시장의 움직임을 예측하는 단 하나의 열쇠

엘리어트 파동이론

A. J. 프로스트, 로버트 R. 프렉터 주니어, 찰스 J. 콜린스 지음
김태훈 옮김

Elliott Wave Principle

엘리어트 파동이론에 대한 최고의 저서로
월스트리트의 고전이 된 책

美 기술적분석협회
우수도서상 수상작

이레미디어

차례

20주년 판에 부치는 편집인의 글
감사의 글
머리말
저자 노트

1부 파동이론이란 무엇인가

1장: 파동이론의 기본 개념
- 파동이론의 기본 원칙
- 파동의 종류별 분석
  - 동인파동
  - 조정파동
- 파동을 구분하는 그 밖의 방법
- 잘못된 개념과 패턴

2장: 파동을 형성하는 지침

교대
조정파동의 깊이
다섯 번째 파동의 연장에 뒤이은 움직임
파동의 동등성
차트 작성
궤도 설정
초과진행
척도
거래량
올바른 형태 갖추기
파동의 성격
기본 익히기
현실적 적용

3장: 파동이론의 역사적·수학적 배경
피사의 레오나르도 피보나치
피보나치 수열
황금비율
황금분할
황금직사각형
황금나선형
황금비율의 의미
주가와 피보나치 수열
파동의 위계와 피보나치 수열

황금비율과 덧셈 증가

2부 파동이론의 적용

4장: 비율 분석과 피보나치 시계열

비율 분석

비율 분석의 적용

파동의 배수 비율

피보나치 시계열

베너의 이론

5장: 장기 파동과 역대 주가지수

암흑시대로부터 시작된 밀레니엄 파동

1789년부터 지금까지 이어지는 그랜드 슈퍼사이클 파동

1932년부터 시작된 슈퍼사이클 파동

6장: 주식과 원자재

개별 주식

원자재

금

7장: 시장을 보는 다른 접근법들

다우이론

콘드라티에프 경기 주기
주기
뉴스
랜덤워크이론
기술적 분석
경제지표 분석
외부 요인 분석
8장: 파동이론에 따른 향후 예측
10년 뒤의 시장 예측
자연법칙과 파동이론

부록: 장기 예측 갱신, 1982~1983
용어 해설
편집 후기

1부

파동이론이란 무엇인가

● 파동이론은 현존하는 최고의 주가예측도구이지만 근본적으로는 주가예측도구가 아니라 시장 행동을 구체적으로 설명하는 방법론이다. 이 설명은 연속되는 변화의 경로에서 시장이 현재 어느 위치에 있는지 그리고 앞으로 어떻게 나아갈지를 말해준다.



1장

파동이론의 기본 개념

해밀턴 볼튼은 『엘리어트 파동이론-비판적 평가The Elliott Wave Principle-A Critical Appraisal』의 글머리에서 다음과 같이 썼다.

> 대공황, 제2차 세계대전, 전후 복구와 호황을 거치며 도저히 예측할 수 없는 경제적 상황을 지나온 지금, 나는 엘리어트 파동이론이 얼마나 현실에 부합하는지 깨달았다. 그래서 이 이론이 훌륭한 가치를 지녔다는 나의 믿음은 더욱 확고해졌다.

1930년대에 랠프 넬슨 엘리어트는 주가가 파악 가능한 패턴에 따라 오르내린다는 사실을 발견했다. 그가 발견한 패턴은 반복적인 형태로 나타났지만 시간이나 진폭은 다르게 나타났다. 엘리어트는 주가 차트에서 반복적으로 드러나는 13가지 패턴 또는 파동을 정

리한 다음 이름과 정의 그리고 설명을 덧붙였다. 뒤이어 그는 각 패턴이 결합하여 형태는 같지만 규모가 더 큰 패턴을 형성하면서 구조화된 진행을 한다는 점을 설명했다. 엘리어트는 이 현상에 파동이론이라는 이름을 붙였다.

파동이론은 현존하는 최고의 주가예측도구이지만 근본적으로는 주가예측도구가 아니라 시장 행동을 구체적으로 설명하는 방법론이다. 이 설명은 연속되는 변화의 경로에서 시장이 현재 어느 위치에 있는지 그리고 앞으로 어떻게 나아갈지를 말해준다. 파동이론의 핵심가치는 주가를 분석하기 위한 맥락을 제공한다는 데 있다. 이 맥락은 시장의 위치를 가늠하고 전망하는 사고와 관점의 근거가 된다. 변화의 방향을 정확하게 파악하고 예측하는 파동이론의 능력은 때로 믿기 어려울 정도이다. 인간이 보이는 집단행동 가운데 다수는 파동이론을 따르지만 가장 보편적으로 적용할 수 있는 분야는 주식시장이다. 주식시장은 일반인이나 전문가가 판단하는 것보다 훨씬 강하게 인간적인 조건의 영향을 받는다. 주가의 수준은 전체 생산역량에 대한 보편적인 평가를 직접적으로 반영한다. 이러한 평가가 일정한 형태로 드러난다는 사실은 사회학을 근본적으로 혁신시킬 중요한 의미를 지닌다고 볼 수 있다. 그러나 이 문제는 다른 기회에 다루도록 하겠다.

엘리어트의 천재성은 다우존스 산업평균지수와 이전의 지수를 철저하고 정확하게 분석하여 1940년대 중반까지 알려진 모든 시장 행동을 반영하는 일련의 법칙들을 구성해냈다는 점에 있다. 다우지수가 100포인트에 가까웠으며, 대부분의 투자자들이 1929년의 고

점을 돌파하기는 불가능하다고 생각하던 시기에 엘리어트는 향후 수십 년 동안 모두의 예상을 뛰어넘는 대상승장이 이어질 것이라고 예측했다. 앞으로 살펴보겠지만 이처럼 엘리어트 파동이론을 활용하여 수 년 전에 정확하게 시장의 움직임을 예측해낸 사례들은 여러 곳에서 찾아볼 수 있다.

엘리어트는 자신이 발견한 패턴의 기원과 의미를 설명하는 이론을 정립했는데, 3장에서 그 부분을 설명하도록 하겠다. 1장과 2장에서 설명하는 패턴들은 시간의 시험을 이겨낸 것들이다.

최근에 등장한 전문가들 중에는 피상적이고 즉흥적으로 지수를 분석하여 같은 엘리어트 파동이론을 활용했음에도 불구하고 시장의 상황을 다르게 해석하는 경우도 있다. 그러나 산술 척도와 반半로그Semilog 척도에 따라 차트를 분석하고, 이 책에서 제시한 규칙과 지침을 참고한다면 대부분의 불확실성을 제거할 수 있을 것이다. 엘리어트 파동이론의 세계로 오신 것을 환영한다.

파동이론의 기본 원칙

파동이론에 따르면 시장의 모든 결정은 의미 있는 정보를 바탕으로 이루어지며, 시장의 결정이 의미 있는 정보를 만든다. 또한 투자결정의 결과인 개별거래는 다른 투자자들에게 정보를 제공하여 연쇄적인 행동을 유발하는 원인으로 작용한다. 이러한 순환구조는 인간의 사회적 속성에 영향을 받으며, 속성이 반영되는 절차는 일정한 형태를 지니게 된다. 이 형태는 반복적으로 나타나기 때문에 예측이 가능하다.

때로 시장은 외부의 조건과 사건들을 반영하는 것처럼 보이기도 한다. 그러나 다른 경우에는 대부분의 사람들이 영향을 미칠 만하다고 생각하는 조건으로부터 완전히 분리되어 움직인다. 그 이유는 시장이 자체적인 법칙을 가졌기 때문이다. 이 법칙은 일상에서 자주 경험하는 직선적인 인과성에는 좌우되지 않는다. 주가 변동은 뉴스의 산물이 아니다. 시장도 일부에서 주장하는 것처럼 주기적으로 순환하는 기계장치가 아니다. 시장의 움직임은 인과성이나 주기성으로부터 독립된 형태의 반복으로 이루어진다.

주가의 진행은 파동으로 나타나는데, 파동은 방향성을 지닌 움직임의 패턴을 말한다. 그렇다면 자연적으로 발생하는 파동의 패턴들을 살펴보도록 하자.

5파 패턴

시장에서 추세는 5파라는 구체적인 구조를 지닌다. 그림 1-1에 나온 대로 5파 중에서 1, 3, 5로 표기된 세 개의 파동은 전체적인 움직임의 방향을 결정짓는다. 이 파동들 사이에 2, 4로 표기된 두 개의 조정파동이 끼어든다. 조정파동은 방향성을 결정짓는 데 반드시 필요한 요소이다.

엘리어트는 5파 패턴의 세 가지 법칙을 제시했다. 그 법칙은 파동 2가 파동 1의 시작점을 넘지 않는다는 것, 파동 3은 가장 짧은 파동이 아니라는 것, 파동 4는 파동 1의 종결점을 넘지 않는다는 것이다.

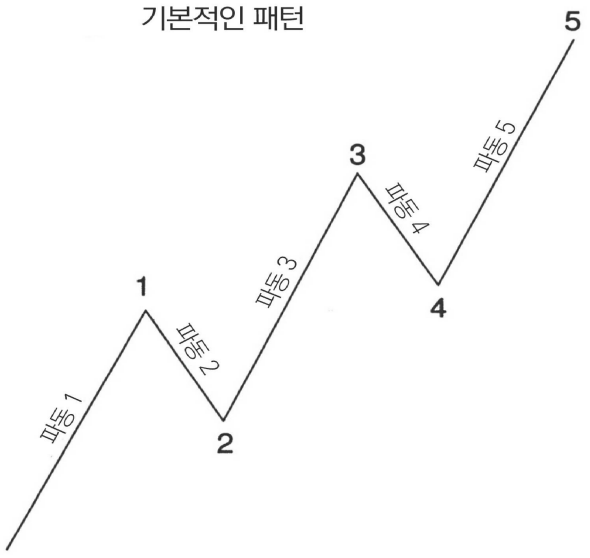


그림 1-1

엘리어트는 5파 패턴이 유일한 근본적인 형태라고 말하지 않았지만 명백히 그러하다고 말할 수 있다. 가장 큰 그림으로 보면 언제

나 5파 패턴을 통해 시장의 위치를 파악할 수 있다. 5파 패턴은 시장이 따르는 가장 근본적인 형태로서 다른 모든 패턴을 종속시킨다.

파동의 종류

파동에는 두 가지 종류가 있는데, 바로 동인파동Motive Wave과 조정파동Corrective Wave이 그것이다. 동인파동은 5파 패턴을, 조정파동은 3파 패턴이나 그 변형을 보여준다. 동인파동은 그림 1-1에 나온 5파 패턴과 동일한 방향으로 나아가는 파동 1, 3, 5를 모두 가리킨다. 강력하게 시장을 추동하기 때문에 '동인動因'파동으로 불린다. 조정파동은 추세를 되돌리는 모든 파동과 그림 1-1에 나온 파동 2, 4를 가리킨다. 조정파동은 이전의 파동을 되돌리지만 그 정도는 부분적인 수준에 그친다. 이처럼 두 파동은 근본적으로 다른 성격을 지닌다. 이 장에서는 두 파동의 역할과 구조에 대해 자세히 살펴볼 것이다.

완전한 주기

하나의 완전한 주기는 그림 1-2에 나온 대로 5파로 구성되는 상승국면과 3파로 구성되는 조정국면으로 나누어진다. 5파를 구성하는 하위파동들은 숫자로, 3파를 구성하는 하위파동들은 알파벳으로 표기된다. 그림 1-1에서 파동 2가 파동 1을 조정하듯이 파동 A, B, C는 파동 1, 2, 3, 4, 5를 조정한다.

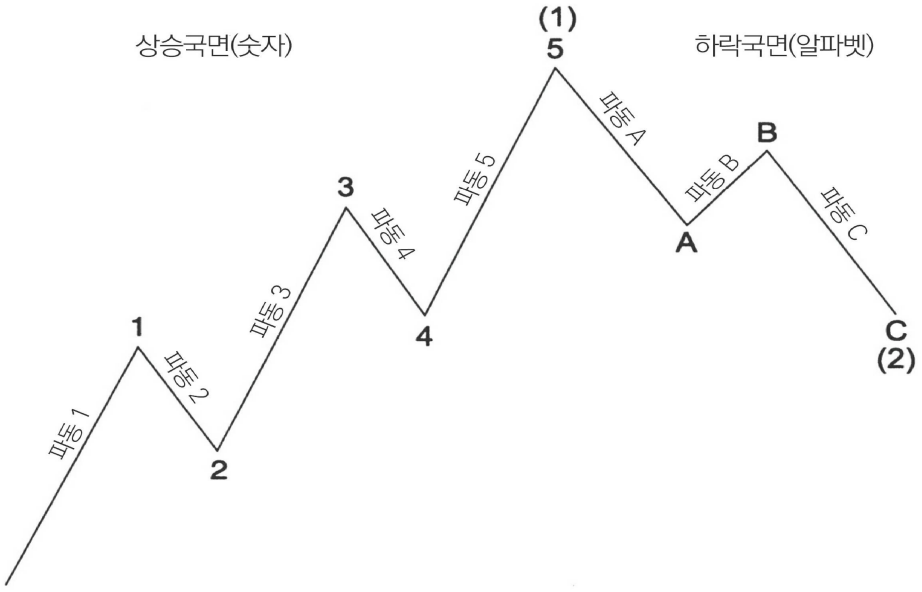


그림 1-2

복합 구성

그림 1-2에 나온 최초의 8파 주기가 끝나면 5파로 시작되는 새로운 주기가 시작된다. 이러한 개별적인 패턴들이 모여서 한 단계 더 큰 패턴을 형성한다. 그 결과가 그림 1-3에 나오는 (5)를 고점으로 한 패턴이다. 이 대형 5파 패턴은 비슷한 규모의 3파 패턴으로 조정을 받아서 전체 패턴을 형성한다.

