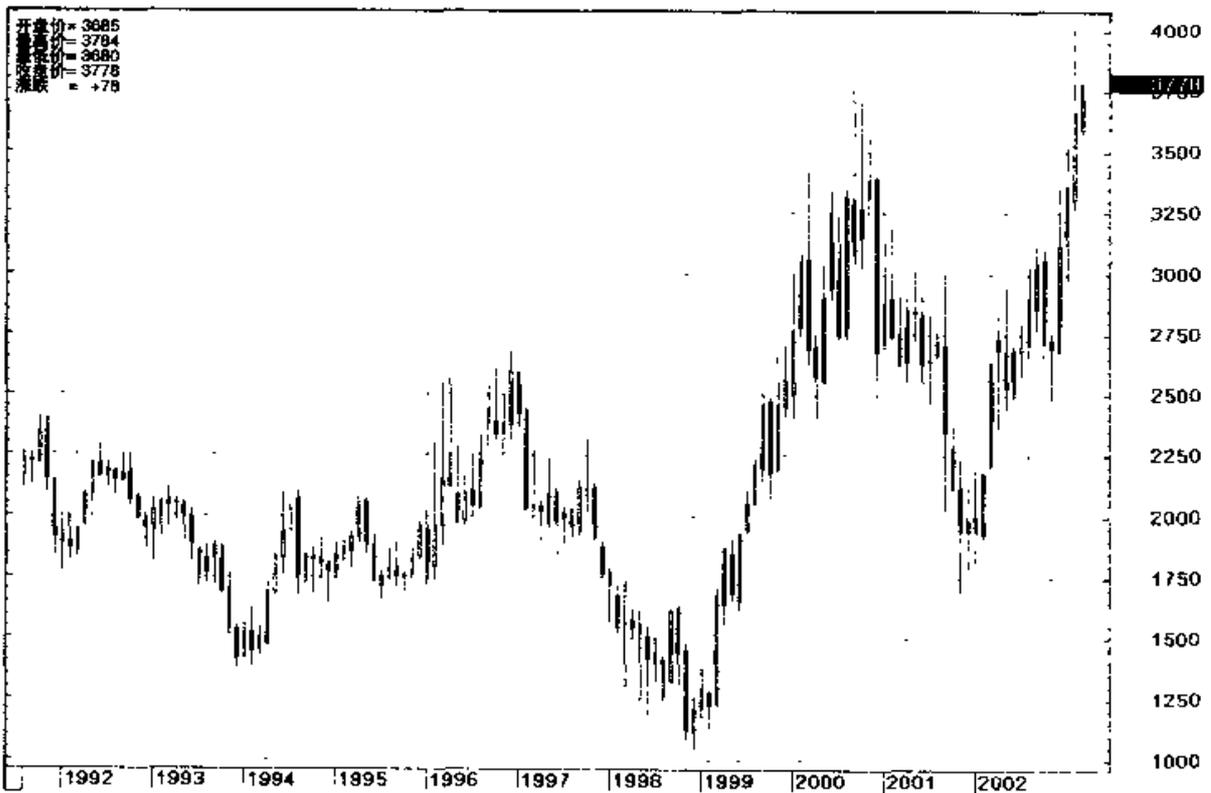


图8-4 GDP增速

当我在写作本章时，世界正面临中东地区火药桶的爆炸。多年前我曾预测油价会超过每桶40美元——自海湾战争之后的油价上涨只是油价一轮3浪上升或是5浪上升的第1浪（参见图8-5）。当我做此预测时，油价仍处于低迷态势，处于20个月均价水



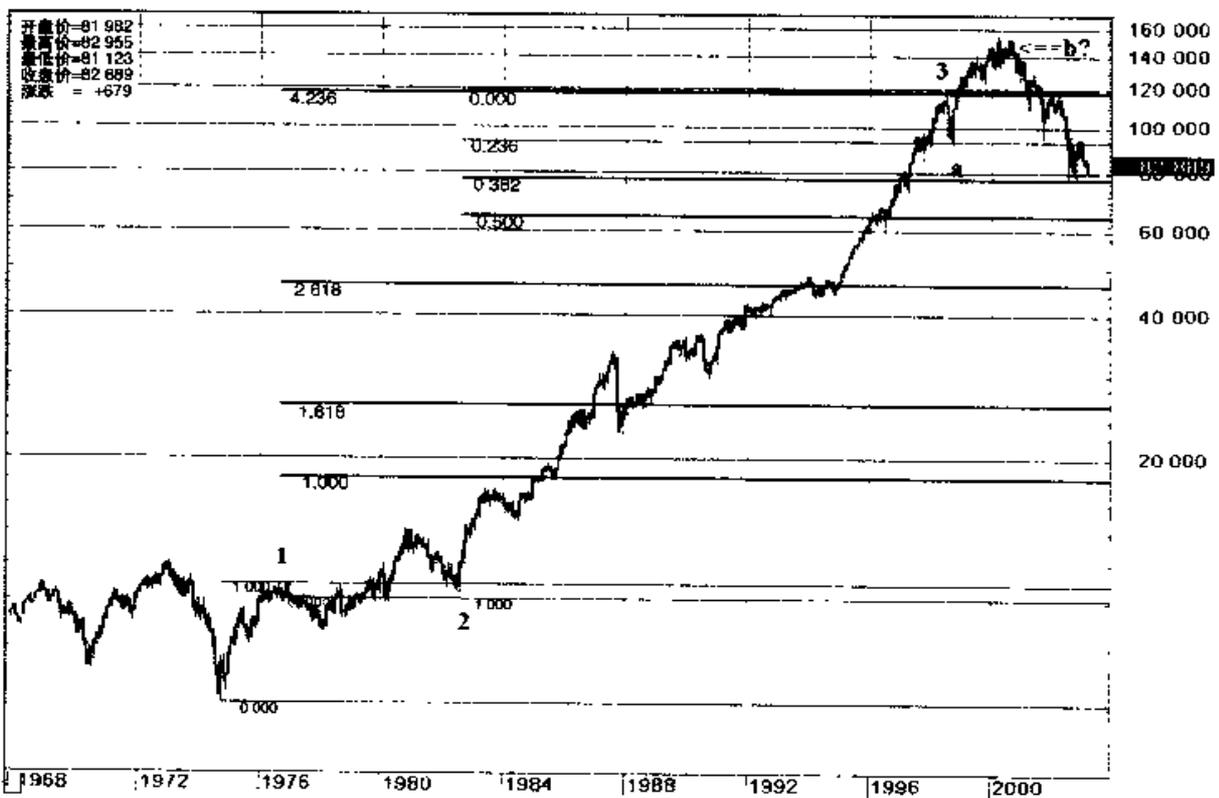
2003年3月9日 星期日 21:51:12

CQG © 2003

图8-5 轻质原油期货月K线

平，当时油价很少超过20美元/桶。当我在20世纪90年代末期向另一位技术分析师提出这一预测时，他正在管理一家套利基金，当时他说如果油价超过40美元那对经济是一场灾难，只有发生战争才会出现这种情况。记住，我是在2001年9·11事件前很早做出这一预测的，也是在美国决定推翻萨达姆·侯塞因（Saddam Hussein）在伊拉克的政权前做出的这一预测的。就在美英联军开始袭击伊拉克之前，即将到期的石油期货价格正好达到40美元/桶。

艾略特波浪并不能提供任何保证。你的数浪可能是错误的，但是当你错了时你很快就会发现你错了。2000年在为彭博新闻社（Bloomberg Press）写的一本名为《技术分析新思维：大师的操作模型》（*New Thinking in Technical Analysis: Trading Models from the Masters*）书中，我预测标准普尔500指数可能达到两个价位。一个是略低于1600点，一个是略高于1550点。从图8-6可以看出，标准普尔500指数最后达到了1552.87点，只比我预测的低点高不到两个点。



2003年3月9日 星期日 10:46:34

CQG © 2001

图8-6 标准普尔500指数月线图

现在的主要问题是，“以后股指会走向何处？”正如我在表8-1中所显示的一样，目前股指远低于2000年创下的高点。无论用什么方法来评价，股指都处于过度延伸的下跌趋势中。不过，经纪公司的策略分析师们仍在不断地推荐买入股票。华尔街的证券公司建议分配给股票资产的平均比例是65%。虽然这比去年的70%已有所降低，

但仍比市场底部通常的50%的比例高出许多。

分析师们经常提到,市场人气调查和技术评估都处于10多年来的最低水平。他们这么说是不同意考虑现在正处于熊市。目前情况只能与大萧条和日本1989年泡沫破灭时相比。但愿美国股市不要步日本股市的后尘,因为日经-225指数直到2003年3月还没有触底迹象!图8-7比较了日经-225指数和标准普尔500指数达到峰值后的走势。即便拿20世纪70年代早期的所谓的熊市与目前情况相比也不太合适,因为那只是一轮上涨的最后一波调整。也就是说,自20世纪60年代中期道·琼斯工业指数首次站到1000点以后到20世纪70年代中期历史悠久的道指触底时与现在的情况比较更有效,参见图8-8。

