

謝榮輝主場 Facebook 專頁

總編輯:謝榮輝

中順證券期貨有限公司研究部總監/ 證監會持牌人/ 經濟日報《沿圖有理》、Aastocks、 霸才、中金在線香港及秒投之專欄作家

專題報告

2019年3月14日



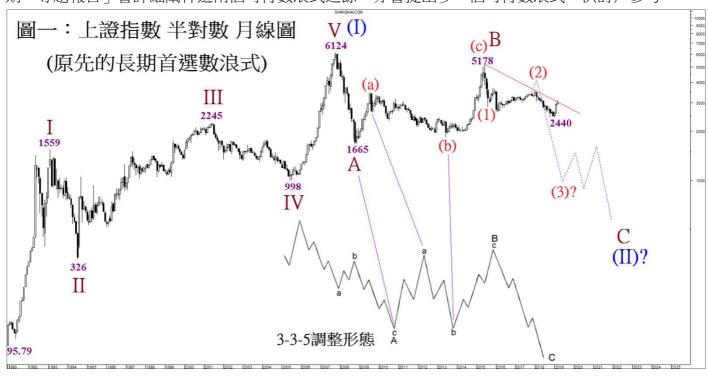
波浪看A股大勢

上證指數在 2015 年 6 月的 5178 見頂後大幅回落。在此之前,筆者在 2015 年 5 月 14 日至 6 月 4 日期間先後撰寫了三篇以《尋找「癲」峰的故事》為題的「專題報告」。在 6 月 4 日發表的《尋找「癲」峰的故事》(終篇)末段,筆者寫道:

「值得一提的是,6月中有兩個事件可能與大市見頂有關:第一件事為6月16日及17日舉行的聯儲局會議,結果或許會出乎市場意料之外,令投資者對股市的形勢改觀;另一件事為6月中(實際是6月12日晚上)播放完畢的『神劇』--《大時代》。在該劇未播放之前,市場經常談及『丁蟹效應』,但隨着港股及A股持續造好,再理會『丁蟹效應』的人已少之又少。既然該劇的結束時間碰巧與重要的轉向時間窗接近,『丁蟹效應』有可能在曲終人散後才出現,且看是否如此。

筆者以一首自創的「預言詩」為《尋找「癲」峰的故事》系列作總結:『**風起雲湧大時代,曲終** 人散情不在,人去樓空不知措,七零八落感悲哀。』(簡單意謂:股市的大時代可能與《大時代》一 起曲終人散,投資者爭相走避(人去樓空),並在七月及八月下跌,令未及時出貨的投資者感悲哀)。」

結果,上證指數在 2015 年 6 月 12 日的 5178 見頂,碰巧就是《大時代》播放大結局當天!之後的市況如何?不用筆者多說。由此「大時代」頂部 5178 開始的,原先估計是 3-3-5 的(II)浪調整中的 C 浪下挫,並會以五個浪姿態下行,見圖一,其中的 C 浪(3)由 2018 年 1 月高位 3586 開始下跌,理應大跌小反彈。然而,上證在今年 1 月低見 2440 之後拾級而上,不但升穿了 20 月平均線,更上破了5178 頂部延伸的下降軌阻力,與 C 浪(3)下挫的特性完全不符。那麼,有什麼數浪式(wave counts)可以符合最新的市況發展?筆者其實在 3 月 1 日出版的 3 月份「月刊」已提及過兩個可行的數浪式,而今期「專題報告」會詳細闡釋這兩個可行數浪式之餘,亦會提出多一個可行數浪式,供訂戶參考。