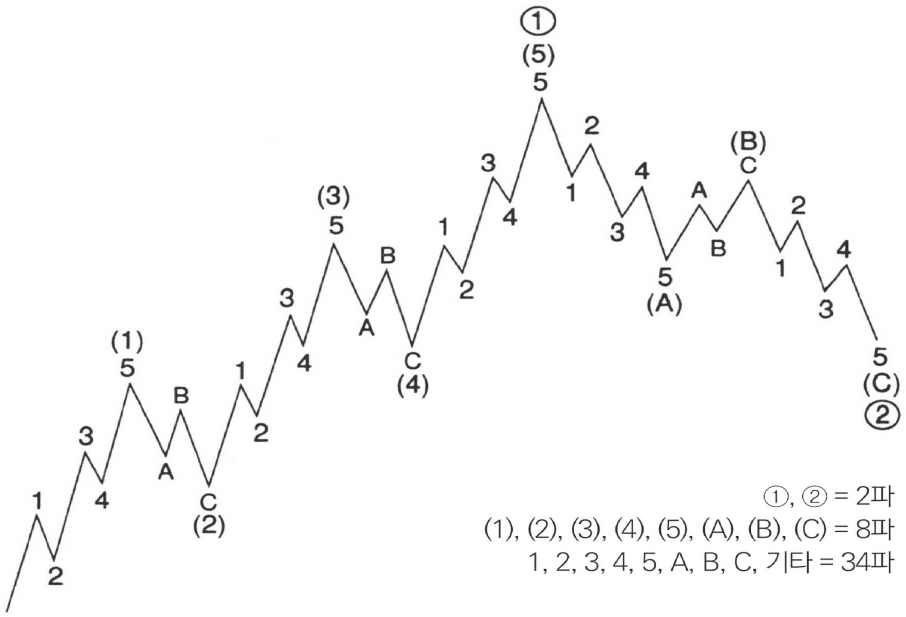


그림 1-3

그림 1-3에 나온 대로 동인파동과 같은 방향으로 나아가는 각 요소(예: 파동 1, 파동 3, 파동 5)와 완전한 주기에 속한 작은 주기(예: 파동 1+2, 파동 3+4)는 전체 패턴의 작은 버전에 해당한다.

여기서 이해하고 넘어가야 할 사항이 있다. 그림 1-3은 그림 1-2의 확대 버전일 뿐만 아니라 보다 구체적으로 표현한 그림 1-2 자체이기도 하다. 그림 1-2에서 하위파동 1, 3, 5는 5파로 세분화할 수 있는 동인파동이며, 하위파동 2, 4는 3파로 세분화할 수 있는 조정파동이다. 그림 1-3의 파동 (1)과 (2)를 현미경으로 살펴보면 파동 ①과 ② 같은 형태를 갖게 될 것이다. 다만 규모에 상관없이 형태는 일정하다. 그래서 설정한 규모에 따라 그림 1-3으로 2파, 8파, 34파를 계산할 수 있다.

‥파동의 근본 구조

그림 1-3에서 큰 조정파동인 ②를 구성하는 파동 중에 아래로 향하는 (A)와 (C)는 각각 5파(1, 2, 3, 4, 5)로 구성되어 있다. 반면 위로 향하는 (B)는 3파(A, B, C)로 구성되어 있다. 이러한 구성은 중요한 사실을 드러낸다. 동인파동이 항상 위로 향하는 것은 아니며, 조정파동이 항상 아래로 향하는 것은 아니라는 점이다. 파동의 성격은 절대적인 방향이 아니라 상대적인 방향에 따라 결정된다. 나중에 설명할 네 가지 예외를 제외하고 모든 파동은 그것이 일부를 구성하는 더 큰 규모의 파동과 같은 방향으로 나아가는 동인파동(5파)과 반대 방향으로 나아가는 조정파동(3파 또는 변형)으로 구분된다. (A)와 (C)는 ②와 같은 방향으로 나아가므로 동인파동이다. (B)는 (A)를 되돌리고 ②와 반대 방향으로 나아가므로 조정파동이다. 결론적으로 파동의 근본 구조는 규모를 막론하고 한 단계 더 큰 추세와 같은 방향으로 나아가는 작용은 5파로 형성되고 그에 반하는 반작용은 3파로 형성된다고 보면 된다.

그림 1-4는 파동의 형태, 규모, 상대적 방향의 양상을 한 단계 더 키운 것이다. 모든 시장 주기에서 파동은 아래에 나온 표와 같이 나누어진다.

각 규모별 파동의 수

	동인 (충격)	+	조정 (지그재그)	=	주기
가장 큰 파동	1		1		2
가장 큰 하위파동	5		3		8
그 다음 하위파동	21		13		34
그 다음 하위파동	89		55		144

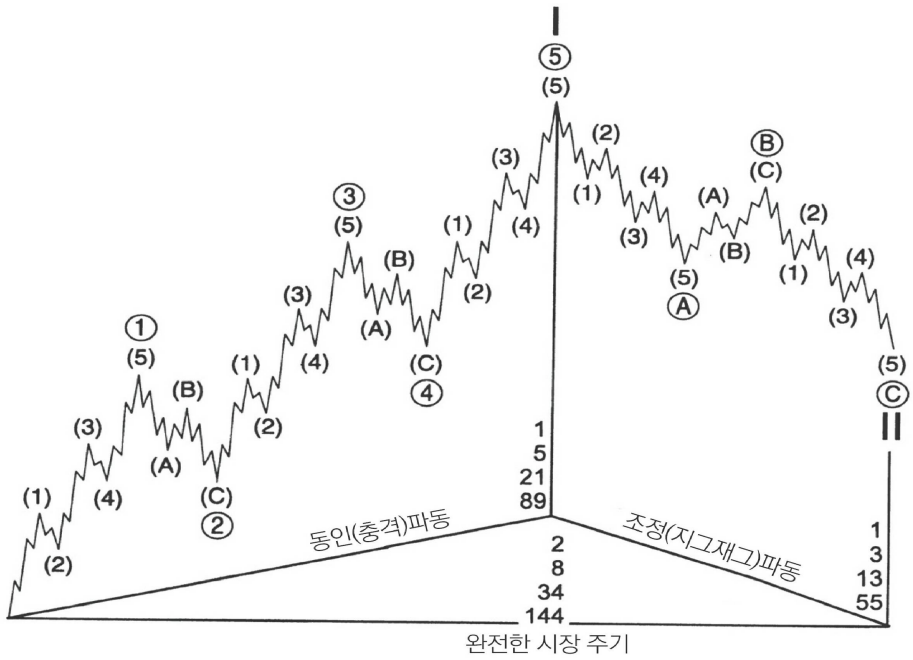


그림 1-4

그림 1-2, 1-3의 경우와 마찬가지로 그림 1-4도 최종적인 패턴은 아니다. 이 대형 파동도 자동적으로 더 큰 파동의 하위파동이 된다. 진행이 계속되는 한 더 큰 규모의 파동을 형성하는 과정은 멈추지 않는다. 반대로 파동을 더 작은 규모의 파동으로 나누는 과정도 끝없이 진행된다. 따라서 모든 파동은 하위파동을 가지며, 하위파

동 자체이기도 하다.

왜 5파-3파인가?

엘리어트는 시장 행동의 근본적인 형태가 5파 진행과 3파 조정으로 구성되는 이유를 따지지 않았다. 단지 그것이 현상이라고 지적했을 뿐이다. 시장 행동의 근본적인 형태는 무조건 5파와 3파로 구성되어야 하는 것일까? 생각해보면 그것이 **변동Fluctuation과 진전Progress을 이루는 최소의, 따라서 가장 효율적인 구성**이라는 사실을 알 수 있다. 하나의 파동으로는 변동을 이룰 수 없다. 변동을 이루려면 최소한 세 개의 파동이 필요하다. 또한 양방향으로 나아가는 부적당한 크기를 가진 세 개의 파동은 진전을 이루지 못한다. 일정한 기간 동안 조정이 있더라도 한 방향으로 진전이 이루어지려면 적어도 다섯 개의 파동이 필요하다. 그래야 세 개의 파동보다 더 많은 거리를 이동하면서 변동성을 유지할 수 있다. 더 많은 파동이 존재할 수 있지만 단속적 진전Punctuated Progress을 이루는 가장 효율적인 형태는 5파-3파이다. 자연계는 대개 가장 효율적인 이 경로를 따른다.

파동의 규모: 명칭과 표기

모든 파동은 상대적인 크기 또는 규모에 따라 구분되며, 파동의 규모는 하위파동, 인접파동, 상위파동에 대비한 크기와 위치에 따라 결정된다. 엘리어트는 60분 차트로 파악할 수 있는 가장 작은

규모부터 당대까지 존재한 데이터로 추측할 수 있는 가장 큰 규모까지 파동을 9단계로 나누었다. 그리고 큰 순서부터 작은 순서대로 각각 그랜드 슈퍼사이클Grand Supercycle, 슈퍼사이클Supercycle, 사이클Cycle, 프라이머리Primary, 인터미디에이트Intermediate, 마이너Minor, 마이뉴트Minute, 미뉴엣Minuette, 서브미뉴엣Subminuette으로 이름 붙였다. 사이클 파동은 프라이머리 파동으로, 프라이머리 파동은 인터미디에이트 파동으로, 인터미디에이트 파동은 마이너 파동으로 나누어진다. 현재 이 명칭이 흔히 사용되고 있으나 명칭 자체는 파동의 규모를 파악하는 데 그다지 중요하지 않다.

차트에서 파동을 효과적으로 구분하려면 일정한 표기법이 필요하다. 우리는 다음 표에 나오는 대로 숫자와 문자를 이용하여 일련의 표준화된 표기법을 만들었다. 파동의 규모는 양방향으로 무한정 계속된다. 이 표기법은 쉽게 기억할 수 있는 반복적 패턴에 기반을 두었다. 동인파동은 로마자와 숫자로 표기되며, 조정파동은 알파벳으로 표기된다. 마이너를 기준으로 로마자의 대문자와 소문자가 구분되기 때문에 쉽게 규모를 파악할 수 있을 것이다. 다만 이 책에 소개된 일부 차트는 이 표기법을 적용하기 전에 만들어졌다.

파동 규모	5파 (↑ 다음 표기는 숫자)					3파 (↑ 다음 표기는 대문자)		
그랜드 슈퍼사이클	①	②	③	④	⑤	ⓐ	ⓑ	ⓒ
슈퍼사이클	(Ⅰ)	(Ⅱ)	(Ⅲ)	(Ⅳ)	(Ⅴ)	(a)	(b)	(c)
사이클	Ⅰ	Ⅱ	Ⅲ	Ⅳ	Ⅴ	a	b	c
프라이머리	①	②	③	④	⑤	Ⓐ	Ⓑ	Ⓒ
인터미디에이트	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(A)	(B)	(C)
마이너	1	2	3	4	5	A	B	C
마이뉴트	ⓘ	ⓘⓘ	ⓘⓘⓘ	ⓘⓥ	ⓥ	ⓐ	ⓑ	ⓒ
미뉴엣	(i)	(ii)	(iii)	(iv)	(v)	(a)	(b)	(c)
서브미뉴엣	i	ii	iii	iv	v	a	b	c
	(↓ 다음 표기는 숫자)					(↓ 다음 표기는 대문자)		

과학적으로 가장 이상적인 형태는 1_1, 1_2, 1_3, 1_4, 1_5……처럼 파동의 규모에 상응하는 크기의 숫자를 아래에 작게 첨가하는 것이다. 그러나 그렇게 하면 차트상으로 많은 숫자를 읽기가 어렵다. 반면 위 표기법은 간단하게 식별할 수 있다.

이러한 명칭과 표기가 구체적으로 인식할 수 있는 파동의 규모를 가리킨다는 사실을 이해하는 것이 중요하다. 명칭을 활용하면 위도와 경도로 지리적 위치를 파악하듯이 주식시장의 전반적인 진행과정에서 파동의 위치를 정확하게 파악할 수 있다. 가령 특정한 주가의 위치를 '슈퍼사이클 파동 (Ⅴ), 사이클 파동 Ⅰ, 프라이머리 파동 ⑤, 인터미디에이트 파동 (3), 마이너 파동 1, 마이뉴트 파동 ⓥ'로 설명할 수 있다.

모든 파동은 특정한 규모를 지닌다. 그러나 생성 중인 파동, 특히

새로운 파동의 시작에 해당하는 하위파동의 규모를 정확하게 파악하기란 불가능하다. 규모는 특정한 주가나 지속 시간이 아니라 주가와 시간의 작용으로 만들어지는 형태에 따라 결정되기 때문이다. 다행히 파동의 규모를 정확하게 알지 못해도 성공적인 예측을 할 수 있다. 중요한 것은 상대적인 규모이기 때문이다. 강한 상승이 임박했음을 아는 것이 정확한 파동의 규모를 아는 것보다 더 중요하다. 규모는 언제나 나중에 일어나는 변화를 통해 명확해진다.

··파동의 기능

모든 파동은 '작용'과 '반작용' 둘 중 하나의 기능을 한다. 보다 구체적으로 말하자면 파동은 한 단계 더 큰 규모의 파동에 동조하거나 맞선다. 파동의 기능은 상대적인 방향에 따라 결정된다. 작용파동은 그것이 속한 한 단계 더 큰 규모의 파동과 같은 방향으로 나아간다. 반면 반작용파동은 그것이 속한 한 단계 더 큰 규모의 파동과 반대 방향으로 나아간다. 작용파동은 홀수와 문자(예: 그림 1-2의 1, 3, 5와 a, c)로, 반작용파동은 짝수와 문자(예: 그림 1-2의 2, 4와 b)로 표기된다.

모든 반작용파동은 조정 모드로 생성되지만 모든 작용파동이 동인 모드로 생성되는 것은 아니다. 대부분의 작용파동은 5파로 나누어진다. 그러나 앞으로 설명하겠지만 소수의 작용파동은 3파 내지 그 변형으로 나누어지면서 조정 모드로 생성되기도 한다. 작용 기능과 동인 모드를 구분하려면 패턴 형성에 대한 구체적인 지식이

필요하다. 그림 1-1부터 1-4에 나온 형태에서는 그 구분이 명확하지 않다. 나중에 설명할 여러 가지 형태를 잘 이해하면 이 개념들을 제시하는 이유가 명확해질 것이다.

파동의 변형

앞서 설명한 근본 구조로 시장 행동을 완전하게 설명할 수 있다면 파동이론을 적용하기가 한결 쉬울 것이다. 그러나 현실은 그렇게 단순하지 않다. 시장의 주기성이라는 개념은 정확한 반복을 전제하지만 파동의 개념은 엄청난 변형을 허용한다. 세상은 그에 대한 증거로 가득하다. 이 장의 나머지 부분은 시장이 실제로 어떻게 움직이는지 설명하는 데 할애될 것이다. 그것이 엘리어트가 설명하고자 시도하여 결국 성공한 일이다.