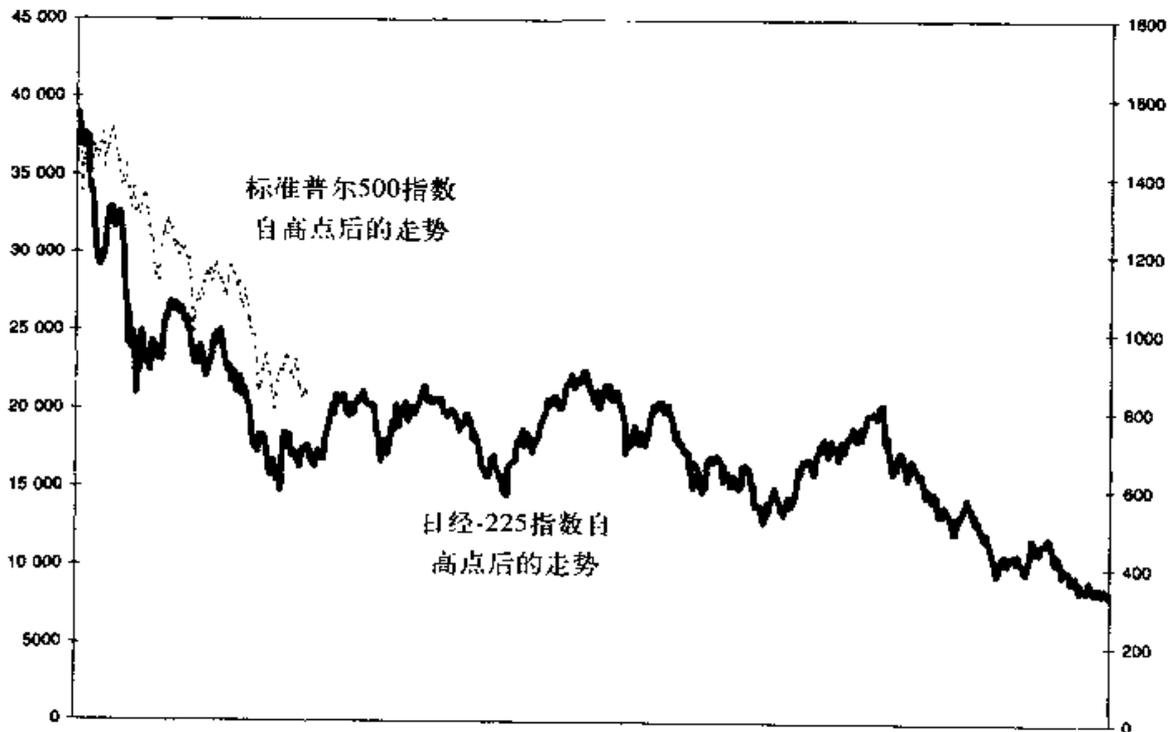


图8-7 标准普尔500指数与日经-225指数自高点后的走势比较

我很少看到有人提及将现在道指的走势与20世纪60年代中期道指走势进行比较,这一点实际上很有意思。虽然毫无疑问在20世纪60年代没有发生过类似于现在的这种技术股极度泛滥的情况,但是这两者并非不具可比性。例如,从1932年低点到1965年年末的高点这33年多的时间里,道指上涨了约25倍。而自1975年低点后的最初26年里,道指上涨了约20倍。最大的差别在于道指在2000年创出峰值前5年的涨幅远大于它在20世纪60年代前5年的涨幅。还有,道指从近1000点的高点跌到近500点的低点花了近10年时间,而在20世纪80年代初最终永久性站上1000点(我希望如此)前又花了7年的时间。

不过,根据艾略特波浪理论分析,确实不能期望1965年年末的超买能与2000年的超买程度相比。1965年结束的那一轮上涨是自1932年低点开始的上升第I浪的最后一轮上涨,而2000年的高点是第III浪的终点。稍微有点可怕的是第III浪实际上比第I浪

还短，这是走势趋弱的信号。因为第III浪永远不会是最短的一浪，所以我预计第V浪最终启动后时间和幅度都会比第III浪短。还有，即便道指的涨幅是自1975年低点开始的上涨幅度的50%，我们仍可期望在未来不到25年的时间里道指可能出现10倍的涨幅。假设最终低点在4000点附近，则预计道指在不迟于约2035年时将达到40 000点，事实可能比这还要提前。

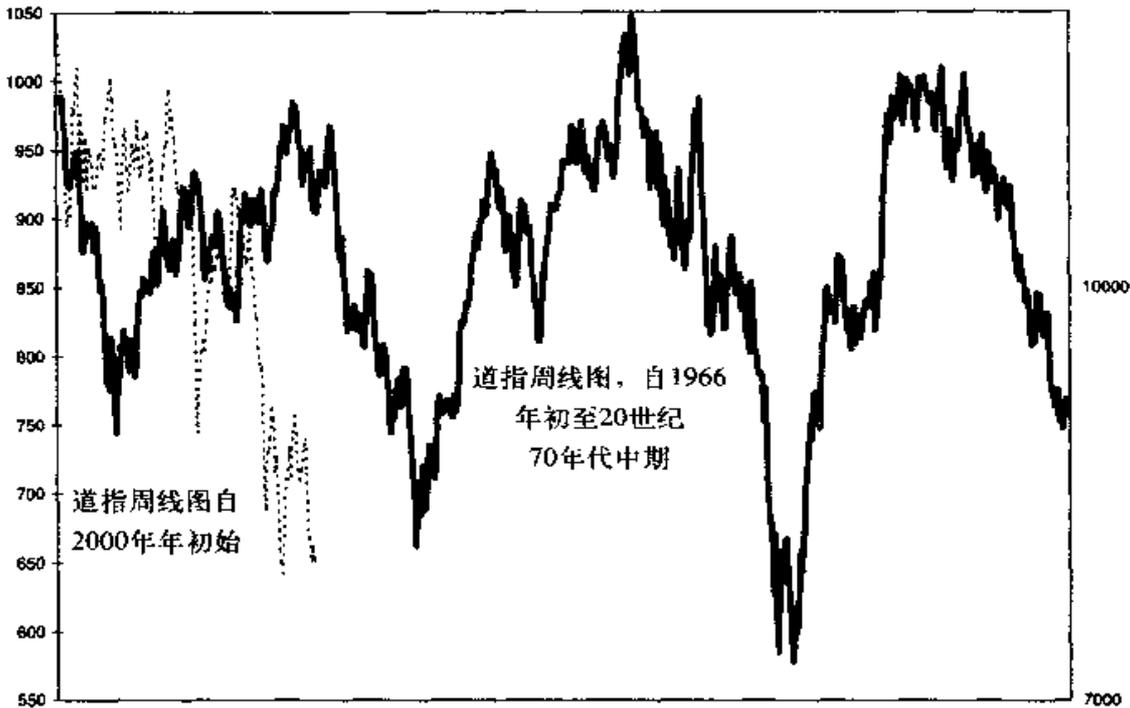


图8-8 道指现在走势与自20世纪60年代中期的走势比较

在开始数浪之前，我想分析一些底部出现的标识。也许你还记得，我曾说过艾略特波浪理论在某些方面与道氏理论有相似之处。我这么说的意思是每一浪都有各自的特征。在每一浪结束之际，市场参与者整体上对股市（及其他金融市场）有一套看法和评价。这在很大程度上是由围绕在我们日常生活中的基本的社会经济因素驱动的。

2003年年初房屋价格出现泡沫，而且这在很大程度上缓和了股市的崩溃。当时人们其实难以看清股市的真实情况。自2000年以来的熊市并没有接近尾声。过去的熊市都伴有债市的下跌。现在虽然我还没有看到债市下跌（但我们将有可能看到通货紧缩，这意味着债市将出现牛市），但我确实看到其他资产有可能出现快速下跌。这是因为，尽管某些央行（这里暂不点名）不太灵活的思想家感到有点紧张，但是通货紧缩的风险要比通货膨胀高得多。不过，2003年年初由于能源价格上涨使官方发布的通货膨胀数据上升。当经济疲软时，大多数制造商和服务供应商不能将这些与能源有关的成本上升转移出去，此时高能源价格就会成为导致通货紧缩的动因。这意味着要么企业利润下降，要么是成本上升。如果这一趋势得不到扭转，这些企业就会解聘员工，从而进一步削弱经济活力。

应用艾略特波浪理论获利

我已经提出这一分析整体上看对股市的判断过于乐观。他们仔细寻找每一个支持牛市的理由。任何细微的反转都会使他们欢呼底部来临。整的来说，社会仍然需要看空的分析师，而且社会没有给予他们应有的尊重。许多技术分析师通过财经媒体罗列各种奇怪的底部证据。常被采用的伎俩是在大众市场新闻杂志如《时代》(Times)和《新闻周刊》(Newsweek)的封面看到喷发的牛市或低落的熊市图片。市场可能在杂志出版后几天、几周甚至几个月内都不会出现反转。此类分析现在是如此闻名，以至于我不能肯定它会特别有效。虽然到处都是坏消息，其程度足以暗示可能要出现一轮中期熊市反弹，但是我估计只有当新闻杂志不再厌烦评论市场近期低点时才会迎来真正的底部。

虽然在我的分析中图形是首要的，但是将主要转折点等奇怪的证据与你的技术观点结合起来看也是有帮助的。我曾在别的地方提到过，市场底部出现的一个重要信号是在正规的公司里人们不再讨论股票。很少提到股票一般包括认为拥有股票整体上是有点体面的一件事。大量的书会提出相反的观点，认为20世纪90年代末和2000年初道指要上到36 000点，50 000点或更高是多么的错误。没有人会承认自己买过或有过此类书，除非他们想研究因特网泡沫的历史，或是想反用这些书中提出的策略，用来做空股市。一旦出现这些情况，当然就表明这是重返股市的时候了，要仔细看看这些书。

另外一点也很重要。我经常看到财经媒体认为事情还没有如此糟糕，因为成交量不如2002年和2003年年初股指大幅下挫时那么高。这显然是错误的。熊市一般会出现投资大众怀疑不断增加的情况，因此大众倾向于成群结队地远离股市。这意味着如果人们对股市的兴趣减弱，成交量自然就会下降。股市已经丧失很大一部分流动性。熊市下跌第一波会出现较大的成交量，这一方面是由反应快且机智的投资者引起的，另一方面也是由那些认为他们买到好价位的投资者引起的。