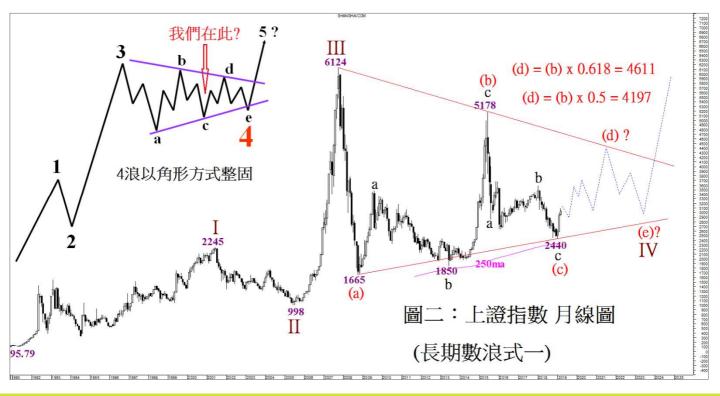


上證指數長期數浪式一

圖二是上證指數的月線圖。由 6124 的大頂反覆上落至今,除了波幅逐步收窄之外,無論由 1665 上升至 5178,抑或由 5178 下跌至 2440 都是由三個浪結構。這樣的走勢一般可視為三角形之內的波浪結構。根據波浪理論,三角形只會在三種波浪中出現,就是推動浪(impulse wave)中的第 4 浪和調整浪(corrective wave)之中的 B 浪及 X 浪,其中的 X 浪是兩組 ABC 浪中間的連接浪,故不適用於近期的 A 股市況中,亦即是說,上證指數近年的三角形鞏固,一或是上升浪之中的第 4 浪;一或是調整浪中的 B 浪反彈。三角形的內部由 abcde 五個子浪組成,而每個子浪只可劃分為低一級的三個浪,故稱為「3-3-3-3-3」的結構(a 浪-b 浪-c 浪-d 浪-e 浪每個浪都只會細分為 3 個次級浪)。c 浪一般會細分為五個子浪(以數字標籤),唯獨在三角形之內是例外,其 c 浪也只能細分為三個子浪(以英文字母標籤)。

有見及此,上證指數的長期數浪式一就是: I 浪由 1990 年 12 月低位 95.79 升至 2001 年 6 月的 2245 見頂; II 浪以四年時間調整至 2005 年 6 月的 998 見底。III 浪然後展開爆炸性的升勢,以 28 個月攀升至 2007 年 10 月的 6124 見頂,累計升逾五倍!暴升過後便是暴跌,以一年時間下挫至 2008 年 10 月最低的 1665,後者可視為三角形 IV 浪內的(a)浪終點。一般來說,在三角形內的 b 浪反彈幅度會較大,往往可達 a 浪跌幅的 0.764 倍,以至 0.887 倍。上證指數由 1665 開始的(b)浪反彈幅度,實際上也超過了(a)浪跌幅的 0.764 倍(5072),在 5178 見頂。

就三角形之內的比率關係而言,c 浪與 a 浪;d 浪與 b 浪及 e 浪與 c 浪普遍存在 0.618 倍的關係。由 5178 開始的(c)浪若為(a)浪的 0.618 倍,理論上的見底目標為 2422,與今年 1 月低位 2440 僅相差 18 點!由此估計,近期的升勢就是(d)浪反彈過程(見我們在此?),若為(b)浪長度的 0.5、0.618 或 0.764 倍,見頂目標 4197、4611 或 5124。無論如何,只要沒有上破(b)浪的浪頂 5178,現時以(d)浪反彈的估計仍然成立,即其後將以(e)浪回吐至不低於(c)浪浪底 2440 的水平見底,為日後展開強勁的 V 浪上升鋪路。值得一提的是,雖然 IV 浪(a)的浪底 1665 已跟 I 浪的浪頂 2245 重疊,但由於(c)浪浪底 2440 是高於 I 浪浪頂,所以 IV 浪(e)最終也必然高於 I 浪浪頂,因而沒有違反第 4 浪不可以跟第 1 浪重疊的數浪規則。