엘리어트는 다수의 구체적인 변형들을 자세하게 설명했다. 그는 각 패턴이 인식 가능한 경향과 요건을 지녔다는 중요한 사실을 지적했다. 그리고 이 사실을 기반으로 하여 파동을 파악하는 수많은 규칙과 지침을 만들어냈다. 그것들을 자세하게 알아야만 시장이 할 수 있는 일과 하지 않는 일을 알 수 있게 된다.

2장과 4장은 파동을 적절하게 파악하는 데 필요한 지침들을 소개할 것이다. 시장분석가가 될 생각이 없거나 기술적인 세부사항에 관심이 없다면 아래 부분만 읽고 바로 3장으로 건너뛰어도 된다. 아래 부분은 전체 내용을 간략하게 소개한 것으로 나중에 나올 개념들을 익히기 위해 꼭 읽어둘 필요가 있다.

··파동이론의 기술적 부분 요약

지금부터 2장까지 설명할 파동이론의 기술적인 부분을 최대한 간략하게 정리하도록 하겠다. 대부분의 동인파동은 충격파동의 형태를 띤다. 그림 1-1부터 1-4에 걸쳐서 나온 5파 패턴이 그러한 예이다. 이 패턴에서 하위파동 4는 하위파동 1과 겹치지 않으며, 하위파동 3은 가장 짧은 파동이 아니다. 충격파동의 진행은 대개 평행한 궤도 안에서 이루어진다. 충격파동에서 1, 3, 5 중 하나의 동인파동은 대개 다른 두 파동보다 훨씬 길게 연장된다. 동인파동에는 대각삼각형Diagonal Triangles으로 불리는 두 가지 드문 변형이 있다. 쐐기 형태인 이 패턴은 시작부분(파동 1 또는 파동 A)과 종결부분(파동 5 또는 파동 C)에서만 나타난다. 조정파동은 많은 변형을 보이는데, 주요 변형으로는 그림 1-2, 1-3, 1-4에서 나타나는 지그재그Zigzag 파동과 플랫Flat 파동, 삼각형Triangle 파동이 있다. 이 세 가지 조정 패턴은 합쳐져서 W, X, Y, Z로 표기되는 하위파동을 포함하는 보다 복잡한 조정파동을 형성할 수 있다. 충격파동에서 파동 2와 4는 거의 언제나 다른 형태를 지닌다. 대개 한 조정파동은 지그재그형이며 다른 조정파동은 플랫이나 삼각형이다. 조정은 대개 같은 규모의 앞선 충격파동에 속한 파동 4의 범위 안에서 끝난다. 각 파동은 모멘텀과 투자심리 면에서 특징적인 성격과 거래량을 드러낸다.

이제 일반 독자들은 3장으로 바로 가도 된다. 지금부터 보다 자세한 내용을 알고 싶어하는 사람들을 위해 구체적인 파동의 형태를

설명할 것이기 때문이다.

파동의 종류별 분석

동인파동

동인파동은 5파로 나누어지며 언제나 한 단계 더 큰 규모의 파동과 같은 방향으로 나아간다. 또한 명확하게 드러나기 때문에 상대적으로 쉽게 파악할 수 있다.

동인파동 내에서 파동 2는 언제나 파동 1의 100퍼센트보다 적게 되돌리며, 파동 4는 언제나 파동 3의 100퍼센트보다 적게 되돌린다. 또한 파동 3은 언제나 파동 1의 종결점을 넘어서 나아간다. 동인파동의 목표는 진전을 이루는 것이며, 앞서 말한 형성규칙들이 그것을 보장한다.

엘리어트는 가격 측면에서 파동 3이 종종 동인파동의 세 작용파동(1, 3, 5) 중에서 가장 길며, 절대 가장 짧지 않다는 사실을 발견했다. 파동 3의 구간이 파동 1과 5의 구간보다 더 큰 비중을 차지하는 한 이 규칙은 충족된 것으로 본다. 산술 척도에서도 이 규칙은 거의 언제나 유효하다. 동인파동은 충격파동과 대각삼각형 파동 두 종류로 나뉘어진다.

충격파동

가장 흔한 형태의 동인파동은 충격파동이다. 충격파동에서 파동 4는 파동 1의 범위 안으로 들어가지(중복되지) 않는다. 이 규칙은 레버리지를 쓰지 않는 모든 현금시장에 적용된다. 레버리지를 많이

쓰는 선물시장은 단기적으로 현금시장에서 발생하지 않는 극단적인 가격 변동을 일으킨다. 그렇다고 해도 파동 4가 파동 1의 범위와 중복되는 일은 하루 동안에 그치며, 그나마도 매우 드물게 생긴다. 또한 충격파동에 속한 작용파동(1, 3, 5)은 동인파동이며, 하위파동 3은 분명한 충격파동이다. 그림 1-2, 1-3, 1-4는 모두 1, 3, 5, A, C 위치에서 형성된 충격파동을 보여준다.

앞서 설명했듯이 충격파동은 소수의 단순한 규칙으로 설명할 수 있다. 그것을 규칙으로 부르는 이유는 적용되는 모든 파동의 성격을 규정하기 때문이다. 전형적이지만 절대적이지 않은 파동의 특성은 '지침'으로 불린다. 연장Extention, 절단Truncation, 교대Alternation, 동등성, 궤도 설정, 성격, 비율관계를 비롯한 충격파동의 형성에 대한 지침은 지금부터 4장까지 논의될 것이다. 규칙을 절대 무시해서는 안 된다. 저자들은 수년에 걸쳐 수많은 패턴을 분석했지만 규칙에 어긋난 경우는 한 번밖에 보지 못했다. 따라서 이 장에서 설명하는 규칙에 어긋난 분석을 하는 사람들은 파동이론을 따르고 있지 않다고 보면 된다. 이 규칙들은 정확한 분석을 하는 데 대단히 유용하다.

▪ 연장

대부분의 충격파동은 엘리어트가 말한 연장파동을 지닌다. 연장파동은 길게 늘어난 충격파동을 말한다. 대부분의 충격파동은 세 개의 하위작용파동 중 하나의 연장파동을 포함한다. 때로 연장파동

의 하위파동은 더 큰 충격파동에 속한 다른 네 개의 파동과 거의 같은 진폭과 지속시간을 가지면서, 일반적인 다섯 개의 파동이 아닌 아홉 개의 파동을 형성한다. 이렇게 9파 패턴이 형성되면 어떤 것이 연장파동인지 구분하기 어려운 경우가 있다. 그러나 파동이론에서 9파와 5파는 기술적으로 같은 의미를 지니기 때문에 대개는 굳이 구분할 필요가 없다. 그림 1-5에 나오는 연장파동을 보면 그 의미를 알 수 있을 것이다.

연장이 대개 하나의 하위작용 파동에서만 일어난다는 사실은 향후 진행될 파동의 길이를 가늠하는 데 유용한 지침을 제공한다. 가령 첫 번째 파동과 세 번째 파동의 길이가 거의 같다면 다섯 번째 파동이 연장될 여지가 많다. 반대로 세 번째 파동이 연장되면 다섯 번째 파동은 첫 번째 파동과 비슷한 형태가 될 것이다.

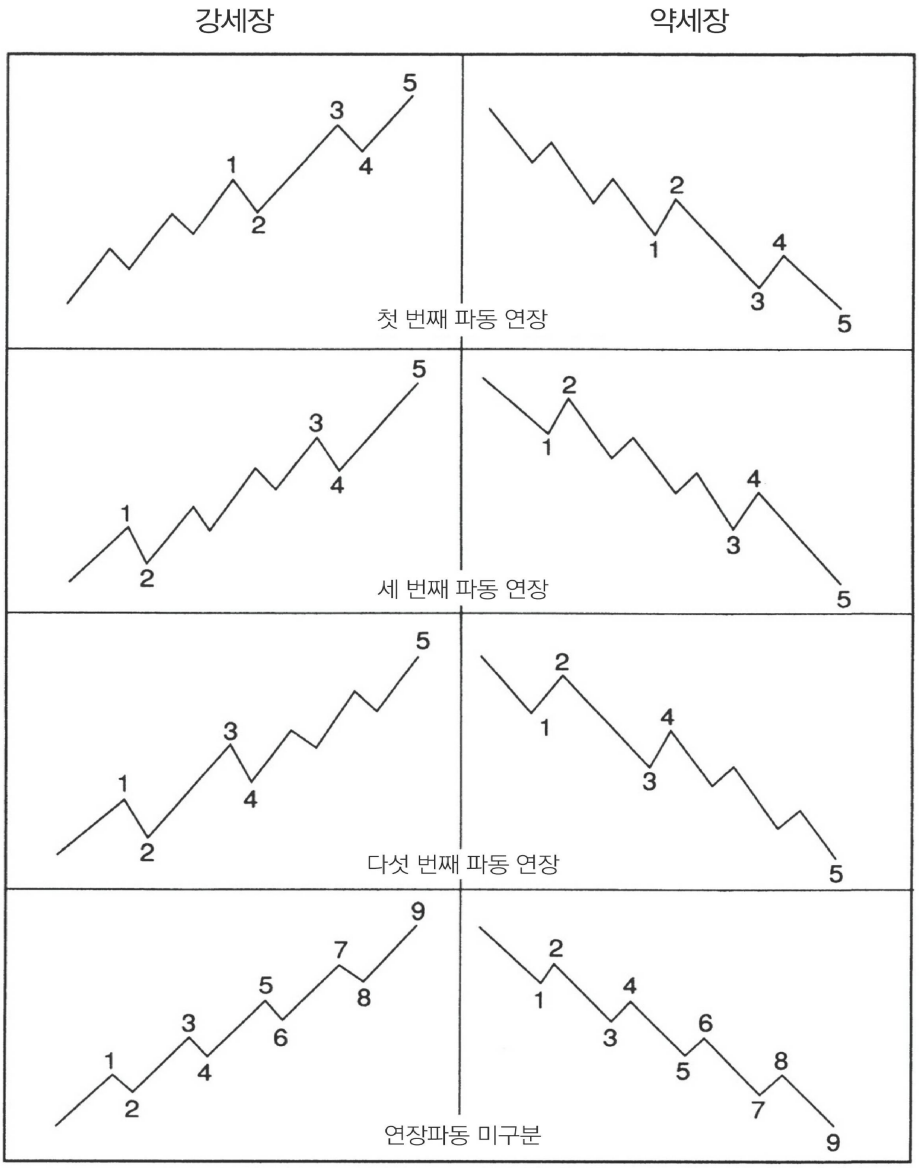


그림 1-5

주식시장에서 가장 흔하게 나타나는 연장파동은 파동 3이다. 이 사실은 충격파동에 대한 다른 두 가지 규칙을 고려할 때 실시간 파동분석에서 특히 중요한 의미를 지닌다. 그 두 가지 규칙은 다음과 같다. 파동 3은 가장 짧은 작용파동이 절대 아니며, 파동 4는 파동

1과 중복되지 않는다. 이 점을 명확하게 설명하기 위하여 부적절한 파동 계산을 가정한 그림 1-6과 1-7을 살펴보자.

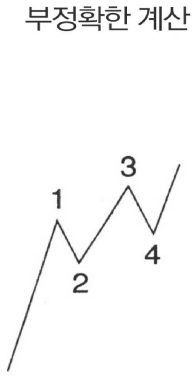


그림 1-6

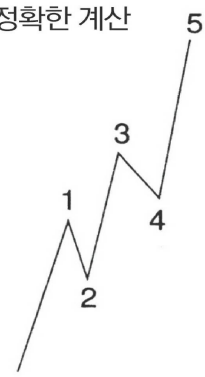


그림 1-7

그림 1-6에서 파동 4는 파동 1의 종결점을 지난다. 다시 말해서 파동 4의 영역이 파동 1의 영역과 중복된다. 또한 그림 1-7에서 파동 3은 파동 1과 5보다 짧다. 이는 모두 파동이론의 규칙에 어긋난다. 파동 3으로 보이는 중간 파동이 규칙에 어긋난다면 부합하는 방향으로 다시 분석해야 한다. 실제로는 거의 언제나 그림 1-8처럼 연장파동 (3)이 형성되는 과정으로 보는 것이 옳다. 따라서 이와 비슷한 경우에는 세 번째 파동의 연장이 진행되는 초기로 판단해도 된다. 2장에서 다룰 파동의 성격에 대한 논의를 보면 이러한 판단이 상당한 보상을 안겨준다는 사실을 알게 될 것이다. 그림 1-8은 이 책에 소개된 실시간 충격파동의 계산을 위한 지침 중에서 가장 유용한 내용이라고 말할 수 있다.

정확한 계산

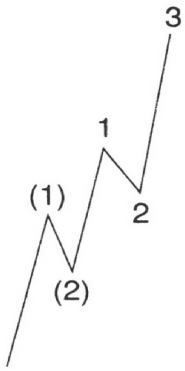


그림 1-8

연장은 연장파동 내에서도 일어날 수 있다. 주식시장에서는 그림 1-9처럼 연장된 세 번째 파동에 속한 세 번째 파동도 연장되는 경우가 많다. 그림 5-5는 실제 사례를 보여준다. 그림 1-10은 연장된 다섯 번째 파동에 속한 다섯 번째 파동이 연장된 형태이다. 다섯 번째 파동이 연장되는 경우는 원자재시장이 강하게 상승하는 때를 제외하고는 드물게 나타난다(6장 참조).

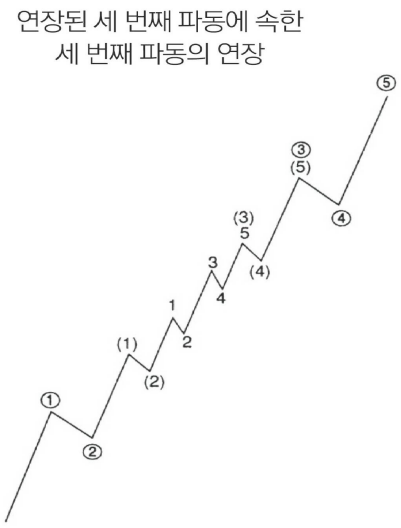


그림 1-9

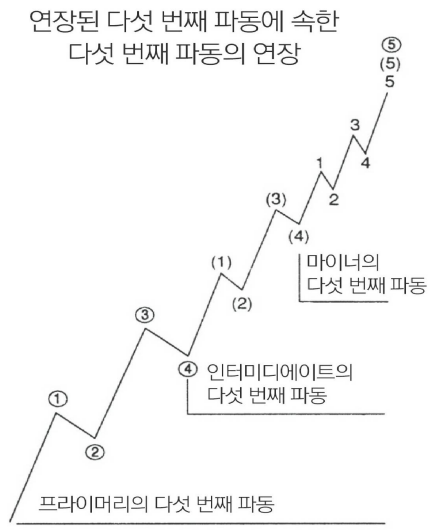


그림 1-10

절단

엘리어트는 다섯 번째 파동이 세 번째 파동의 종결점을 넘지 못하는 경우에 미달Failure이라는 표현을 썼다. 그러나 우리는 이보다 조금 덜 함축적인 '절단파동' 내지 '절단된 다섯 번째 파동'이라는 표현을 선호한다. 절단파동은 그림 1-11과 1-12에 나온 대로 대상이 되는 다섯 번째 파동이 하위 5파를 포함하는 경우에 명확하게 드러난다. 그리고 절단파동은 종종 아주 강한 세 번째 파동 이후에 나타나기도 한다.