股市底部不一定会出现真正的加速下跌。实际上，在早期有关技术分析的许多书上，作者们都警告说，虽然V型顶很常见，但是很少有V型底。相反，他们恳请分析师、投资者或操作者找找圆弧底。投资者的情绪才是股市出现底部的真正信号。股市下跌过程中大部分时间成交量都会很低。实际上，当最终低点到达时，波动率增加甚至可能会创新低，因为此时对期权市场的套利需求更少。我猜测当我们最终到达底部时成交量会放大，但即便如此我也怀疑到时一天能否有30亿股的成交量。此外，虽然可能出现一轮快速的涨幅达10%左右的上升，但是我不指望涨幅会自低点超过30%~40%，正如我们在股市自2000年创下峰值后的许多次熊市反弹中所看到的一样。

投资者和分析师已习惯于价格出现强势反转。每一个人都在寻找另一个V型底，他们不应该这样。甚至其他的技术分析师仍在提自1997年和1998年调整低点开始的上升。现在的情况和那时的反转有很大的不同：1997年和1998年是一轮非常强势的

大牛市中的调整。虽然自顶部到底部的时间短了点，但如果用价格下跌20%的标准来衡量，有人会认为1998年是熊市。更重要的是，随后股指很快就重返前期高点。许多技术分析师会说，熊市自1998年腾落线达到峰值时开始。对不起，即便你从波浪理论的角度看也持同样观点，但大众的心理表明不管怎样数浪，只有当价格开始下跌时才是熊市，而不仅仅是内部指标出现反转时。

注意回顾1987年10月19日股灾之后的低点。虽然股指在低点之后的几天出现了大幅上扬，标准普尔500指数却在当年随后创出了更低的低点，直到1991年熊市结束之后股票才重新被我们关注成为有价值的投资，而且直到1994年11月股指开始加速上升时股票才成为日常新闻头版的一部分。虽然1987年的股灾和导致股灾的3个月时间确实非常短，但其恢复更是典型的熊市结束的恢复。此时牛市心理尚未占据主导，因此相对较小的下跌（与自2000年后的大跌相比）引发的损失都会引起投资大众的更大恐慌。记住，道指最终直到最近（5年前）才突破15年线。

有人还会提出，我们应该在熊市终结时立即看到股市强势上攻。他们会提到自1932年低点开始的强势上攻。不过，1932年低点起的强势上攻源自股指急速大幅下挫之后，其下跌级别（艾略特术语）至少比我们现在经历的要大。而且，记住当时道指在3年内下跌了90%，这比现在的情况要糟糕得多。它甚至比纳斯达克综指的毁灭性下跌更糟糕。确实，许多公司的股价从每股200美元跌到了破产，但是纳斯达克综指整体仍比下跌90%时的点位高一倍。

等到股市最终触底时，人们就不再把有关再创新低的新闻当回事了。我们会看到晚间新闻中简单地提到道指创出了10年或15年的新低。财经新闻网可能会难以为继，《华尔街日报》(Wall Street Journal)和《投资者经营日报》(Investors Business Daily)的发行量可能会比现在更低。到时如果这些报纸与《金融时报》(Financial Times)合并我也不会感到奇怪。

股指目前在下降趋势中所处的位置很大程度上取决于你自1932年低点开始的数浪。波浪理论分析师们对于大萧条时期的数浪存在很大争议。我在分析这一点之前，需要介绍有关波浪循环命名的一些更为详细的信息。我在本书其他地方没有对这方面做过详细分析，因为我是想教你如何如何将艾略特波浪理论用于你的实践之中，此时进行波段操作比考虑诸如超级大循环之类的事更重要。不过，在我开始分析长期走势以及未来的走势之前，你至少应该知道这些时间周期所代表的标识（参见表8-2）。

表8-2 艾略特波浪循环命名

Sub-Minnette	亚微浪
Minnette	微浪
Minute	细浪
Minor	小浪
Intermediate	中浪
Primary	大浪
Cycle	循环浪
Super Cycle	大循环浪
Grand Super Cycle	超级循环浪

应用艾略特波浪理论获利

如果要我预测下一个世纪股指的走势，那么这取决于我对目前股指在大循环浪和超级大循环浪中所处位置的理解。不过，只要我不怀疑股市数百年来总的趋势没有从向上变为向下，我就没有理由不预期在未来10年会出现另一轮大牛市。记得我曾提到过不管你的浪级是什么，市场的主趋势都呈5浪模式。如果在整个黑暗的中世纪就有股市，那么我认为它将呈5浪下跌走势，只是我没有数据来证明这一点。至于现在，既然价格走势还不是很清晰，那么我没有理由相信整的趋势已经从上升转为下降。

从图8-9可以看出，我在图中显示了一个相当次级的第Ⅲ浪，它于2000年的高点处完成。这个第Ⅲ浪也可能还没有结束，但是我们目前正经历的这种下跌不太符合第Ⅲ浪的调整浪的特征。我之所以将它称为次级第Ⅲ浪，因为它比我所标出的第Ⅰ浪短。如果我做下面几项修正就可以排除这一缺陷：

(1) 忽略我之前所说的一切，只用绝对涨幅而不是相对涨幅。如果这样就不会有问题——第Ⅲ浪的绝对涨幅远大于第Ⅰ浪。

(2) 采用某些艾略特波浪分析师的观点，即将1929年后的走势视为三角形调整。

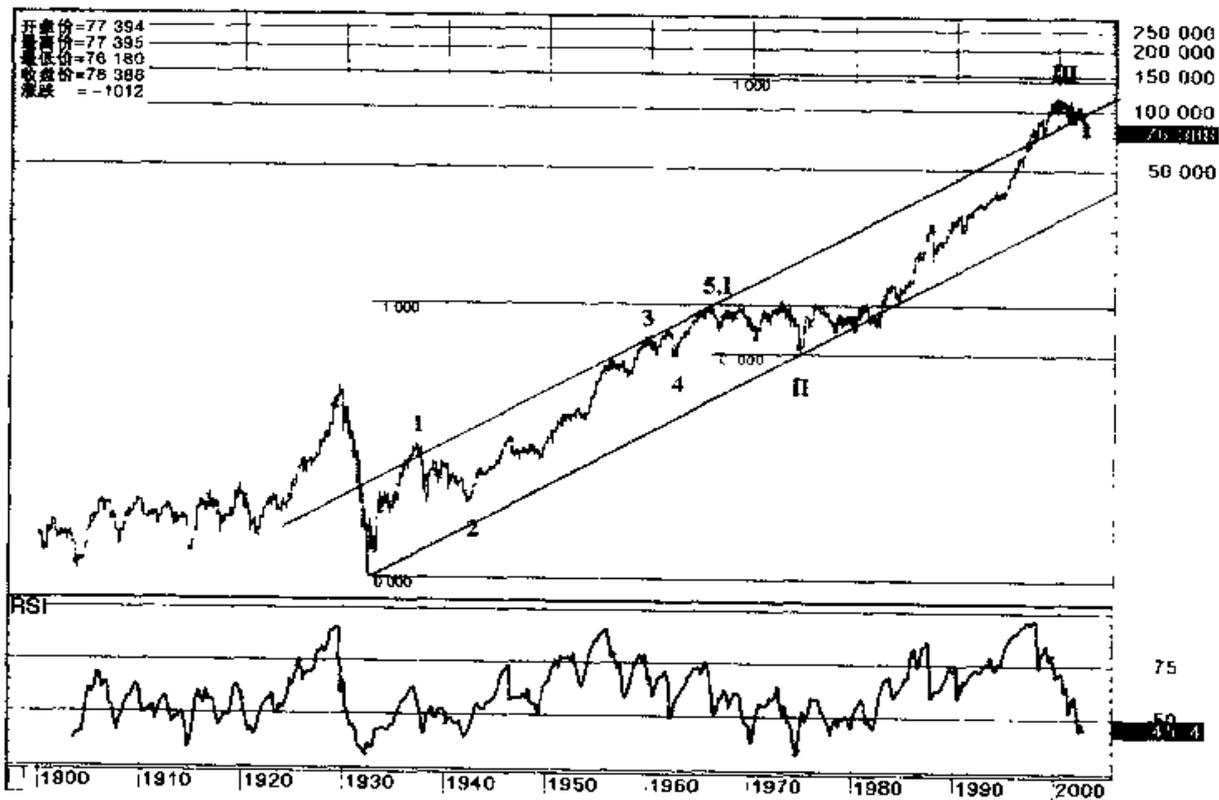


图8-9 道·琼斯工业指数季线图

第(1)项选择对我来说毫无意义。虽然我能够也确实理解为什么有些人在分析短期走势时用相对涨幅有困难，但是我仍无法想像在几十年的时间周期里用绝对幅度来衡量股指。如果用绝对幅度就无法准确比较道指在90点和道指在11 000点时的价

格变化! 如果有谁认为道指从90点上升到1000点的涨幅不如道指从8000点上升到11000点的涨幅, 则表明他对商业世界完全缺乏了解, 更不用说股市或技术分析了。

对于第(2)种选择(即将1929年10月开始的股灾视为三角形调整)我也有两个问题。如果这一三角形调整包括自1929年至1932年的下跌, 如图8-10所示, 那么绝对没有理由将其视为调整浪。自1929~1932年的走势是以5浪模式完成的。5浪结构是驱动浪结构, 而三角形的各子浪都呈3浪结构。我找不到任何理由可以将1929年开始的那轮跌幅达90%的下跌视为3浪结构。



2003年3月10日 星期一 11:03:26

CQG © 2003

图8-10 道·琼斯工业指数月线图

大多数波浪理论分析师都认为1929~1932年的下跌是大熊市的C浪。他们将1929年的高点看做一个不规则的顶。艾略特本人最初也是这么认为的。还有些人将20世纪40年代初视为三角形的终点。要做出这样的判断确实需要一些跳跃, 因为自1929年高点到20世纪40年代初只有三波走势(另外, 如果1929~1932年的走势是5浪结构而非3浪结构, 那么它就不会是三角形调整的一部分)。有人选择1949年作为三角形的终点。如果我们不考虑最初的市场暴跌, 那么后来的走势看起来确实像一个上升三角形, 这是一种牛市形态。但不幸的是, 这也十分武断, 因为如果不考虑最初的下落, 那么就只有3波走势, 这个形态也不成立。三角形形态应该有5浪, 其中包括1929~1932年的那一轮暴跌, 但是这样你真是画不出一个合适的三角形——再加上