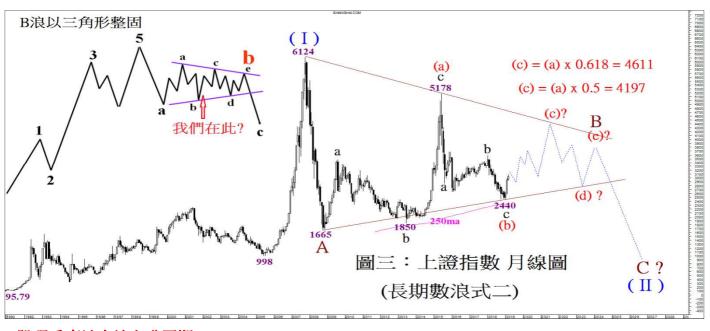




上證指數長期數浪式二

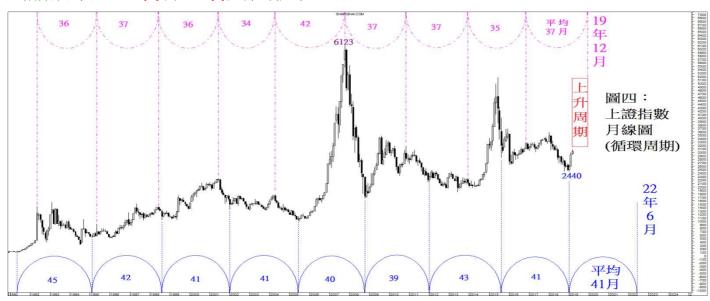
以上的長期數浪式一假設上證指數仍處於長期牛市之中,而以下的長期數浪式二則假設由 95.79 開始的大浪(I)早已在 2007 年 10 月的 6124 見頂,之後是大浪(II)的長期熊市,但既然近年的走勢呈現 三角形,所以應該是某個級數的 B 浪以三角形姿態橫行整固,為其後的 C 浪下跌鋪路,見圖三。

具體來說,大浪(II)的 A 浪由 6124 下挫至 1665 見底之後, B 浪以三角形整固(反彈),其次一級的 (a) 浪由 1665 大幅上升至 5178; (b) 浪然後以三個浪姿態調整至 2440 見底,回吐幅度亦超過 0.764 倍 (2494)。因此,現為 B 浪(c)反彈的起點(見我們在此?),其見頂比率目標同樣是 4197、4611 或 5124。 只要最終保持在(a)浪的終點 5178 之下,其後將展開餘下的(d)浪及(e)浪結構,直至最終向下突破,展 開C浪下挫為止。



A 股現受惠於中線上升周期

配合循環周期分析,隨着上證指數向上突破下降軌,今年1月低位2440應確認為「準時」形成 的平均41月循環低位,見圖四。受惠於剛見底的中線周期,上證指數在可見將來應會維持上升傾向。 若配合平均37月循環高位周期來看,中期升勢/大反彈可望維持至今年年底才會見頂。這正好配合上 證指數現時以 IV 浪(d)或 B 浪(c) 反彈的估計。





上證指數長期數浪式三

除了上述的兩個可行數浪式可以符合目前的市況發展之外,尚有一個可行的數浪式也可符合。由於上證指數由 5178 下跌至 2440 只是三個浪的結構,如果大方向是向下的話,就只可以數為「斜線三角形」(diagonal triangle)或稱為「下降楔形」的 C 浪。

從圖五左上角的示意圖可見,在 ABC 的調整浪中,C 浪偶然會以「下降楔形」方式下跌,其內部 結構與三角形相同,都是「3-3-3-3-3」的結構,當中的每個「3」字代表 1 浪-2 浪-3 浪-4 浪-5 浪每個 浪都只會細分為 3 個次級字母浪,而在正常的 C 浪之內,1、3、5 浪都會由五個次級數字浪所組成,只有「下降楔形」屬於例外。

在「下降楔形」C 浪之內,(1)浪通常是(1)、(3)、(5)三個浪之中最長的波浪,(3)浪會稍短,而(5) 浪通常是最短的波浪,這三組浪之間比率關係理論上是:(3)浪是(1)浪的 0.618 倍長度和(5)浪是(3)浪的 0.618 倍長度(實際上當然會有偏差),但無論如何,(3)浪不可以是(1)、(3)、(5)三個推動浪之中最短的,否則會違反數浪規則。