1932년 이래 미국 주식시장에서 대규모의 절단된 다섯 번째 파동이 나타난 사례는 두 번 있었다. 첫 번째는 쿠바 미사일 위기가 일어난 1962년 10월에 발생했다(그림 1-13 참조). 이 절단파동은 파동 3이 급락한 이후에 나타났다. 두 번째는 1976년 연말에 발생했다(그림 1-14 참조). 이 절단파동은 1975년 10월부터 1976년 3월에

걸쳐 파동 (3)이 급등한 이후에 나타났다.

강세장의 절단파동

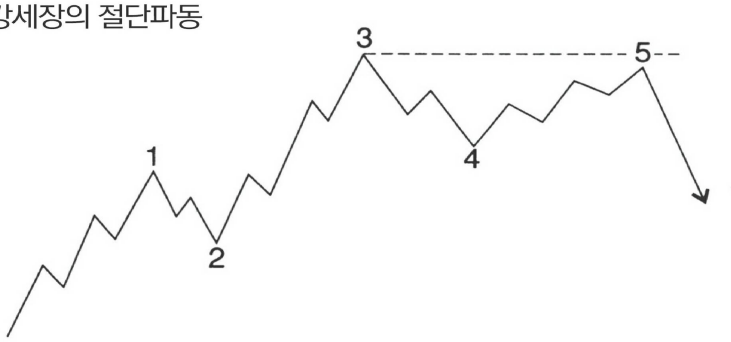


그림 1-11

하락장의 절단파동

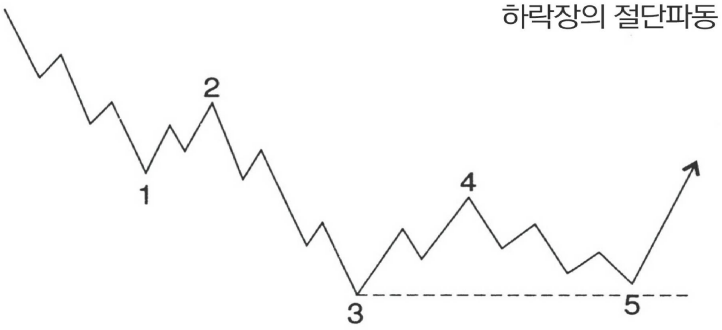


그림 1-12

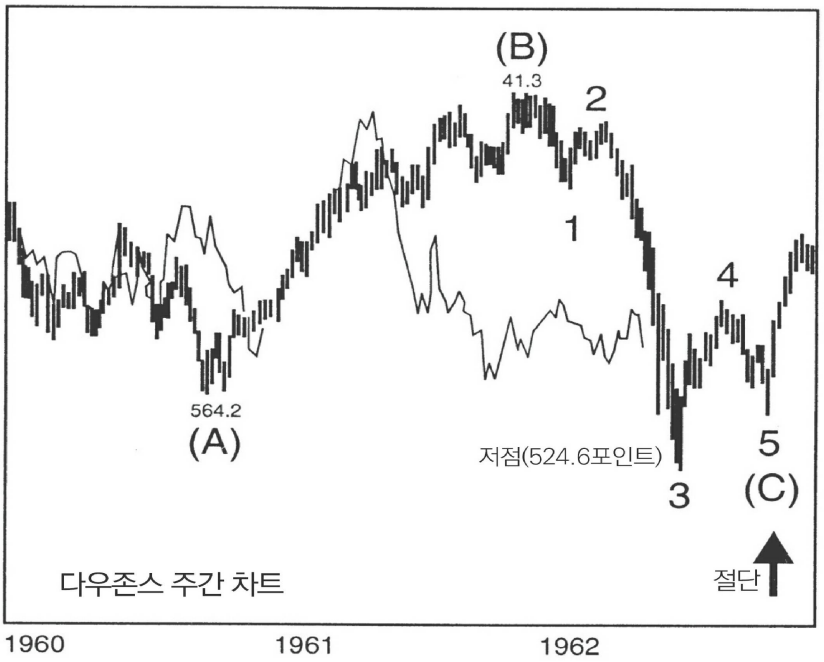


그림 1-13

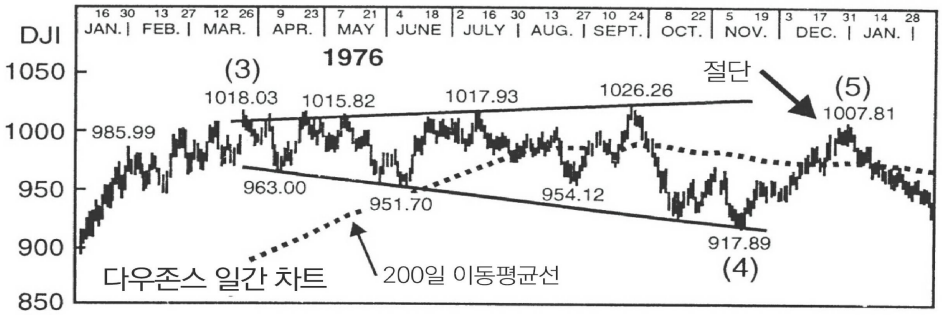


그림 1-14

■ 대각삼각형(쐐기형)

대각삼각형 파동은 동인파동의 패턴을 지닌다. 그러나 한두 가지 조정적인 성격을 띠기 때문에 충격파동은 아니다. 대각삼각형 파동은 파동 구조의 특정 위치에서 충격파동을 대체한다. 충격파동의 경우와 마찬가지로 대각삼각형 파동에 속한 반작용 하위파동은 앞선 작용 하위파동을 완전히 되돌리지 않으며, 세 번째 하위파동은

가장 짧지 않다. 대각삼각형 파동은 주요 추세의 방향을 따르는 5파 구조의 파동 중에서 유일하게 파동 4가 거의 언제나 파동 1의 범위로 들어간다(중복된다). 드물게 대각삼각형 파동이 절단파동으로 끝나기도 한다. 그러나 경험상 그 확률은 매우 낮다.

종결쐐기형 엔딩 다이아고날

종결쐐기형Ending Diagonal 파동은 주로 앞선 파동들이 엘리어트의 표현대로 '너무 빨리, 너무 많이' 나아갔을 때 다섯 번째 파동의 위치에서 발생한다. 이때 아주 작은 비중의 종결쐐기형 파동이 A-B-C 형태의 C파동에서 나타나며, 이중 또는 삼중 3파(뒷부분 참조)의 경우 종결쐐기형 파동은 마지막 C파동으로만 나타난다. 모든 경우에 종결쐐기형 파동은 더 큰 패턴의 종결부를 이루어 동력이 소진된다.

종결쐐기형 파동은 두 개의 수렴하는 선 안에서 쐐기 형태를 띠며, 파동 1, 3, 5를 포함한 각 하위파동은 3파로 나누어진다. 따라서 종결쐐기형 파동은 3-3-3-3-3의 형태가 된다. 그림 1-15와 1-16은 더 큰 충격파동 안에서 전형적인 위치에 형성된 종결쐐기형 파동을 보여준다.

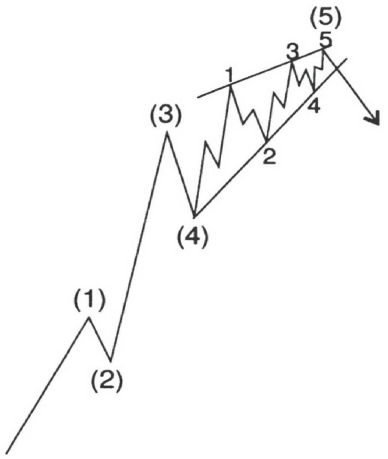


그림 1-15

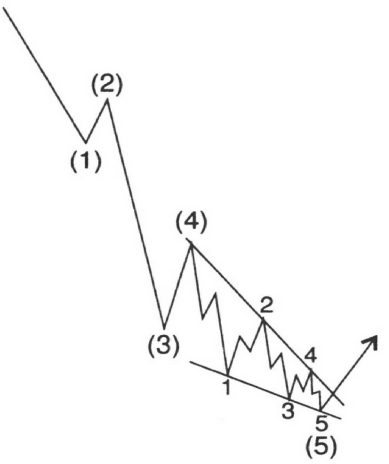


그림 1-16

확산형 엔딩

우리는 종결쐐기형 패턴의 경계선이 분산되면서 끝이 넓어지는 쐐기 모양을 만드는 한 가지 사례를 발견했다. 그러나 세 번째 파동이 가장 짧은 작용파동이었고, 전체 형태가 정상적인 경우보다 컸으며, 다른 해석이 가능하다는 점에서 분석할 만한 가치가 떨어진다고 보았다. 그래서 유용한 변형으로 따로 소개하지 않기로 했다.

종결쐐기형 패턴은 1978년 초반에 마이너에서, 1976년 2월부터 3월까지 마이뉴트에서, 1976년 6월에 서브미뉴엣에서 나타났다. 그림 1-17과 1-18은 각각 두 시기에 상승하는 패턴과 하강하는 실제 패턴을 보여준다. 그림 1-19는 확장쐐기형 파동으로 볼 수 있는 실제 사례이다. 각 사례에서 추세의 방향이 전환된다는 점에 주목하자.



그림 1-17

오버 슈팅

그림 1-15와 1-16에서 표현되지는 않았지만 쐐기형 파동의 다섯 번째 파동은 종종 '초과진행Throw-over'으로 끝난다. 초과진행파동은 일시적으로 파동 1과 3의 종결점을 잇는 추세선을 돌파한다. 그림 1-17과 1-19에서 초과진행파동의 사례를 볼 수 있다. 거래량은 작은 규모의 쐐기형 파동이 진행함에 따라 줄어드는 경향을 보이지만 초과진행파동이 나타나면 언제나 급등한다. 드물게 다섯 번째 하위파동이 저항선에 못 미치는 경우도 있다.

미달

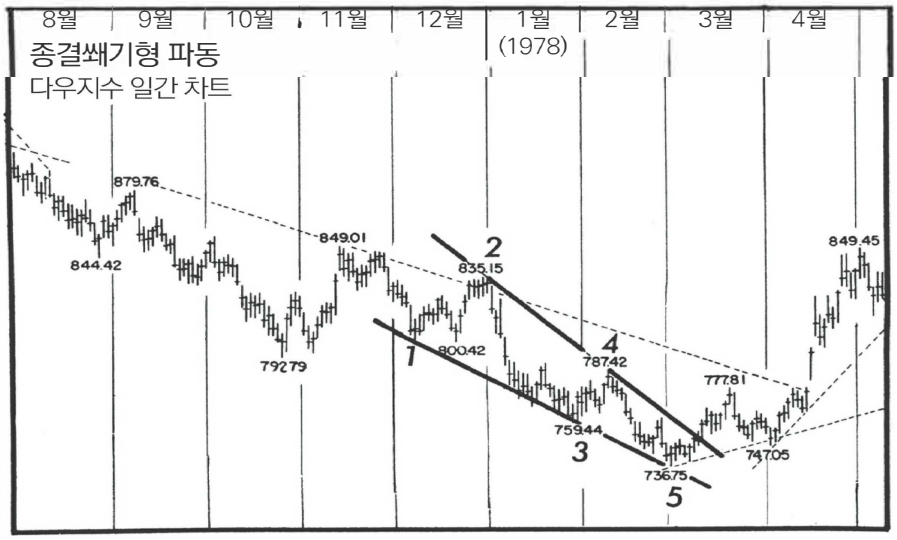


그림 1-18

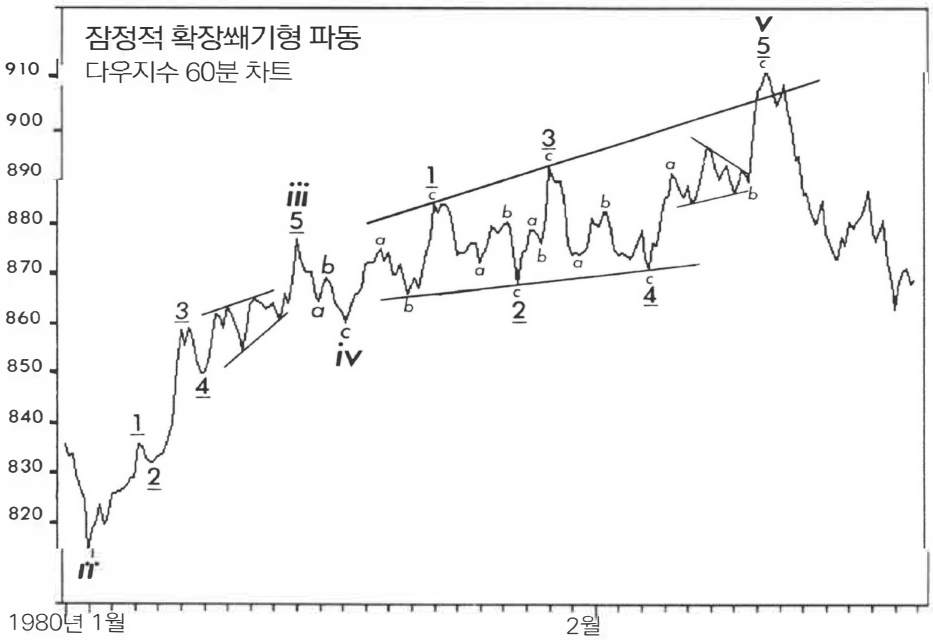


그림 1-19

추세 반전

상승쐐기형은 약세 반전을 뜻하며 대개 최소한 시작점으로 되돌리는 급락으로 이어진다. 반대로 하락쐐기형은 강세 반전을 뜻하며

대개 급등으로 이어진다.