应用艾略特波浪理论获利

1929~1932年的走势是5浪结构，这一点我已提了多次。

我不得不承认我想找到一种数浪法使第I浪缩短，但是我却找不到一个合理的替代方案。我能想像的惟一可能的数浪如图8-11所示，即将1937年视为第I浪的终点。然后，1966年的高点可能是第III浪的第1浪，现在还只完成了第III浪的第3浪上升。这一数浪存在诸多问题，如：

- 第I浪时间上太短。
- 目前股指的下跌幅度很难想像这是一个大级别的第III浪的第4浪。
- 无论如何，当新一轮5浪上升走势完成时，我们实际可以从任何时间周期上看到出现较大的动能指标背离，尤其是与2000年的高点相比（即便是前期高点，我将在分析将2000年高点视为不规则顶的观点时讨论这一点）。动能指标背离不应该出现在一个大的第3浪的末端。如果统计原理成立，那么股指在未来许多年里将呈单边上升的走势。第3浪往往动力十足，即便是处于一个周期十分长的大的波浪循环中，也很难认为股市下跌50%或更多且持续10年或15年的调整是第3浪。

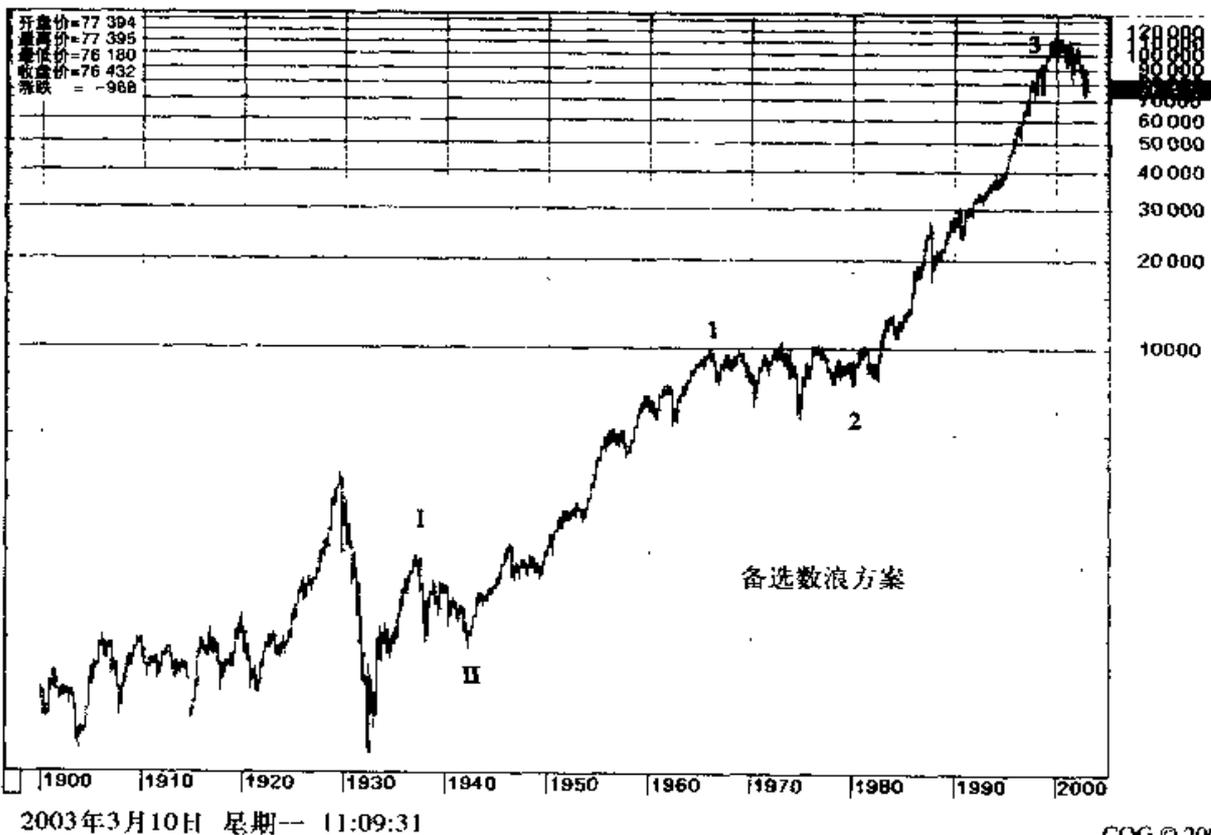
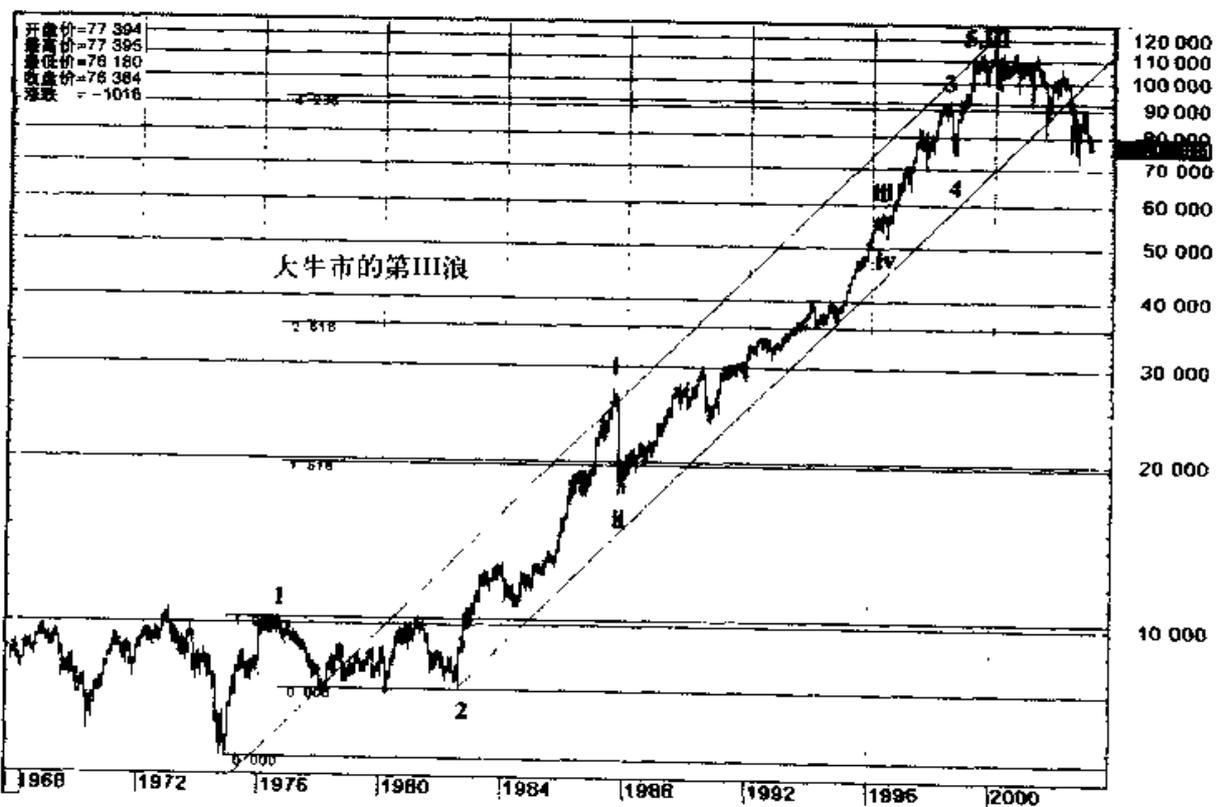


图8-11 道·琼斯工业指数季线图

基于这些原因，我仍然坚持图8-9所示的数浪模式，至少第I浪和第II浪的终点如图所示。不过，在做预测之前我需要看看自1975年低点开始的数浪。

虽然这肯定与你对未来走势的预测有关，但人们对最近的数浪争议还很少。有

些分析师认为自大萧条低点开始已完成了一个完整的5浪循环。应该承认,我也看到了一轮可能的5浪上升,如果我假设1932~1937年的走势为第1浪,但这又与这一级别的第1浪应该持续的时间和涨幅不太相符。这里,我将股指在1966年第一次突破1000点时视为第I浪终点。随后的第II浪持续时间相对较短,为9年,期间股指呈宽幅振荡之势,其中道指有两次跌幅近50%。第III浪上升不是始于1982年,而是始于1974年的低点,很多人将1984年视为最近这一轮大牛市的起点。自1947年低点开始,股指急速上升直到1976年,升幅达80%。随后一个延长的第2浪被大多数人视为最近这一轮大牛市的起点,但它实际上是1982年8月开始的大牛市的第3浪的起点。实际数浪如图8-12所示,每一浪的涨跌幅度如表8-3所示。



2003年3月10日 星期一 11:45:34

CQG © 2003

图8-12 道·琼斯工业指数月线图

表8-3 每一浪的涨跌幅度

波浪名称	起始时间	结束时间	最大涨跌幅度
第1浪	1974.12	1976.12	+80%
第2浪	1974.12	1982.8	-29%
第3浪	1982.8	1998.7	+117%
第4浪	1998.7	1998.9	-21%
第5浪	1998.9	1999.8	+54%

1987年的股灾标志着第3浪上升的第2浪调整结束。这是我在数浪时最为关注的

应用艾略特波浪理论获利

一点，因为这一事件确实给市场打击很大。不过，虽然市场心理受到重挫，但是随后只过了26个月价格又彻底从这一事件中恢复过来。1998年夏季当俄罗斯债务危机爆发时，标志着第Ⅲ浪的第3浪顶部出现，它与第1浪的比率十分接近斐波那契数。许多技术分析师认为熊市就在此之前不久开始，并将其称为潜伏的熊市，因为腾落指标在1998年4月就创出了高点，比1998年夏天的股指高点提前了好几个月。