(2)浪的反彈幅度一般會較大,往往是(1)浪跌幅的 0.618 倍,以至 0.764 倍以上。套用到上證指數 現時的走勢中,「下降楔形」C 浪由 2015 年高位 5178 開始,其第(1)浪以三個次級浪下跌至 2440 見底; 現為(2)浪反彈的起步階段(見我們在此?),若反彈(1)浪跌幅的 0.618 或 0.764 倍,見頂目標 4132 或 4532。倘若最終保持在(1)浪起點 5178 之下,其後將以(3)浪下破 2440,甚至 1665 的底部支持。

整體而言,根據長期數浪式三,上證指數早已在 2007 年的 6124 完成了大浪(I);大浪(II)的 A 浪由 6124 下挫至 1665; B 浪反彈至 5178 見頂;現時的「下降楔形」C 浪若等於 A 浪長度,長線下望目標 719;若果長度只是 A 浪的 0.887 倍,目標則為 1223。無論如何,既然整組大浪(II)並非以不規則形運行,由 5178 開始的 C 浪最終都必須低於 A 浪的浪底 1665。





深證指數或以 3-3-5 形態下調

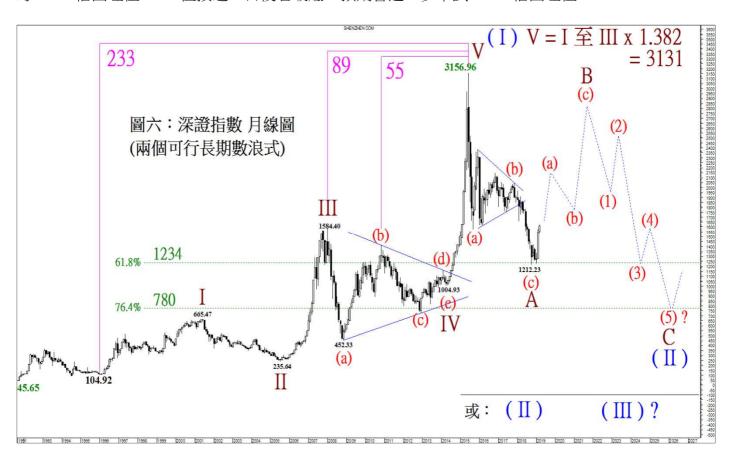
筆者分析 A 股的中長期走勢時,除了主要觀察上證指數的圖表走勢之外,亦經常會檢視深圳證券綜合指數(深證指數)的走勢,以便互相參照。

圖六是**深證**指數的月線圖走勢,其中的五個浪結構由 1991 年 9 月所創的歷史低位 45.65 上升至 2015 年 6 月的 2157,整個大牛市維持了接近 24 年,當中的 IV 浪以三角形姿態運行,其後的 V 浪亦以典型的急升姿態迅速見頂,符合理論所說,而 V 浪的長度是 I 浪至 III 浪總長度的 1.382 倍(3131)。 值得留意的是,V 浪見頂的時機,剛好與以往三個明顯轉角市以「神奇數字周期」相距,表示這個頂部也是一個重要的「神奇數字周期」轉捩點。換言之,大浪(I)的 V 浪在 2157 見頂,無論從波浪形態抑或「神奇數字周期」的角度看,都是恰到好處。

在 2018 年 10 月 19 日,**深證**指數低見 1212 之後回升至今,回吐幅度剛好是整組大浪(I)的 0.618 倍(1234),表示整組大浪(II)有條件就此結束。現為大浪(III)長期牛市的起步階段,長線將會維持大漲小回。不過,這樣的展望與上證指數的走勢格格不入,故要採納一個較為保守的展望。

深證指數由 3157 下跌至 1212 是明顯一組三個浪的結構,如果 1212 並非大浪(II)之浪底的話,就應該是大浪(II)當中的 A 浪,亦即是說,整組大浪(II)可能會以 3-3-5 姿態反覆下調。現時的 B 浪若為 A 浪跌幅的 0.764 或 0.887 倍,反彈目標 2698 或 2937。