다섯 번째 파동의 연장이나 절단, 쐐기형 파동은 모두 극적인 추세 반전이 임박했음을 의미한다. 때로 두 가지 파동이 다른 규모에서 동시에 출현하여 추세 반전의 강도를 더하기도 한다.

선도쐐기형 리딩

쐐기형 파동이 파동 5나 C의 위치에서 나타나면 엘리어트가 설명한 대로 3-3-3-3-3의 형태가 된다. 그러나 이 패턴의 변형이 충격파동에 속한 파동 1과 지그재그형 파동에 속한 파동 A의 위치에서 종종 나타난다는 사실이 최근에 밝혀졌다. 이 경우에도 종결쐐기형 파동과 마찬가지로 파동 1과 4가 중복되고 경계선이 수렴하면서 쐐기 모양을 만드는 특징은 그대로 유지된다. 그러나 하위파동이 5-3-5-3-5의 패턴을 이룬다는 점이 다르다. 선도쐐기형Leading Diagonal 파동의 구조는 작용파동을 구성하는 하위 5파가 '지속'을 시사해준다는 점에서 파동이론의 정신에 부합한다(그림 1-20 참조). 반면 종결쐐기형 파동의 작용파동을 구성하는 하위 3파는 '종결'을 시사한다. 종결쐐기형 파동과 훨씬 흔하게 나타나는 첫 번째 파동 및 두 번째 파동의 연속 패턴을 혼동하지 말아야 한다(그림 1-8 참조). 선도쐐기형 패턴을 판별하는 핵심적인 요소는 세 번째 하위파동에 비해 다섯 번째 하위파동의 주가 변동이 훨씬 느리다는 것이다. 반면 첫 번째 파동과 두 번째 파동이 형성되는 단계에서는 대개 단기적으로 속도가 증가하고 폭Breadth, 추세를 따르는 주식이

나 부지표의 수이 확장된다.

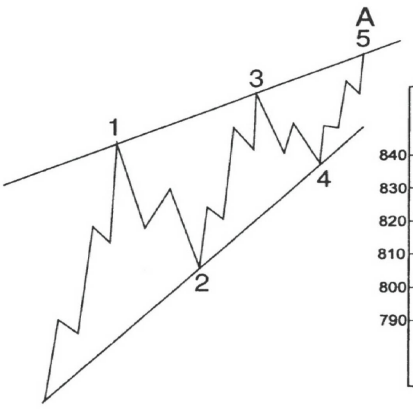


그림 1-20



그림 1-21

그림 1-21은 선도쐐기형 파동의 실제 사례를 보여준다. 이 패턴은 엘리어트가 발견한 것이 아니다. 그래도 오랜 기간 충분한 횟수로 등장했기 때문에 우리는 유효하다고 확신한다.

조정파동

시장은 때로 어렵게 한 단계 더 큰 규모의 추세를 거슬러 움직인다. 그러나 더 큰 규모의 추세는 조정이 완전한 동인 구조를 갖추지 못하게 막는다. 반대 방향으로 향하는 서로 다른 규모의 추세가 벌이는 힘겨루기는 조정파동을 더 큰 규모의 추세에 상대적으로 쉽게 편승하는 동인파동보다 판별하기 어렵게 만든다. 추세 사이의 힘겨루기 때문에 조정파동은 동인파동보다 훨씬 다양한 형태를 보인다. 때로 형성되는 과정에서 복잡성이 줄거나 늘어나서 같은 규모의 파동에 속한 하위파동들이 복잡성이나 시간의 길이에 따라 다른 규모인 것처럼 보이기도 한다(그림 2-4 및 2-5 참조). 이러한 이유로 조정파동은 완성되기 전에는 특정 패턴으로 판별하기 어렵다. 조정파동의 종결은 동인파동의 종결보다 예측하기 어렵기 때문에 추세가 불명확한 조정 양상을 보일 때에는 인내심과 유연성을 가지고 대응해야 한다.

다양한 조정파동을 연구하여 얻은 규칙 중 가장 중요한 것은 조정파동이 절대 5파로 구성되지 않는다는 점이다. 동인파동만 5파로 구성된다. 그래서 더 큰 추세를 거스르는 초기 5파는 조정의 끝이 절대 아니며 일부에 불과하다. 이 장에 나온 그림들을 보면 그 사실을 알 수 있다.

조정 과정은 두 가지 스타일로 나타난다. 급각조정Sharp Corrections은 보다 큰 추세에 맞서서 급경사를 이루며, 횡보조정Sideways Corrections은 언제나 궁극적으로는 진행되는 파동을 되돌리지만 대개

출발점으로 돌아가거나 출발점을 넘어서는 움직임을 포함하기 때문에 전체적으로 횡보하는 것처럼 보인다. 이 두 스타일을 언급하는 이유는 2장에서 설명할 교대 지침과 관련되기 때문이다.

조정 패턴은 다음과 같은 네 가지 주요 범주로 나뉜다.

지그재그형(5-3-5 : 단일, 이중, 삼중)

플랫형(3-3-5 : 정상, 확장, 유동)

삼각형[3-3-3-3-3 : 수렴(상승, 하강, 대칭), 확장(역대칭)]

혼합형(이중 3파, 삼중 3파)

■ 지그재그형(5-3-5)

강세장에서 단일 지그재그형 파동은 A-B-C로 표시되는 단순한 하락 3파로 이루어진다. 그림 1-22와 1-23에 나온 대로 하위파동은 5-3-5로 구성되며, B파동의 고점은 A파동의 시작점보다 낮다.

하락장에서 지그재그형 조정은 그림 1-24와 1-25에 나온 것처럼 반대 방향으로 진행된다. 그래서 하락장에서 나타나는 지그재그형 파동은 종종 뒤집힌 지그재그형 파동으로 불린다.

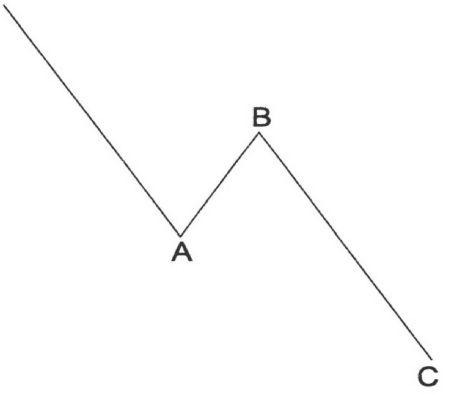


그림 1-22

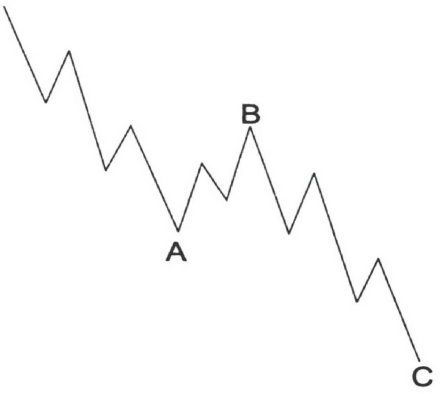


그림 1-23

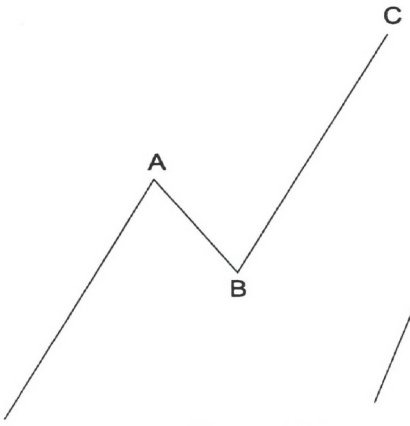


그림 1-24

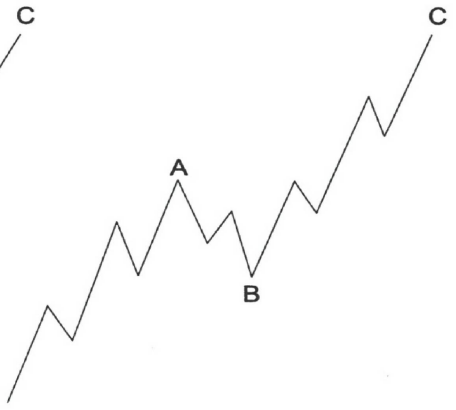


그림 1-25

때로 지그재그형 파동은 두 번 내지 최대 세 번 연속으로 나타난다. 특히 첫 지그재그형 파동이 정상적인 목표지점에 도달하지 못했을 때 더욱 그러하다. 이 경우 각 지그재그형 파동이 중간에 끼어든 3파로 나누어지면서 이중 지그재그형 파동(그림 1-26 참조)이나 삼중 지그재그형 파동으로 이어진다. 이러한 형태는 충격파동의 연장형과 같지만 덜 흔하게 나타난다.

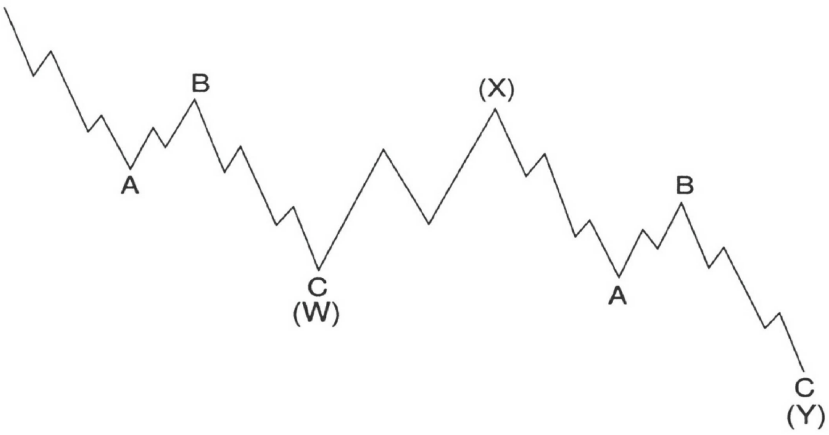


그림 1-26

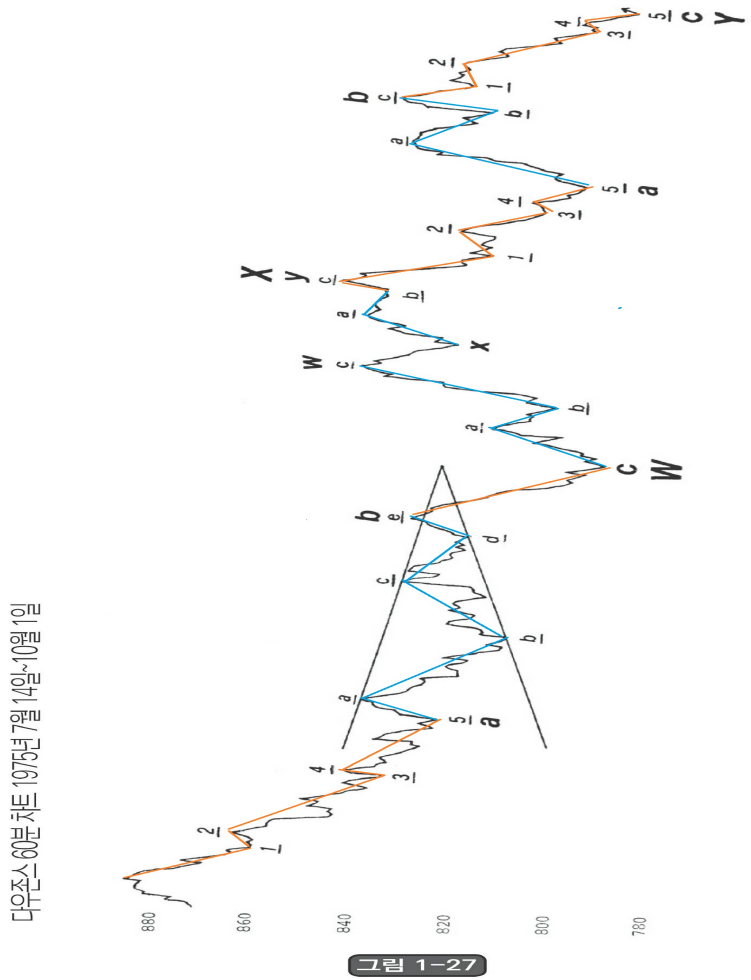


그림 1-27

1975년 7월부터 10월에 걸쳐 다우존스 산업평균지수에서 진행된 조정(그림 1-27 참조)과 1977년 1월부터 1978년 3월에 걸쳐 S&P

500지수에서 진행된 조정(그림 1-28 참조)은 이중 지그재그형 파동으로 볼 수 있다. 충격파동 안에서 두 번째 파동은 종종 지그재그형으로 전개되지만 네 번째 파동은 그렇게 되는 경우가 드물다.

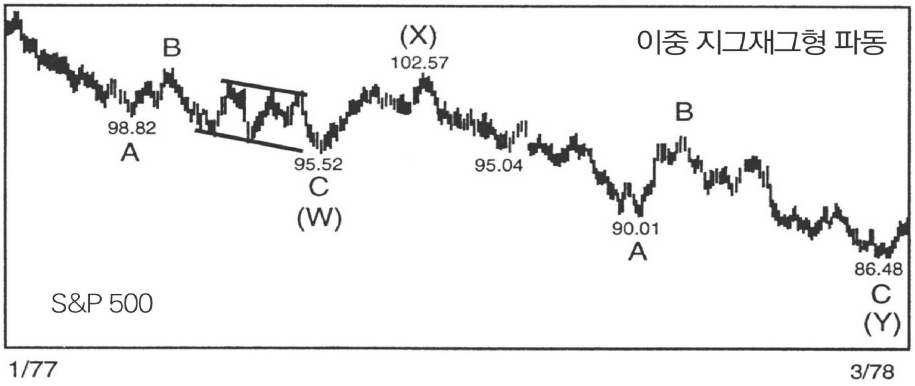


그림 1-28

엘리어트는 이중, 삼중 지그재그형 파동과 이중, 삼중 3파를 간략하게 표시했다. 그리고 중간에 끼어드는 움직임을 파동 X로 표시했다. 이 표기법에 따르면 이중 조정은 A-B-C-X-A-B-C의 형태로 이루어진다. 유감스럽게도 이 표기법은 각 패턴에 속한 하위작용파동의 규모를 적절하게 나타내지 못한다. 이 표기법에서 하위작용파동의 규모는 전체 조정보다 한 단계 아래로 표시되지만 실은 두 단계 아래이다. 그래서 우리는 유용한 표기법을 활용하여 이 문제를 해결하기로 했다. 이 표기법에서 이중, 삼중 조정파동에 속한 연속적인 작용파동은 W, Y, Z로 표시된다. 따라서 전체 패턴은 'W-X-Y(-X-Z)'가 된다. W는 이중, 삼중 조정파동에서 첫 번째 조정 패턴을 가리키며, Y는 두 번째 조정 패턴을 가리키고, Z는 세 번

째 조정 패턴을 가리킨다. 또한 각 하위파동(A, B, C 및 삼각형 파동의 D, E : 뒷부분 참조)은 전체 조정보다 두 단계 아래로 적절하게 표시된다. 각 파동 X는 반작용파동으로서 언제나 조정파동이며, 대개 지그재그형으로 나타난다.