俄罗斯债务危机爆发，随后又引发了长期资本管理公司的倒塌，这两件事结果导致股市暴跌，这一轮暴跌正好是第Ⅲ浪的第4浪。虽然第4浪持续的时间有点短，但是跌幅却超过20%，一点也不小。数浪时间和空间两个方面都要考虑。一轮远远超出你预期的深幅调整可以取代一轮更为温和绵延的调整。第4浪尤其如此，我曾见过时间拉得很长但幅度范围很小的调整取代过一轮时间同样长幅度为38.2%的第4浪调整。在这种情况下，1998年的下跌是前者——一轮快速强势且具有毁灭性的第4浪调整（参见图8-12）。

第5浪当然离我们最近。它包括了巨大的因特网泡沫。道指第5浪实际在2000年高点之前就已结束，但是接近自第3浪起点开始的上升通道的下轨。（注意这个通道不是根据艾略特波浪原则画的，因为1994年第二次探底不是第4浪的底部，而是第3浪的第iv子浪的终点。）

我很想在此结束对股市的分析。我已经详细解释了我对目前熊市走势的看法，同时也讲到了全球经济目前面临的各种问题。必须承认的是，从全球经济的角度看，我确实看到了一些极度悲观的分析师提到的风险，这些人认为现在处于超级循环的第4浪下跌而不是大循环的第4浪调整，或许这种看法是对的。如果现在美国的影响力彻底消失，如果恐怖主义分子进一步得逞，那么超级循环的数浪方式可能就是对的。不过，历史表明，通常旧的超级霸权表面上总会继续控制一段时间，虽然在此期间它会逐步丧失控制权。我怀疑这正是我们未来的走向。在世界上权力发生真正转移之前，美国最终还可以再主导世界经济政治格局10年或20年。这个时间转眼即逝，所以第3浪结束后的过度应该很大。

自股市在2000年创出高点以来的价格走势是一个正统的顶部，或者说实际上的价格高点是令人狂热的。纳斯达克综合指数下跌了近80%，欧洲的好几个股票市场跌幅也差不多。道指没有跌那么多，但较其顶部也下跌了35%，而覆盖范围更宽的标准普尔500指数下跌了48%。

据我看来，当我在2003年年初写本章内容时，至少熊市目前的这一波走势离熊市终点已很近。回想一下我认为股指正在做一个不规则的顶部。这意味着熊市应该以5浪模式展开。某些分析师认为将出现深幅下跌——跌幅达90%。如果你认为目前

的情况与1928~1929年的情况类似,那么这种观点确实有意义,但比较难以让人接受。不过,即便是这样,按照这些分析师的观点,现在是超级循环的调整,那么现在应该是处于第4浪下跌。1928~1932年的熊市是第2浪。运用交替倾向原则,我预期第4浪调整幅度不会太大,因为第2浪跌幅达90%,所以也没有理由不相信目前的熊市正接近底部。

从社会和长期价值角度来看,我对这一说法深感担忧。人们对股市的看法确实发生了巨大的改变。当我预期市场将发生重大转折时,换手率持续下降。同时资产配置规则也在悄悄改变(虽然华尔街的分析师们仍然愚蠢地坚持将资产的70%分配到股市)。美英联军没有征得联合国的同意就擅自发动了对伊拉克的战争,这可能导致地缘政治力量发生重大变化,使世界处于冷战以来最危险的境地。

任何人如果完全不考虑这一事实而简单地认为股市现在跌得太便宜了,这种观点很可笑。当经济处于下降趋势时,用市盈率衡量股市困难重重,因为此时公司的盈利状况比公司股价波动更大(即公司盈利会比股价下降得更快),所以虽然股市下跌但市盈率仍是不降反升,事实是即便根据未来一年的盈利计算,市盈率也处于相对高位,这让我们担心熊市还没有结束。如图8-13所示,自高点开始的5浪下跌已经完成,市场无疑还会有一波下跌(纳斯达克综指可能已经触及最低点),超级大循环牛市的第V浪不久将会出现。

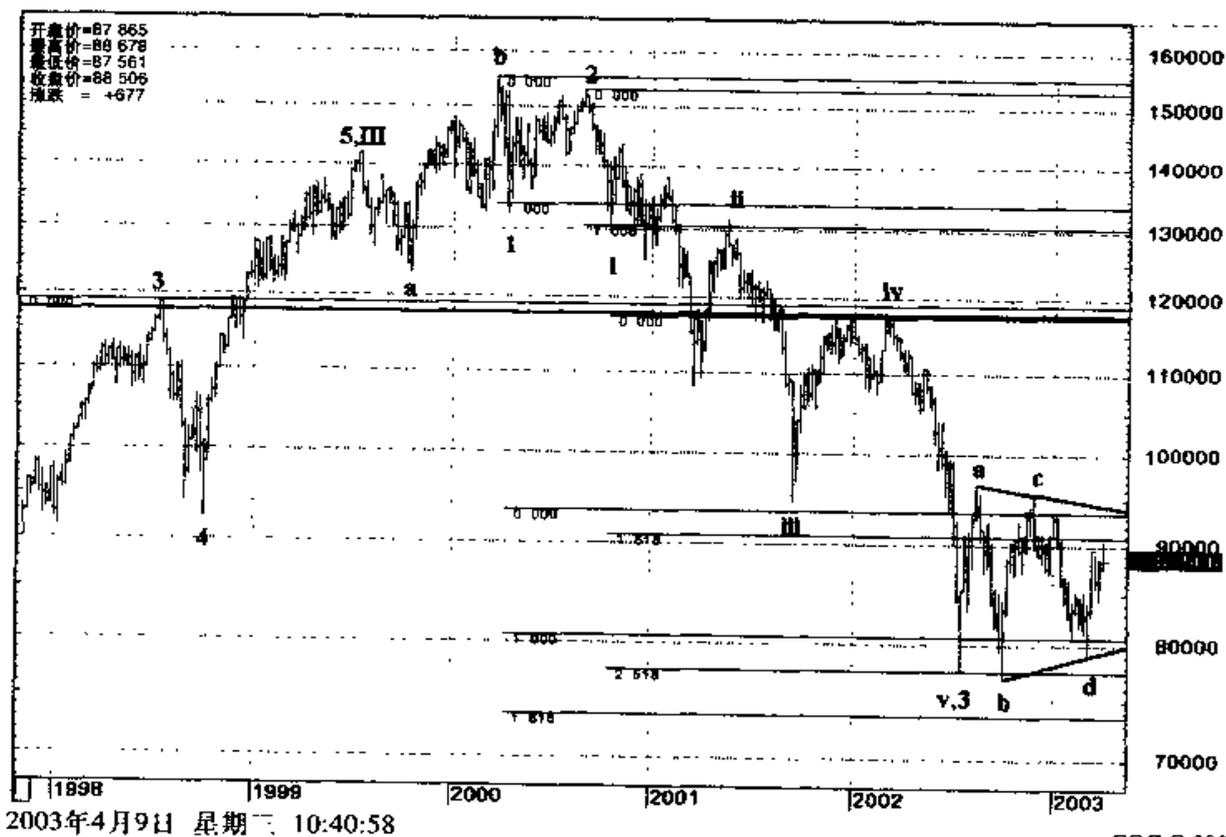


图8-13 标准普尔500周线图

应用艾略特波浪理论获利

股市现在很可能处于5浪下跌的末端。注意，浪形有点难以辨认。这进一步支持了以下观点：尽管下跌幅度很大，但从本质上看这仍然属于调整浪。然而，目前错误的估值使我担心未来走势将只是一个X浪，几年后我们将看到股指创出新低，我预计标准普尔500指数将在2003年中或2003年末触底，届时第5浪幅度将等于第1浪的1.618倍，目标位在737.07点附近。这是最乐观的情形。

顺便说一下，注意第3浪的第v浪幅度与第3浪的第i浪幅度的2.618倍是多么接近。我猜想如果不是2001年发生9·11恐怖袭击，市场走势可能会大不一样，这次袭击导致出现一个延长第iii浪，随后又是一轮强势第iv浪上升。第iii浪的低点本应更高一点，但是恐怖袭击却导致一轮急跌，然后各国政府采取一致行动向银行系统注入流动资金以保证金融市场相对平稳的运行，结果导致股市出现大幅反弹。

不过，自此后股市重拾跌势并创出了新低。当我们仍在努力消化1999年和2000年在技术领域的过剩投资以及股市估值过高造成的泡沫时，美国和全球经济依然是死气沉沉。我对整个经济的担心不仅仅是由于股市估值依然高企以及恐怖袭击的不断发生，而是由于房地产领域的泡沫也将破裂。不过，即将出现的通缩可能使利率维持在相对低位，从而使住宅价格不至于急跌。我所谓的急跌是指跌幅超过50%。我预计未来几年某些地区的住宅价格将下跌25%~50%。股市如此低迷，这将对美国经济形成真正的阻力。艾伦·格林斯潘在一次演讲中分析了住宅抵押贷款再融资消耗了多少资金，演讲中他向我们警示了这一风险。现在的债务负担非常高，尽管现在的利率很低，但是一旦最终出现通货紧缩，利息支付也将成为沉重的负担。

正是基于这一原因我预计现在的熊市还将持续几年。2003年下半年和2004年将出现一个X浪，形成一轮小牛市，它将收復到目前为止的下跌幅度的一半甚至更多。即便是50%的折返也意味着标准普尔500指数将从我预测的低点反弹近50%，纳斯达克将翻倍甚至更高。

不幸的是，当新一轮3浪下跌开始时，我们最后将会看到标准普尔500指数跌到500点，纳斯达克综指跌到800点以下，道·琼斯工业指数将跌到6000点以下。我预计2007~2010年将会出现一个最终的底部。因为有这么多的资金已经从股市撤离，所以许多人预计的人口统计学空缺期可能不会出现。