所謂「3-3-5」形態是指,以三個浪組成的 a 浪下跌見底之後,b 浪亦會以三個浪結構反彈,可以升近,甚至超越 a 浪的起點(亦即 5 浪的終點),然後 c 浪才以五個浪的姿態下跌。如果**深證**指數的 B 浪最終並沒有超越 A 浪起點的話,其後的 C 浪將會低於 A 浪的浪底 1212。由於 A 浪浪底與大浪(I) 的 0.618 倍回叶位 1234 極接近,日後若破底,預期會進一步下試 0.764 倍回叶位 780。





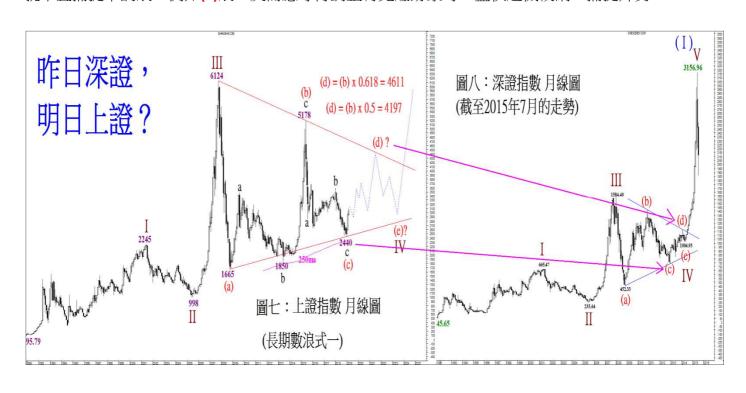
昨日深證 明日上證

本文的第二頁分析提到,根據長期數浪式一,上證指數可能正以三角形 IV 浪橫行整固,為日後展開 V 浪上升打穩基礎。如果訂戶心水清,就會發現這樣的走勢其實就是深證指數在 2007 年 10 月至 2014 年 4 月期間的走勢:以三角形 IV 浪橫行整固了六年半。

因此,深證指數的「昨天」某個程度上可作為上證指數「未來」的參照。上證指數的 IV 浪(a)以由 6124 大幅急挫至 1665 見底,然後(b)浪大幅反彈超過(a)浪跌幅的 0.764 倍,在 5178 見頂,見圖七。觀乎深證指數,其 IV 浪(a)同樣以大幅下跌的形式由 1584 急挫至 452,然後(b)浪大幅反彈至 1412 見頂,遠遠超過(a)浪跌幅的 0.764 倍反彈目標 1317,見圖八。之後的(c)浪下跌至 725 見底,與(a)浪 0.618 倍長度的目標 713 接近(上證指數的 IV 浪(c)長度也極接近 IV 浪(a)的 0.618 倍,甚為巧合)。

深證指數由 725 開始 IV 浪(d)反彈,在 2014 年 2 月的 1162 見頂,長度為 IV 浪(b)的 0.455 倍,稍為高於 0.382 倍,但又不到 0.5 倍。上證指數由 2440 開始的 IV 浪(d)反彈,若果同樣是 IV 浪(b)的 0.455 倍,則見頂目標為 4038,可以此為保守的上望目標。

值得留意的是,深證指數的 IV 浪(e)下調幅度極細小,只有 IV 浪(c)的 0.236 倍長度。當深證指數掉頭上破 IV 浪(d)的浪頂之後,強而有力的 V 浪上升亦正式爆發。由此顯示,如果大方向是牛市的話,就不宜捕捉下調浪,例如(e)浪,反而應等待調整有見底跡象時,盡快趁機吸納,捕捉升勢。



綜合而言,A 股應已在今年 1 月初形成了平均 41 月循環低位,受惠於中線利好周期,升浪或大反彈預期會維持至今年年尾,才藉着平均 37 月循環高位周期而見頂。在此期間,保守估計上證指數會以 IV 浪(d)反彈上 4000 點的水平,然後才再判斷行止。換言之,如果未來若見上證指數作出較大幅度的調整,將會是趁低吸納南方 A50(2822)或安碩 A50(2823)這些 A 股 ETF 的時機。止蝕位很明顯地是設於上證指數的 2440 底部之下。

至於 A 股的短期走勢,當然是參閱「跟進周刊」的分析。