■ 플랫형(3-3-5)

플랫형 조정파동은 하위파동의 순서가 그림 1-29와 1-30에 나온 대로 3-3-5라는 점에서 지그재그형 조정파동과 다르다. 플랫형 파동에서는 첫 번째 작용파동인 파동 A가 지그재그형에서와 달리 5파로 완전히 전개할 하방 압력이 부족하다. 또한 파동 B의 반작용도 추세를 거스르는 힘이 부족한 특성대로 파동 A의 시작점 근처에서 끝난다. 파동 C 역시 지그재그형 파동과 달리 파동 A의 종결점을 약간 넘어서는 지점에서 끝난다.

하락장에서는 그림 1-31과 1-32처럼 이 패턴이 뒤집힌다.

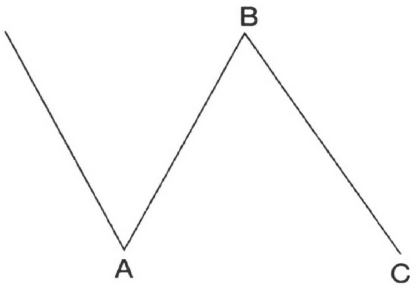


그림 1-29

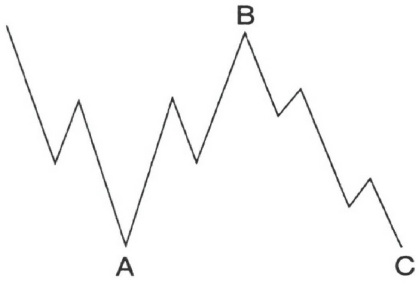


그림 1-30

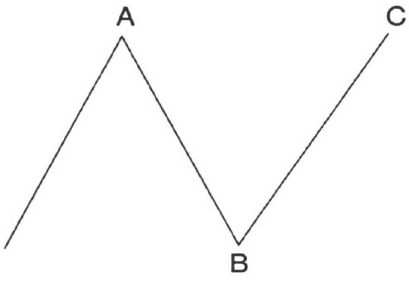


그림 1-31

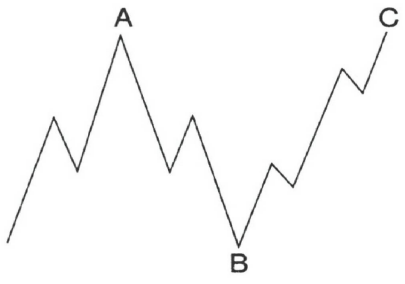


그림 1-32

플랫형 조정파동은 대개 지그재그형 조정파동보다 앞선 충격파동을 적게 되돌린다. 또한 더 큰 추세가 강력할 때 발생하는 경향이 있어서 거의 언제나 연장파동을 앞서거나 뒤따른다. 기본 추세가 강력할수록 플랫형 파동은 짧아진다. 충격파동 내에서 네 번째 파동은 종종 플랫형 파동으로 전개되지만 두 번째 파동은 그렇게 되는 경우가 드물다.

때로 '이중 플랫형 파동'으로 부를 만한 형태가 생기기도 하는데, 엘리어트는 그러한 형태를 '이중 3파'라고 불렀다. 이중 3파에 대해서는 나중에 다시 다룰 것이다.

플랫형이라는 명칭은 3-3-5로 구성되는 모든 A-B-C 조정파동

에 적용된다. 엘리어트는 세 종류의 3-3-5 조정파동을 전반적인 형태에 따라 구분했다. 정상Regular 플랫형 조정파동은 그림 1-29부터 1-32에 나온 대로 파동 B가 파동 A의 시작점 근처에서 끝나고, 파동 C는 파동 A의 종결점을 약간 지나서 끝난다. 그러나 우리가 확장Expanded 플랫형 파동이라고 부르는 변형이 훨씬 더 자주 나타난다. 이 파동은 앞선 충격파동을 넘어서는 가격 극단Price Extreme을 포함한다. 엘리어트는 이 변형을 비정상 플랫형 파동이라고 불렀다. 그러나 이 명칭은 적절하지 않다. 실제로는 비정상 플랫형 파동이 정상 플랫형 파동보다 훨씬 더 자주 나타나기 때문이다.

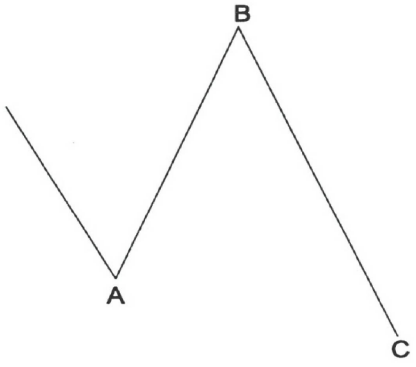


그림 1-33

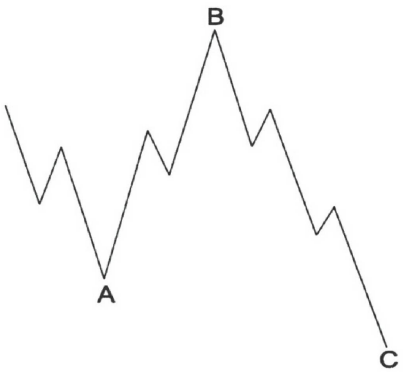


그림 1-34

확장 플랫형 파동에서 3-3-5 패턴의 파동 B는 파동 A의 시작점을 넘어서 끝나며, 파동 C는 파동 A의 종결점을 훨씬 넘어서 끝난다. 그림 1-33과 1-34는 강세장에서 나타나는 확장 플랫형 파동을, 1-35와 1-36은 하락장에서 나타나는 확장 플랫형 파동을 보여준다. 다우지수에서 1973년 8월부터 11월에 걸쳐 나타난 형태는

하락장의 확장 플랫형 조정파동 또는 '뒤집힌 확장 플랫형 파동'이었다(그림 1-37 참조).

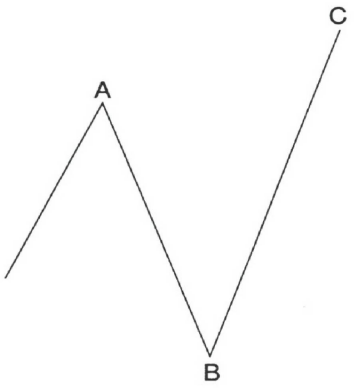


그림 1-35

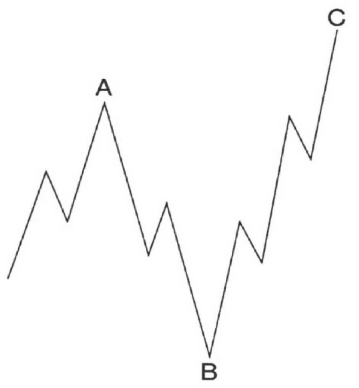


그림 1-36

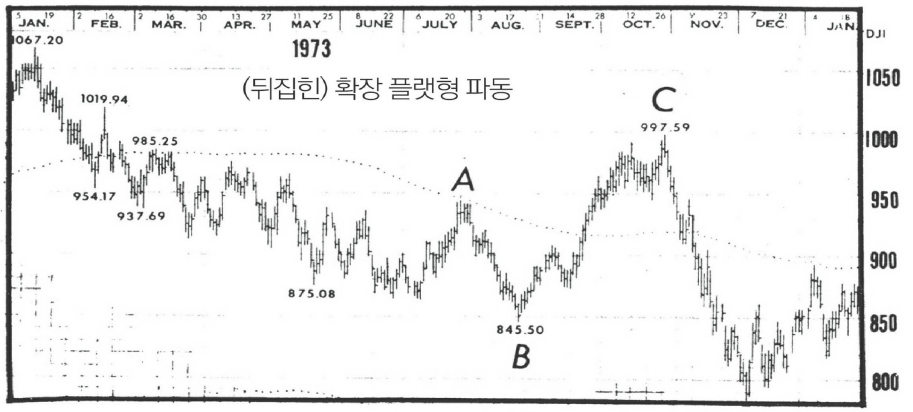


그림 1-37

런닝 플랫=C미달

3-3-5 패턴의 드문 변형으로 유동Running 플랫형 파동이 있다. 이 패턴에서 파동 B는 확장 플랫형 파동처럼 파동 A의 시작점을 훨씬 넘어서 끝나지만 파동 C는 파동 A의 종결점에 미치지 못한 채 끝난다. 그림 1-38부터 1-41은 유동 플랫형 파동의 사례를 보여준다.

이러한 형태는 더 큰 추세의 힘이 너무 강력해서 그 진행방향으로 휩쓸리면서 만들어진다. 유동 플랫형 파동을 판정할 때는 하위파동들이 파동이론의 규칙에 부합하는지 확인하는 것이 중요하다. 가령 파동 B가 3파가 아니라 5파로 구성된다면 한 단계 높은 규모의 충격파동에 속한 첫 번째 파동일 가능성이 크다. 인접한 충격파동의 힘은 강하고 빠르게 상승하는 시장에서만 나타나는 경향을 지닌 유동 플랫형 파동을 판별할 때 중요한 단서가 된다. 한 가지 주의할 점은 이러한 형태의 조정이 일어난 사례가 거의 없다는 것이다. 따라서 성급하게 유동 플랫형 파동이라고 단정 지으면 십중팔구는 틀릴 것이다. 반면 유동 삼각형 파동은 훨씬 자주 나타난다(뒷부분 참조).

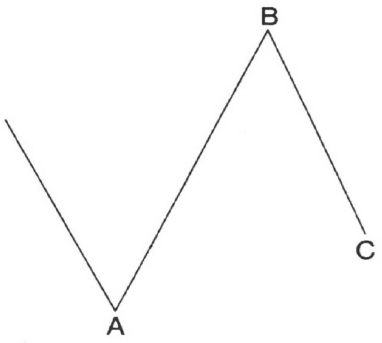


그림 1-38

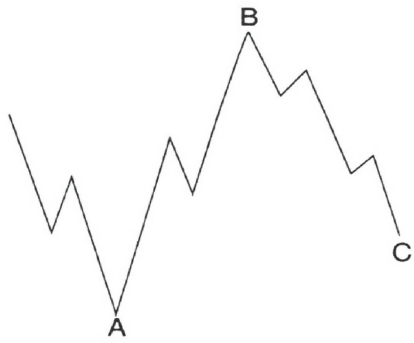


그림 1-39

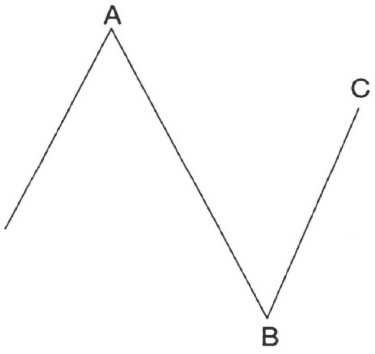


그림 1-40

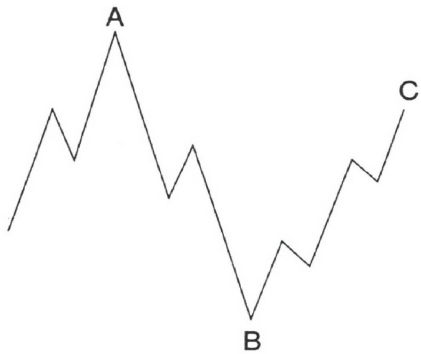


그림 1-41

■ 수평삼각형(삼각형)

삼각형 파동은 힘의 균형을 반영하며, 대개 거래량과 변동성의 감소를 수반하는 횡보상태에서 나타난다. 삼각형 패턴은 3-3-3-3-3으로 구성되는 다섯 개의 겹치는 파동을 포함하며, A-B-C-D-E로 표기된다. 삼각형 파동은 파동 A와 파동 C, 파동 B와 파동 D의 종결점을 연결하는 경계선을 형성한다. 파동 E는 A와 C를 잇는 경계선에 미치지 못하거나 지나칠 수 있는데, 경험상 그러한 현상은 자주 발생한다.

삼각형 파동에는 수렴형과 확장형의 두 가지 변형이 있다. 수렴형에는 그림 1-42에 나온 것처럼 대칭형, 상승형, 하강형이 있다. 수렴형보다 드물게 나타나는 확장삼각형 파동에는 변형이 없다. 확장삼각형 파동은 언제나 그림 1-42에 나온 형태를 지닌다. 그래서 엘리어트는 따로 역대칭삼각형 파동이라는 이름을 붙였다.