有一点需要着重强调，即我们必须是在展望2003年熊市结束。一旦股市创出新低，那么自高点开始的A-B-C 3浪调整就将完成。由泡沫和战争导致的破坏将会在我预计的时间之前结束。

一旦股市触底，我看这一轮超级循环的第V浪没有理由不上涨至少5倍，更有可能是10倍甚至是更多。时间可能会自低点持续约34年，道指的高点将会在50 000点~

100 000点之间，标准普尔500指数将位在5000点或以上。因此，你看到的那些认为道指将上到36 000点的书可能过于保守。当然，他们提出的道指上到36 000点的时间也早了40年！

### 8.3 美元何去何从

要预测美元走势我得援引第4章得出的理念。每当判断外汇市场的5-3-5-3-5走势我都感到很困难。通常人们假设外汇市场上的大国币种的牛市就呈5浪模式。至少自采取浮动汇率的主要国家自1972年开始重新采用浮动汇率时起，这意味着美元汇率在牛市时一直应该呈5浪走势，我认为这一假设有些武断。总的来说，我的假设是外汇市场的大多数主趋势将呈5浪模式。如果外汇市场走势能得到技术面或基本面的较好支持的话，这一主趋势可能持续数周、数月甚至数年呈5浪走势。不过，长期呈5浪走势与其说是规则不如说是预期。

我将根据美元指数走势来预测美元未来走势，而不是根据美元对日元、欧元或其他一些外汇的走势来预测美元未来走势。光看一对货币的汇率变化并不是分析美元走势的全部。虽然从投机的角度看美元对日元和欧元的比值可能引用最为广泛，但如果从与美国的双边贸易额的角度看，加拿大与日本和欧洲很接近。考虑到许多经济学家都认为一对货币的币值应该与对应国家的贸易额相接近，那么在计算美元指数时忽视美元对加元的汇率可能不是一个好主意。不过，我并不是要预测美元对加元的走势，而是要看美元指数，以指出美元总的走向。

许多分析师在预测美元走势时首先看的是纽约交易所发布的美元汇率指数(dollar exchange rate index, DX)。我不时看到技术分析师撰写有关这一方面的文章。技术分析师们在对汇率走势发表高见前确实需要弄懂经济学，这毫无疑问正是影响汇率走势的最大原因之一。虽然能够预测DX的走向很有意思，投资大众实际上可能认为DX具有某种金融重要性。但实际并非如此。DX指数的构成(参见表8-4)并非根据双边贸易情况来确定的，因此与外汇评价理论几乎没有关系。

我采用的并不是纽约交易所的DX指数而是由美联储发布的根据双边贸易额进行加权的美元指数，美联储自1973年1月起每天都发布这一数据。这一指数被定期修正，以反映美国与其贸易伙伴之间的国际双边贸易额的重要性(参见表8-5)。

表8-4 美元指数权重表(DX)

币种	权重(%)
欧元	57.6
日元	13.6
英镑	11.9
加元	9.1
瑞典克朗	4.2
瑞士法郎	3.6

应用艾略特波浪理论获利

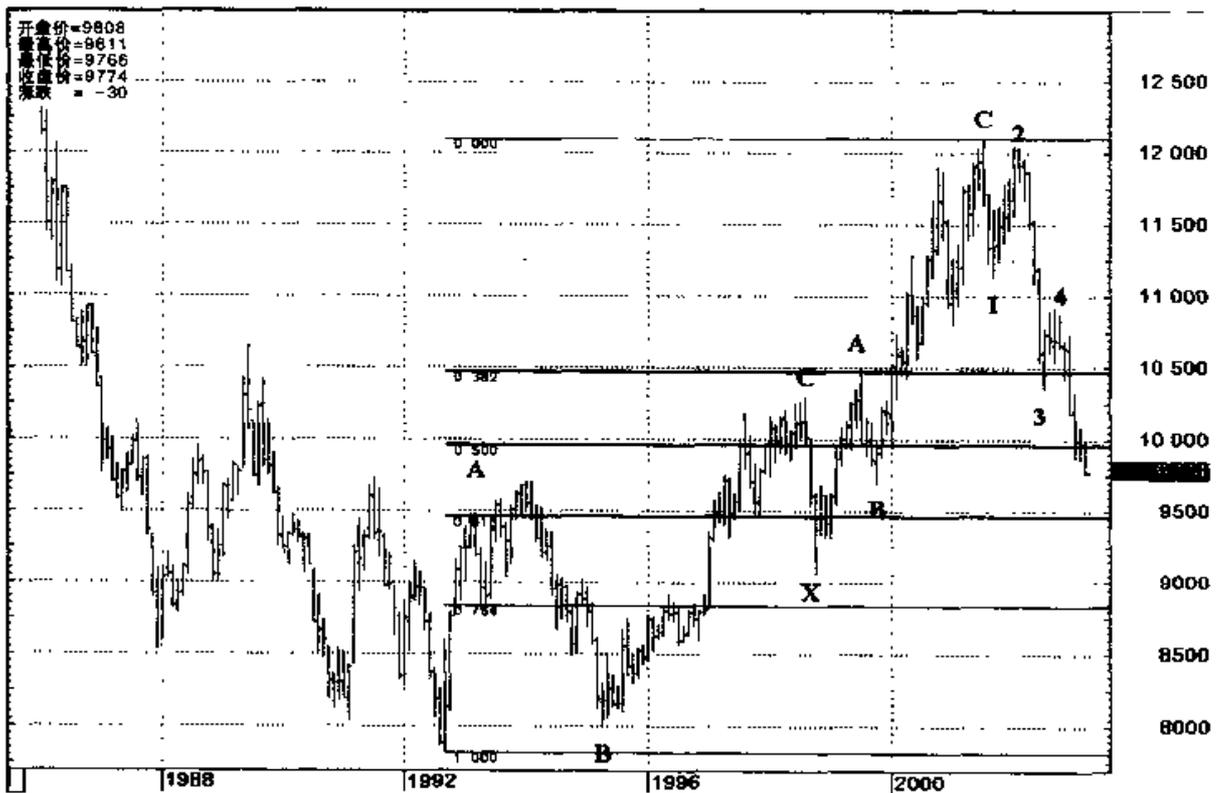
需要注意的是，有人主张用DX主要是从市场心理的角度考虑的。如果你认为一种货币的价值是对一个国家经济在世界上的重要性的反映，那么DX对相关经济体的规模赋予的权重更大，可以认为这一指数与世界对美国经济的看法有一些相关性。为此，我将展示出一张图，这张图表明美元不久就将展开上攻，同时还支持美国股市即将触底的观点。

表8-5 美联储根据贸易额权重计算的美元指数中各币种的权重(2003年1月数据)

币种	权重(%)
欧元	17.4
加元	17.0
日元	12.1
墨西哥比索	10.6
人民币	9.0
英镑	4.4
韩元	3.9
其他	20.3

从图8-14和图8-15中可以看出，很难相信我在第4章中提出的3浪价格

走势是错误的。外汇市场正是我所预测的价格走势长期呈3浪波动的市场之一。此外，正如你所知，一旦看几年的走势，美元对其主要贸易伙伴货币的汇率走势也是呈宽幅3浪循环。就算我想画出一张美元的长期汇率走势图，我也做不到。因为在《布雷顿森林协定》(Bretton Woods agreement)的误导下，二战后大部分时期国际汇率采用的都是固定汇率体制。在这种汇率体制下，政府迫于促进本国实体经济发展



2003年3月10日 星期一 13:37:56

CQG © 2003

图8-14 纽约交易所美元指数月线图

的压力，会周期性地重估和低估本币汇率，而政府对汇率的人为干预进而改变了各国之间的贸易关系，当这种改变达到一定程度后最终导致固定汇率体制在20世纪70年代初崩溃。美联储正是在固定汇率体制崩溃后不久的1973年1月才推出了以贸易额为权重的汇率指数。所以我无法画出固定汇率体制崩溃之前的美元汇率热指数走势。考虑到汇率体制的这一重大变化，固定汇率体制崩溃后迫于市场对人为高估的美元进行重新估值的压力，美元汇率指数出现了明显的下跌，我的数浪正是从1978年年初美元汇率创下的主要低点开始的。

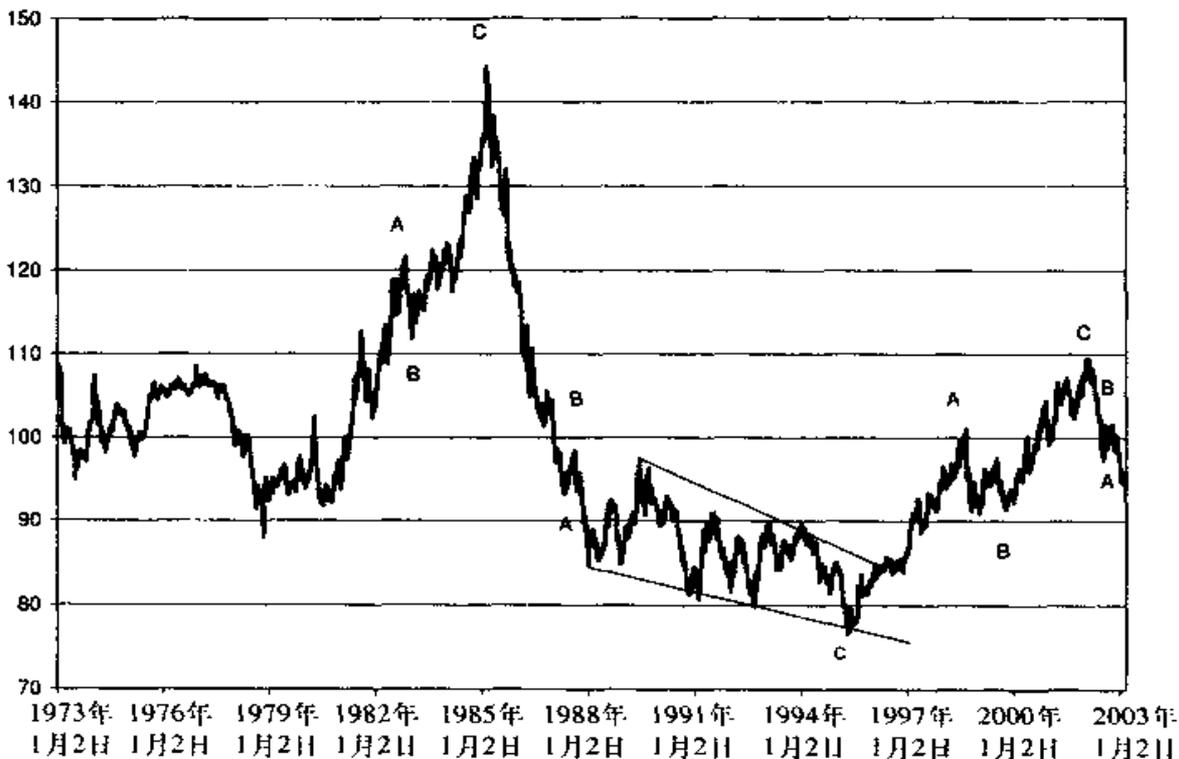


图8-15 美联储发布的以贸易额为权重的美元指数

从图8-15中可以看到自1978年的低点至1985年的高点是一轮十分清晰的锯齿形上升。其中两个子浪都呈像样的5浪结构。记住，我曾说过大一级别的数浪可以分成3个子浪。但这并不限制短期出现5浪走势。我满心预期是这种情况，因为我仍然坚持驱动浪必须以5浪形式展开的定义。

美元在1985年之后开始急跌。不过，对推动美元向下的这一决定做出反应的5浪走势实际上在1987年中期结束。随后的小反弹是B浪，而C浪演变成一个终结三角形，于1995年结束。之后出现了另一轮A-B-C锯齿形上升，到2002年年初达到峰值。2003年年初当我在写作这一部分内容时，美元似乎正在完成自此峰值开始的一小波C浪。目标范围从刚创出的低点92.88点（这正好位于1995年低点的50%的折返位下一点），一直到C浪等于A浪处的90.55点附近。还有一点要注意，即1995年低点的62%

应用艾略特波浪理论获利

的折返位目标是89.12点。因此，美元很有可能离其低点不会超过4%，再考虑到短期走势以及预计不久美国股市将转势向上的因素，我们应该看到一个接近C浪等于A浪的62%折返位的低点。

有一点有必要提醒你，即所有认为美元将随着股市走强或走弱的言论你都不要认真。美元在美元股市于2000年达到峰值后很长一段时间仍在向上，直到2002年2月才掉头向下。所以我认为美元也将在美国股市转强之后再下跌一两个月。

我从来未能明白这样一种理论，即认为美元和美国股市甚至更为庞大的债市必须互相反映。虽然它们之间确实有关联，但美元价值的影响因素很复杂，它包括贸易流、资本流（工厂和设备）、金融流和服务流，这其中可能包括股市和其他投资。股票只是这个等式的一部分。而且虽然美国股市在下跌，但其他国家的股市也在下跌。我在本章前文曾提到过，美国股市若以道·琼斯工业指数来衡量，跌幅比其他主要股市都小。根据这一情况，我们没有理由相信美国股市走弱将以任何形式削弱美元。

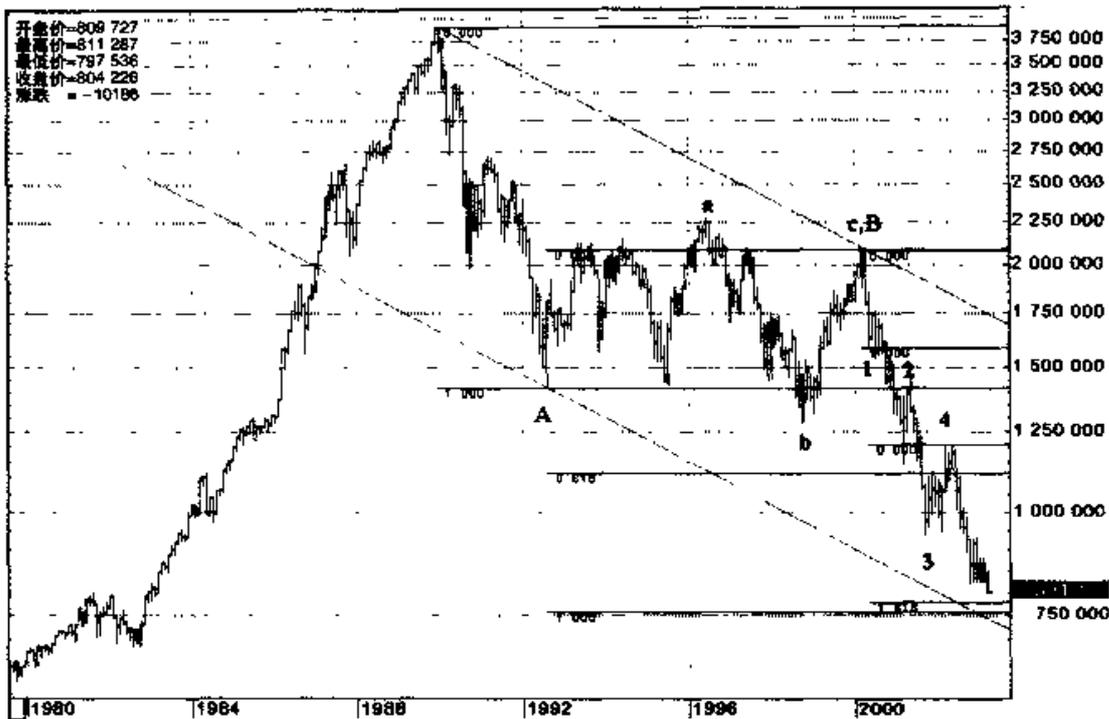
虽然美元正在临近短期低点，但我并不准备宣称美元熊市已经结束。首先，如果我错了，美元开始加速向下，特别是如果美元跌破62%的折返位89.12点，我认为美元指数实际上只是处于A浪的第3浪。这意味着美元在这个10年的后期仍有较大下跌空间，可能会接近1995年的低点。考虑我预计未来许多年世界将出现动荡局面，如果美元在另一个5~8年里出现区间振荡以反映这种动荡局面，那么对此我不会感到奇怪。随后我们可以构造一个三角形走势。考虑到我仍认为股市将走出一轮5浪上升走势，而且并不认为美国会土崩瓦解，那么如果下一轮美元走势出现突破向上我也不会感到吃惊。还要注意，美元对日元走势1995年的低点很有可能是一轮5浪下跌的底部，这意味着现在美元走弱只是调整走势（参见图8-16）。

## 8.4 日本熊市结束

我们有理由担心美元对日元走势将陷入困境。日经-225指数正在接近底部，这表明日本持续了13年多（斐波那契数列）的熊市即将结束。日经指数已持续下跌超过144个月（斐波那契数列），但是最近的高点是2000年4月创出的，2003年2月正好是自这一高点开始的第35个月。B浪的a浪持续了35个月，最初的下跌花了32个月。整个B浪持续了92个月，它的38.2%也是35个月。考虑到这一系时间因素以及有好几个目标位都位于最近日经指数交易价位约8000点的10%左右，所以我认为有理由相信日本股市的熊市临近结束。主要目标价位包括：

- 7793点，此处第5浪的第v浪等于第5浪的第i浪的1.618倍。
- 7591点，此处C浪等于A浪。

- 7437点，长期通道支撑线，每月下降37点~38点。



• 2003年3月10日 星期一 15:44:29

CQG © 2003

图8-16 日经-225指数月线图

一旦日经指数的熊市结束，我预计随后将呈振荡走势。考虑到其他股市很可能还要单边下跌几年，我怀疑日经指数能否突破向上。还有，我记得过去我曾说过有关熊市的话，即：V型反转是例外而且非常例外。如果日经指数向2002年11月的高点发起一轮快速上攻我不会感到吃惊，当时高点在9300点附近。我们甚至会看得更高一点。不过，随后日经指数很有可能出现回落，并走出持续数月的单边下滑走势。我估计日经指数可能会在2002年C浪的第4浪之上运行至少两年，可能更长。不过，考虑到我预计道指最终将推上5000点甚至可能是100 000点，那么日经-225指数在我有生之年的大部分时间最终将运行在这一点位之上。

# 注 释

## 第1章

1. From *The Major Works of R.N. Elliott* edited by Robert R. Prechter, Jr., New Classics Library, Gainesville, GA, 1980, 1990.

2. 市场技术分析师协会是由职业市场技术分析师组成的一个社团，社团章程中规定了对会员的职业道德和基本知识要求。作者就是市场技术分析师协会的会员。

3. 有关不同种图型的描述请参阅 *Technical Analysis of the Financial Markets*, John J. Murphy。

4. 三角形也是一种调整形态，是一种非驱动浪的5浪模式。

5. 分形源自数学中的混沌理论。有关混沌理论的易懂且很不错的分析参见 *Chaos: Making a New Science* by James Gleick, Penguin USA, New York, NY, 1988。

6. 参见Dalbar公司，位于马萨诸塞州波士顿市，“Quantitative Analysis of Investor Behavior”，2001年6月。

7. 所谓波动性是指根据期权定价模型计算的隐含波动率。隐含波动率，特别是证券市场的隐含波动率往往在价格下降时上升，在价格上升时下降。

8. “A Multifractal Walk Down Wall Street,” *Scientific American*, February 1999.

9. 有关这一争议的资料请参阅网页：<http://www.elliottwave.com/response.htm>。

10.  $\delta$ 指价格变化的标准差。如果价格走势是随机的并且呈正态分布，那么价格变动超出正常值 $\pm 6\delta$ 范围的可能性不到0.3%。在现实生活中，这显然不对。

11. *Elliott Wave Principle: Key to Stock Market Profits*, A. J. Frost and Robert R. Prechter Jr., New Classics Library, Gainesville, GA, 1987.