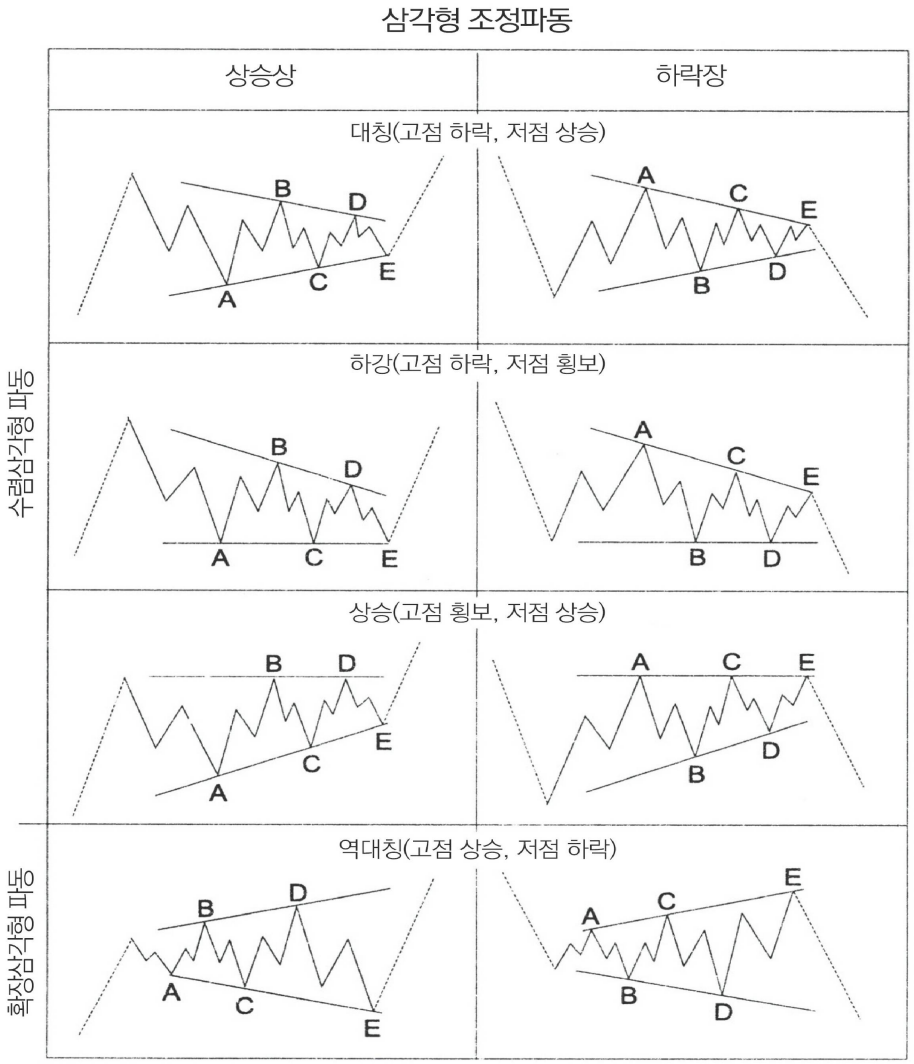
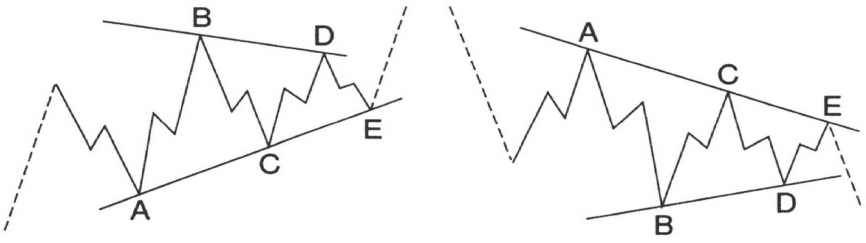


그림 1-42

그림 1-42는 앞선 파동의 가격범위 내에서만 움직이는 수렴삼각형 파동을 보여준다. 이러한 패턴은 정상삼각형 파동이라 부른다. 그러나 수렴삼각형 파동의 파동 B가 그림 1-43처럼 파동 A의 시작점을 넘는 경우는 매우 흔하다. 이러한 패턴은 유동삼각형 파동에 해당한다. 언뜻 횡보하는 듯 보이지만 유동삼각형 파동을 비롯한 모든 삼각형 파동은 파동 E의 종결점에서 앞선 파동을 결과적으로

되돌린다.



강세장 약세장

그림 1-43

이 책에는 삼각형 파동의 사례를 보여주는 실제 차트들이 많이 소개되어 있다(그림 1-28, 3-15, 5-3, 6-9, 6-10, 6-12). 이 차트들을 보면 삼각형 파동에 속한 대부분의 하위파동이 지그재그형 파동임을 알 수 있다. 그러나 때로 하위파동 중 하나(대개 파동 C)가 다른 하위파동들보다 복잡한 형태를 띠면서 정상삼각형 파동이나 확장삼각형 파동 또는 다중 지그재그형 파동이 되기도 한다. 또한 드물게 하위파동 중 하나(대개 파동 E)가 삼각형 파동이 되어 전체 패턴을 9파로 연장시키기도 한다. 이처럼 삼각형 파동은 지그재그형 파동처럼 때로 연장파동과 비슷한 형성과정을 보인다. 그림 1-44는 1973년부터 1977년에 걸친 은 차트에서 나타난 삼각형 파동을 보여준다.

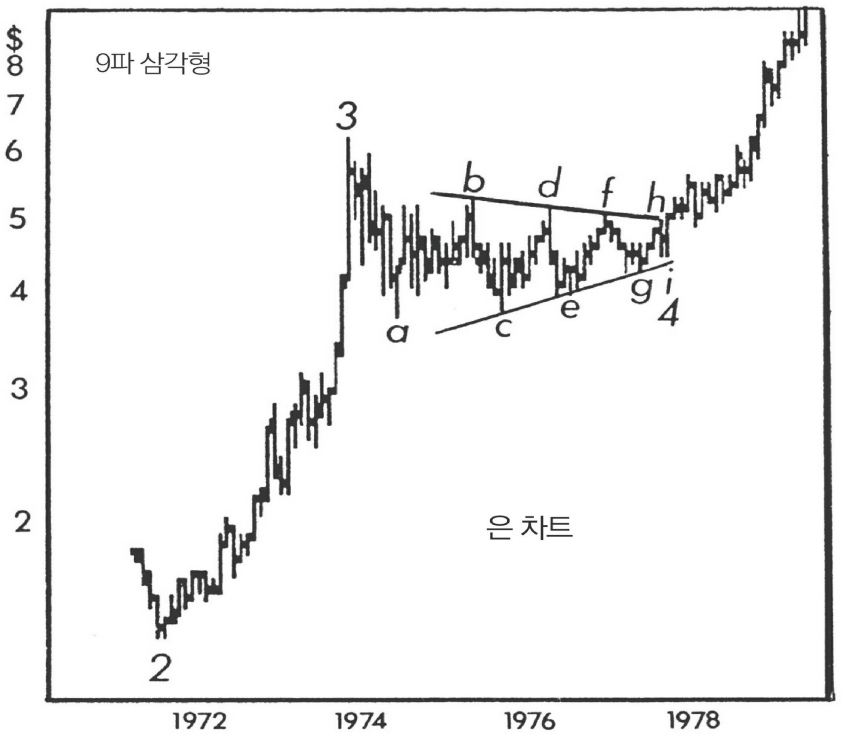


그림 1-44

삼각형 파동은 언제나 충격파동의 파동 4, A-B-C 패턴의 파동 B, 이중 내지 삼중 지그재그형 파동이나 혼합형 파동(뒷부분 참조)의 마지막 파동 X처럼 한 단계 더 큰 규모의 패턴에 속한 마지막 작용 파동의 앞에 형성된다. 또한 뒤에서 다룰 혼합형 조정파동의 마지막 작용 패턴으로 발생하기도 한다. 그러나 이 경우에도 대개 혼합형 조정파동보다 한 단계 더 큰 규모의 패턴에 속한 마지막 작용파동에 선행한다. 아주 드문 경우에 충격파동의 두 번째 파동이 삼각형 파동처럼 보이기도 한다. 그 이유는 대개 삼각형 파동이 사실은 이중 3파인 조정파동의 일부이기 때문이다(그림 3-12 참조).

주식시장에서 네 번째 파동의 자리에서 삼각형 파동이 발생하면


대칭삼각형 파동 내의 피보나치 길이
W
c
a
b
X
a
c
Y
e
c
a
b
d
b
957
941
925
909
893
1977
2/24
3/10
3/24
4/7
4/21
5/5
5/19
6/2
6/16
6/30
7/13

그림 3-12

다섯 번째 파동이 빠르게 삼각형의 가장 넓은 거리만큼 이동하는 경우가 있다. 엘리어트는 삼각형 파동에 뒤이어 나타나는 이 짧고 빠른 동인파동을 추진Thrust파동이라고 불렀다. 추진파동은 대개 충격파동이지만 종결쐐기형 파동이 될 수도 있다. 강세장에서는 추진파동 대신 연장된 다섯 번째 파동이 나온다. 따라서 삼각형 파동에 뒤이은 다섯 번째 파동이 정상적인 추진범위를 넘어서는 것은 연장된 파동일 가능성이 높다는 신호이다. 6장에서 설명하겠지만 원자재시장의 경우 인터미디에이트 이상의 규모에서 삼각형 파동 이후 나아가는 충격파동은 대개 가장 긴 파동이다.

그림 1-27, 3-11, 3-12에 나온 대로 때로 수렴삼각형 파동의 경계선이 만나는 꼭짓점에서 추세가 전환되기도 한다. 이러한 사례가 자주 나타난다면 파동이론의 지침에 포함시킬 수 있을 것이다.

삼각형 파동에 적용되는 수평이라는 개념은 동인 패턴을 가리키는 대각이라는 개념과 반대로 조정 패턴을 가리킨다. 따라서 수평삼각형 파동과 대각삼각형 파동은 특정한 형태를 의미한다. 이 두 개념은 보다 간단한 삼각형 파동과 쐐기형 파동으로 대체할 수 있다. 그러나 기술적 분석가들은 오랫동안 구체적으로 구분되지 않는 하위파동들을 지칭하는 데 이 개념들을 사용해왔다. 따라서 별도의 개념을 정하는 것이 유용하다.

■ 혼합형 파동(이중, 삼중 3파)

엘리어트는 두 조정 패턴이 합쳐진 횡보 조합을 '이중 3파', 세

조정 패턴이 합쳐진 횡보 조합을 '삼중 3파'라고 불렀다. 단일 3파는 지그재그형 또는 플랫형으로 구성되지만 마지막 요소로 삼각형이 나타날 수 있다. 혼합형 파동은 지그재그형, 플랫형, 삼각형으로 전개되는 단순한 형태의 조정파동들로 구성된다. 이 파동들은 평탄한 조정이 횡보로 연장되는 것처럼 전개된다. 이중, 삼중 지그재그형 파동과 마찬가지로 조정 패턴의 요소들은 W, Y, Z로 표시된다. X로 표시되는 반작용파동들은 어떤 형태의 조정 패턴이라도 취할 수 있지만 가장 흔한 것은 지그재그형이다. 다중 지그재그형의 경우처럼 삼중 3파는 혼합의 한계이며, 이중 3파보다 드물게 나타난다.

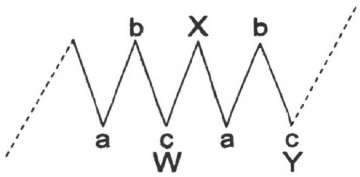


그림 1-45

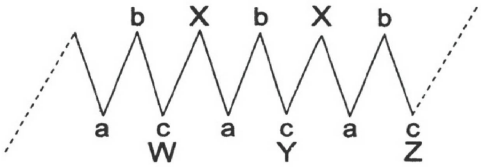


그림 1-46

엘리어트는 3파 패턴의 조합을 시기별로 다르게 표기했다. 그러나 기본적인 형태는 언제나 그림 1-45와 1-46에 나온 대로 두 개 또는 세 개의 플랫형 파동이 나란히 놓인 것이었다. 그렇지만 구성요소의 패턴은 대개 교대하는 양상을 보인다. 가령 1-47에 나온 대로 플랫형 파동에 뒤이어 삼각형 파동이 나오는 것이 보다 일반적인 이중 3파의 형태이다(부록 참조).

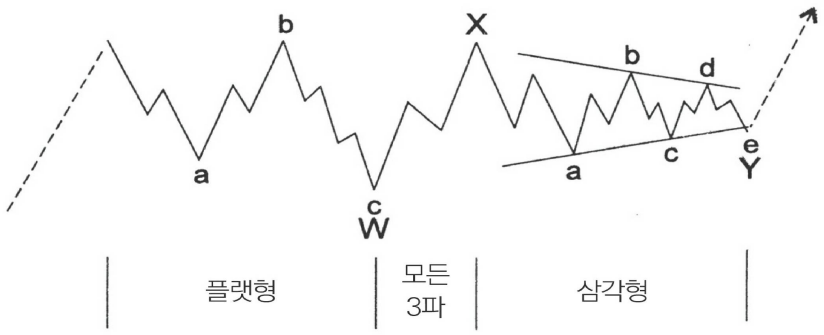


그림 1-47

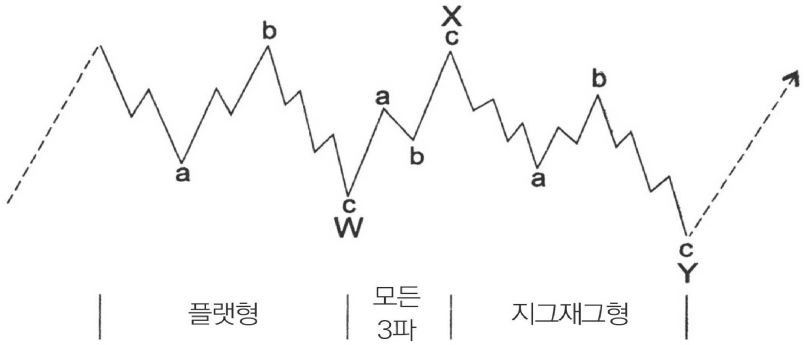


그림 1-48

그림 1-48처럼 플랫형에 이어 지그재그형이 나오기도 한다. 여기에서 소개하는 그림들은 강세장에서의 조정을 표현하지만 뒤집으면 약세장에서의 상방 조정을 표현하는 것이 되기도 한다.

대개 혼합형 파동은 수평으로 진행된다. 엘리어트는 혼합형 파동의 전체 형태가 더 큰 추세를 거슬러 비스듬하게 기울어질 수도 있다고 지적했지만 실제 사례는 찾아볼 수 없었다. 그 이유 중 하나는 혼합형 파동에서 하나 이상의 지그재그형 파동이 나오지 않기 때문이다. 또한 하나 이상의 삼각형 파동도 나오지 않는다. 앞서 말했듯이 삼각형 파동은 더 큰 추세의 마지막 움직임 이전에만 형성된다.

혼합형 파동 역시 이 특성에 따라 이중 3파나 삼중 3파의 마지막 파동으로만 삼각형 파동을 전개한다.