12. 分时图显示一种金融工具的每一个价格变化。有些软件允许用户将一定数目的单个价格变化累积成柱状图或蜡烛图。我对分时图所做的评论不适于这种图。

## 第2章

1. 有关交替的详细分析参见3.3节。
2. 韦尔斯·怀尔德的平均动向指标。

## 第3章

1. 参见3.3节讨论交替的相关内容。
2. 不规则的第4浪一般表明趋势处于强势，但如果浪5未能超过浪4的b浪的顶点，则表明趋势弱化。
3. 大数法则称，当事件次数增加时，即便是最不可能发生的事件，其出现的可能性也会接近100%。那些不相信市场周期的人认为所观察到的斐波那契比率和目标位之所以有效，仅仅是因为大数法则的原因。也就是说，想想每一种证券都有多少机会在与斐波那契时间序列一致时价格出现转折，因此要找到这些序列有效的例子很有可能。进一步说，根据大数法则，运用斐波那契数列进行操作不会比随机操作更赚钱。

## 第4章

1. 当我在写作本书时，某些波浪理论分析师在2002年年末时预测，熊市将延续多年，道·琼斯工业指数会跌到1000点附近甚至跌破1000点。尽管作者同意在未来几年里股票价格可能会大幅下挫，但是他预计道指只会跌到5000点，而不是1000点。
2. 购买力平价理论认为，长期来看，不同币种总物价水平的相对变化必将导致两种货币汇率的近似的反向变化。
3. *Forecasting Financial Markets: Technical Analysis and the Dynamics of Price*, by Tony Plummer, John Wiley and Sons, New York, NY, 1991.

## 第5章

1. CANSLIM<sup>⊖</sup>是由《投资者日报》(*Investors Business Daily*)的创办人威廉·奥尼尔(William O'Neil)发明的一种选股方法。这种方法将基本面研究和技术分析结合起来选股，通过这种方法选出的股票能获得较高的收益。

## 第6章

1. 即月(front month)一词最初是指在一系列给定期货合约中，最重要的合约的交易者在该交易所的持仓合约。即月表明这些合约排在交易所的前面。因为期货合约是按顺序排列的，所以有时也将即月期货称为主力合约(top step)。一份合约怎样

⊖ 该名词的具体含义为：C指当季股票纯收益、A指年度每股收益成长率、N指公司具有的创新能力和S指流通在外的股票数量、L指领涨股、I指专业投资机构的认同、M指股市走向。——译者注

应用艾略特波浪理论获利

获得即月期货的标识由交易所决定。有些交易所规定一个具体的日期为即月期货的标识从上一个月日历合约向下一个日历合约过渡的时间，也就是说按照合约到期的时间顺序将即将到期的合约称为即月期货；还有一些交易所规定在一定天数内成交量最大的期货合约即为月合约；也有些交易所根据持仓量来决定哪种合约为即月合约。有意思的是，随着电子交易日益普遍并有可能最终取代现期交易部，即月期货一词可能显得有点落后了。

2. 注意大多数期货市场现在都有延伸交易时段。以美国10年期国债期货为例，除了每天在东部时间上午8:20~下午3:00在现期交易部进行交易外，在东部时间每天的晚上9:00~次日早上6:00也可以通过电子交易系统进行交易。当我在写作本书时，10年期国债期货在非现场交易时段（通过电子交易系统交易）的成交量还很小。因此分析时我没有包括电子系统交易时段的交易数据。不过，多年后如果电子系统交易时段的交易活动显著提高，那么你在分析时最好还是包括所有交易时段的交易数据。例如，当分析外汇市场的走势时，你应该用全天24小时的交易数据，而不仅仅是纽约交易所的交易数据，因为外汇市场上其他时段的交易规模和价格变动也不小。

## 第8章

1. 长期资本管理公司最大的错误在于决定通过做多新兴市场债券同时做空美国国债市场来套利。长期资本管理公司设计的套利模型显示，这些市场之间存在正相关。但不幸的是，没有一个模型设计者看过一年前所发生的事情，当时亚洲经济失控。在同一时间，新兴市场债券和美国国债走势完全相反。1998年的情形正是如此。最后，长期资本管理公司的“套利”实际上使自己问题缠身。这件事情很像10年前发生在佛罗里达州奥兰治的事，所有人都知道他们的仓位而且无意让他们脱身。美联储不得不干预市场，并采取有力措施扭转局面以保证金融市场有效运转。

2. 这样做部分原因是为了保护媒体，因为如果在网上做出看空的预测，主持人和记者往往会受到威胁。当市场说投资者所投资的公司有价值，而仅仅因为一些“大嘴”宣称这些公司没有价值结果使投资者的钱被蒸发时，投资者永远不愿意看到这种情况。网站实际上也意识到了他们的点击率与股市走向关系是多么密切，我估摸网站在投资者真正看空之前并不想引导投资者看空。

3. 可悲的是，这可能正是现在正在发生的情况。纽约州检查长起诉华尔街的分析师私下里对某些网络股看空却仍然公开调高这些股票的评级。

4. 有证据能部分证明GDP增长弱化无效。不过，我认为整个分析没有得到GDP增长的支持。简单的说，现在GDP增速的基数比美国在20世纪头30年从二流国家转向一流国家时要高得多，现在美国是世界上最具有实力的国家。不管股票市场数浪如

何，当美国股指呈指数级增长时，无法让人相信股票市场的收益能与GDP增长相匹配。社会波浪与股票市场波浪有时完全可能脱节。

5. 在本书其他地方，我曾用标准普尔500指数演示过长期走势。在指数真正诞生之前，标准普尔指数足以反映股市指数的理论价值。如果我用股指数据，那么我实际上需要提出一种不同的数浪，因为自1932~1937年的上升虽然乍看起来像是5浪走势，但实际上存在重叠的问题。不过，因为那一时期只是理论分析，是事后人们重新构造的，所以这一数据毫无意义。标准普尔500指数在不断地更换成份股，因此如果那时就存在指数的话，我们没有办法知道其实际的价格走势会是什么样。

## 译者后记

波浪理论是较早引入我国的技术分析方法之一，国内已有不少种有关波浪理论的引进版和本土版书籍，我也曾拜读过几本，总的感觉是波浪理论看起来简单，就那么几条基本原则，但应用起来往往是无从下手，我的同行们也常有此感。读完波泽先生的这本书后，我对波浪理论的认识比原来清晰多了，若假以时日，按照书中的方法加强练习，我相信自己对市场价格走势的把握能力将会有明显提高。与同类书相比，波泽先生的这本波浪理论有以下独特之处：

首先，书中反复强调不要抵制基本面分析。技术分析因为简单易懂，所以引入国内时间较早，尤其是在我国证券市场初期做庄模式盛行，股价与基本面脱离，因此各种技术分析一度十分普及，有人笑称连营业部的老太太都能给你说说金叉、死叉。这种氛围长期以来使得许多技术分析师对基本面因素不屑一顾，我周围的大多数技术分析师就宣称从来不看基本面，理由是盘面反映一切。波泽先生虽然研究的是波浪理论，但他在本书中却反复提到要分析波浪形成的驱动因素，在分析个股走势和美元走势时他也确实提到了相关公司和美国经济的基本情况。其实波浪理论与其他所有技术分析一样，说到底它还是一种可能性分析，也就是说在某一时刻它可能这么走也可能那么走，最终要判断市场到底朝哪个方向走正是取决于各种基本面的因素。正如书中所言关注基本面的技术分析师预测成功的概率更大，而且时间长了对各种消息面的变化也更敏感。

其次，书中花了约三分之一的篇幅来介绍怎样制定操作计划。由于信息不对称以及各种突发性事件，导致证券市场价格走势具有很大的不确定性，所以对价格走势进行预判是非常重要的，常言道“成功属于有准备的人”。我也见过一些职业操盘手们的操作计划，但大多数是简单得不能再简单了，顶多是一个买入价位、一个卖出价位、一个止损位外加一段随便拷来的股评文章。更多的投资者可能根本就没有什么操作计划，多半是根据盘面变化追涨杀跌。这种随意性操作可能会胜一两次，

但很难长期有这么好的运气。而波泽先生在书中介绍的操作计划更强调纪律和理性，通过反复练习，也能提高自己操作的成功率。更重要的是，有了操作计划，即便是数错了浪可能也不会妨碍自己获利。

最后，要了解自己的风险偏好，形成合理的回报预期。对于大多数泡在股市的人来说，可能都是抱着“韩信将兵，多多益善”的思想，希望每年获利越多越好。这不太现实，以2004年为例，上半年A股市场还曾有一波行情，但全年下来投资者亏损面多达90%以上，也就是说只有不到10%的人是盈利的。在咨询公司，许多投资者都是抱着过高的期望入会，恨不得3个月就能翻倍。其实这都是不了解自己的风险偏好，也没有形成合理的回报预期。在这种盲目的心态下，投资者很难找到适合自己的操作模式，往往是大盘拉一根阳线就热血沸腾，拉一根阴线就垂头丧气，一年下来越亏越多。正如波泽先生所言，“市场不会因为你赚钱而高兴，也不会因为你赔钱而沮丧”。用理性的心态来看待投资，投入你能赔得起的资金，努力寻找合理的回报，这样才能从投资中获得快乐，才能在变幻莫测的资本市场活得长久。

天下没有免费的午餐，也没有无往不胜的所谓“圣杯”，“梅花香自苦寒来”，任何成功都是经过一番努力才实现的。如果你还在迷茫中上下求索，那么衷心希望我翻译的这本书能带你通向未来的成功之路。

本书主要由我翻译，参与翻译的还有雷雅丽和肖鑫。由于国内资本市场的功能和品种尚不完善，书中难免有译得不贴切之处，也敬请各位读者指正。

符彩霞

2005年元旦