추세의 각도가 횡보하는 혼합형의 추세보다 급하기는 하지만(2장 교대 지침 참조), 이중 및 삼중 지그재그형(그림 1-26 참조)은 엘리어트가 『자연의 법칙』에서 시사한 대로 비수평 혼합형으로 볼 수 있다. 그러나 이중 3파와 삼중 3파는 기울기뿐만 아니라 목표지점도 이중 및 삼중 지그재그형과 다르다. 이중 및 삼중 지그재그형에서 첫 번째 지그재그형 파동은 앞선 파동을 적절하게 조정할 만큼 큰 경우가 드물다. 이중화 또는 삼중화는 대개 하나의 패턴만으로는 부족하여 적절한 규모로 주가를 되돌리기 위해 이루어진다. 그러나 혼합형 파동은 첫 번째 패턴이 종종 적절하게 주가를 되돌린다. 이러한 이중화 또는 삼중화는 대개 조정 목표를 거의 달성한 후 조정의 지속시간을 늘리기 위해 이루어진다. 때로 궤도선에 도달하거나 충격파동의 다른 조정파동과 보다 강력한 관계를 맺기 위해 시간이 더 필요할 때도 있다. 혼합형 파동이 이어지는 동안 투자심리와 펀더멘털의 추세도 그만큼 연장된다.

3+4+4+4 등으로 이어지는 수열과 5+4+4+4 등으로 이어지는 수열 사이에는 양적 차이가 있다. 충격파동은 5파로 구성되고 9파나 13파로 연장되지만, 조정파동은 3파로 구성되고 7파나 11파로 혼합된다. 삼각형 파동은 예외처럼 보이지만 삼중 3파의 경우처럼 1파로 계산하면 모두 11파가 된다. 따라서 내부적인 계산이 불명확할 때는 단순하게 파동의 수를 세어서 합리적인 결론을 내릴 수도

있다. 만약 파동의 수가 9파, 13파, 17파이고 겹치는 파동이 거의 없다면 동인파동일 가능성이 높고 파동의 수가 7파, 11파, 15파이고 겹치는 파동이 많다면 조정파동일 가능성이 높다. 주요 예외로는 상승세와 하락세가 혼합된 대각삼각형 파동이 있다.

▪ 정통 고점과 저점

때로 패턴의 종결점이 연관된 가격 극단과 맞지 않는 경우가 있다. 이때 패턴의 종결점은 패턴 진행 도중이나 진행 후에 나타난 실제 주가의 고점이나 저점과 구별하기 위하여 정통Orthodox 고점 또는 저점으로 불린다. 예를 들어 그림 1-14에서 파동 (5)의 종결점은 (3)이 더 높은 주가에 도달하기는 했지만 정통 고점이다. 그림 1-13에서는 파동 5의 종결점이 정통 저점이다. 그림 1-33과 1-34에서 파동 A의 시작점은 B의 고점이 더 높기는 하지만 앞선 강세장의 정통 고점이다. 그림 1-35와 1-36에서는 파동 A의 시작점이 정통 저점이다. 또한 그림 1-47에서 파동 Y의 종결점은 W의 종결점이 더 낮기는 하지만 약세장의 정통 저점이다.

시장을 성공적으로 분석하려면 패턴을 정확하게 파악해야 하기 때문에 정통 고점과 저점의 개념은 중요하다. 특정한 가격 극단을 파동의 시작점으로 잘못 잡으면 한동안 분석의 갈피를 잡을 수 없다. 이처럼 길을 잃지 않으려면 파동의 형태에 대한 요건을 잘 따져야 한다. 4장에서 설명할 예측기법들을 적용할 때도 정통 종결점을 기준으로 파동의 길이와 지속시간을 결정한다.

파동의 기능과 양상

앞에서 파동의 두 가지 기능(작용, 반작용)과 구조적 전개의 양상(동인, 조정)을 설명했다. 이제 모든 종류의 파동을 살폈으니 표기법을 다음과 같이 정리하도록 하자.

- 작용파동은 1, 3, 5, A, C, E, W, Y, Z로 표기된다.
- 반작용파동은 2, 4, B, D, X로 표기된다.

모든 반작용파동은 조정 양상으로 형성되며, 대부분의 작용파동은 동인 양상으로 형성된다. 앞서 조정 양상으로 형성되는 작용파동들을 소개한 바 있는데 그 목록은 다음과 같다.

- 종결쐐기형 파동에 속한 파동 1, 3, 5
- 플랫형 조정파동에 속한 파동 A
- 삼각형 파동에 속한 파동 A, C, E
- 이중 지그재그형과 이중 3파에 속한 파동 W, Y
- 삼중 지그재그형과 삼중 3파에 속한 파동 Z

이 파동들은 작용파동이면서 조정 양상으로 형성된다. 그래서 우리는 '작용성 조정파동'이라는 이름을 붙였다.

파동을 구분하는 그 밖의 방법

목적에 따른 파동의 구분

방향에 관계없이 모든 규모의 추세에서 5파의 작용에 이어 3파의 반작용이 뒤따른다. 그러나 대개 상향으로 그려지는 작용성 충격파동과 함께 진행이 시작된다. (이러한 그래프는 모두 비율을 드러내므로 하향으로 그려질 수도 있다. 가령 주당 달러를 달러당 주로 기준을 바꿀 수 있다.) 궁극적으로 인간의 진보를 반영하는 주식시장의 장기 추세는 상향이 된다. 진전은 더 큰 규모의 충격파동들이 전개되면서 이루어진다. 하향 동인파동은 단지 조정의 일부에 불과하다. 마찬가지로 상향 조정파동도 조정 작용을 하기 때문에 진전을 이루지 못한다. 따라서 진전에 기여하는 파동과 기여하지 않는 파동을 쉽게 구분하기 위하여 파동의 목적을 표기하는 세 가지 추가 용어가 필요하다.

더 큰 규모의 조정파동에 속하지 않는 모든 상향 동인파동은 진전Progressive파동이다. 진전파동은 1, 3, 5로 표기된다. 양상에 관계없이 모든 하락파동은 퇴보Regressive파동이다. 끝으로 양상에 관계없이 더 큰 규모의 조정파동에 속하는 상승파동은 진퇴Proregressive파동이다. 퇴보파동과 진퇴파동은 모두 조정파동의 전체 또는 일부를 구성한다. 진전파동만이 추세에 맞서는 힘으로부터 독립적이다.

독자들은 흔히 쓰이는 '강세장Bull Market'이라는 용어가 진전파동에 해당하고, '약세장Bear Market'이라는 용어가 퇴보파동에 해당하며, '약세장 랠리Bear Market Rally'라는 용어가 진퇴파동에 해당한다고

생각할지 모른다. 그러나 강세장, 약세장, 프라이머리, 인터미디에이트, 마이너, 랠리, 하락pullback, 조정 같은 용어에 대한 전통적인 정의는 양적 요소를 포함한다. 이러한 자의적인 측면 때문에 파동이론에서는 쓸모가 없다. 가령 어떤 사람은 20퍼센트 이상 하락한 장을 약세장으로 본다. 이 정의에 따르면 19.99퍼센트 하락한 장은 약세장이 아니라 조정장이지만 20퍼센트 하락한 장은 약세장이다. 이러한 개념에는 의문의 여지가 있다. 양적 요소를 세분화한 용어를 만들 수 있지만(가령 큰 약세장, 중간 약세장, 작은 약세장) 단순히 퍼센트에 따라 나누는 선을 벗어날 수는 없다. 반면 파동이론의 용어는 정성적이기 때문에 적절한 규정성을 지닌다. 다시 말해서 패턴의 크기에 상관없이 일관된 개념을 반영한다. 따라서 진전파동, 퇴보파동, 진퇴파동에도 여러 규모가 있다고 말할 수 있다. 초대형 조정파동에 속한 대형파동 B는 일반적으로 강세장으로 인식될 진폭과 지속시간을 갖게 된다. 그러나 파동이론의 관점에서는 진퇴파동 또는 전통적인 용어로 약세장 랠리가 된다.

··표기에 따른 파동의 구분

근본적인 중요성이 다른 두 가지 등급의 파동이 있다. 숫자로 표기되는 파동은 기본Cardinal파동이다. 기본파동은 그림 1-1에 나온 대로 가장 근본적인 파동의 형태인 5파 충격파동을 만든다. 시장은 언제나 가장 큰 규모의 주기에서 보면 기본파동에 속한다. 문자로 표기되는 파동은 공명Consonant파동 또는 부차Subcardinal파동이다. 공

명파동은 기본파동인 2와 4의 구성요소로만 기능한다. 동인파동은 한 단계 작은 규모에서 기본파동으로 구성되며, 조정파동은 한 단계 작은 규모에서 공명파동으로 구성된다. 우리가 이 용어들을 선택한 이유는 이중의 의미를 지니기 때문이다. '기본'은 '근본적이고 핵심적'이라는 의미 외에 '기수基數: Cardinal Number'의 의미도 지닌다. 또한 '공명'은 '다른 부분과 조화를 이룬다'는 의미 외에 '자음'이라는 의미도 지닌다. 그러나 이 용어들은 실용적으로 쓸 일이 거의 없다. 그래서 이 장의 제일 끝에 소개하는 것이다. 다만 철학적이고 이론적인 논의에서는 쓸모가 있을 것이다.

잘못된 개념과 패턴

엘리어트는 『파동이론』에서 '비정상 고점Irregular Top'에 대해 아주 상세하게 설명했다. 그는 연장된 다섯 번째 파동이 한 단계 높은 규모의 다섯 번째 파동을 종결시킬 경우 뒤따르는 약세장은 파동 A가 C에 비해 극히(우리가 보기에는 불가능할 정도로) 작은 확장 플랫형으로 시작하거나 확장 플랫형이 될 것이라고 말했다(그림 1-49 참조). 이때 파동 B는 비정상 고점에 이른다. 이 고점이 비정상인 이유는 다섯 번째 파동이 종결된 뒤에 나타났기 때문이다. 엘리어트의 주장에 따르면 비정상 고점은 정상 고점과 번갈아 나타난다. 그러나 그의 분석은 정확하지 않으며, 연장된 다섯 번째 파동에 뒤이은 움직임과 2장에 나오는 조정파동의 깊이에 대한 설명을 복잡하게 만든다.

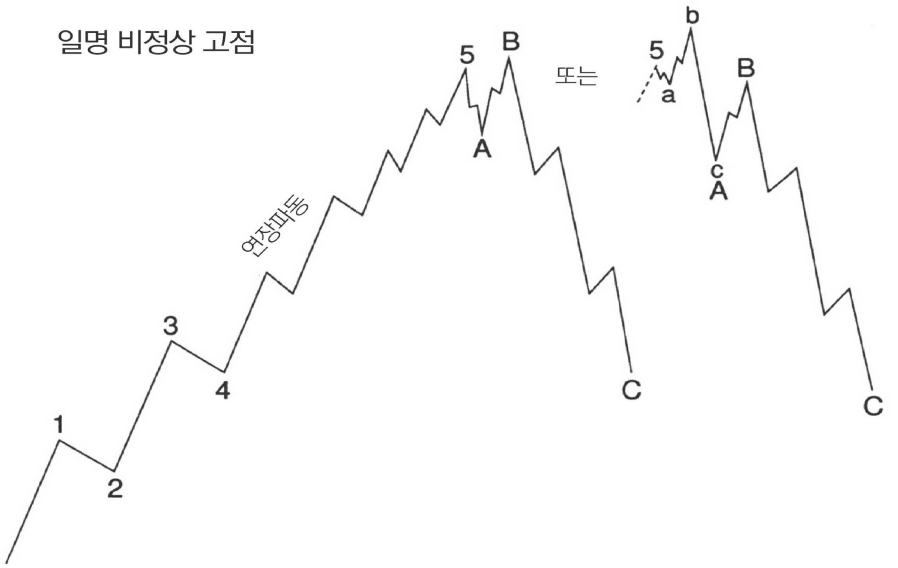


그림 1-49

그렇다면 엘리어트가 해명이 필요한 두 개의 추가 파동에 직면한 이유는 무엇일까? 실제로는 세 번째 파동의 연장인데 다섯 번째 파동의 연장으로 파악하는 성향이 강했기 때문이다. 1920년대와 1930년대에 프라이머리에서 인상적인 다섯 번째 파동의 연장이 두 번 이루어지면서 그러한 성향이 생겼다. 엘리어트는 세 번째 파동의 연장을 다섯 번째 파동의 연장으로 만들기 위해 A-B-C 조정파동을 고안하고 '비정상 형태 2'라고 이름 붙였다. 이 경우 지그재그형과 마찬가지로 파동 B는 A의 시작점에 미치지 못하고, 유동 조정파동과 마찬가지로 파동 C는 A의 종결점에 미치지 못한다. 그는 종종 파동 2의 위치에서 이러한 표기를 했다. 이 표기에 따르면 고점에서 두 개의 추가 파동이 남는다. 그는 연장파동의 첫 두 파동을 설명하기 위해 '비정상 형태 2'라는 개념을 고안했고, 고점에 남은 두 파동을 설명하기 위해 '비정상 고점'이라는 개념을 고안했다. 결국 이 두 가지 잘못된 개념은 같은 성향 때문에 생긴 것이다. 사실 한 개념을 뒷받침하려면 다른 개념이 필요했다. 그림 1-50에서 알 수 있듯이 파동 2의 위치에 생긴 a-b-c '비정상 형태 2'는 '비정상 고점'을 가져야 한다. 사실 잘못된 분석 말고 파동 구조에서 비정상인 것은 없다.

엘리어트는 또한 모든 다섯 번째 파동의 연장은 '이중 되돌림'을 한다고 주장했다. 즉 1차 되돌림은 시작점 근처로 돌아가고, 2차 되돌림은 시작점 위로 돌아간다. 이러한 움직임은 조정파동이 대개 이전 네 번째 파동의 범위에서 바닥을 치기 때문에 자연스럽게 생

긴다(2장 참조). 다시 말해서 2차 되돌림은 다음 충격파동이다. 2장 '다섯 번째 파동의 연장에 뒤이은 움직임'에서 살펴보겠지만 이 개념은 연장파동을 뒤따르는 확장 플랫형 파동의 파동 A와 B에는 무리 없이 적용될지도 모른다. 그러나 자연스러운 움직임에 별도의 명칭을 부여할 필요는 없다.



그림 1-50

엘리어트는 『자연의 법칙』에서 '반달Half Moon'이라는 형태를 소개했다. 이 형태는 별도의 패턴이 아니라 단지 약세장에서 때로 하락이 느리게 시작했다가 점점 속도를 붙이고 끝에는 급가속하는 과정을 묘사한 것에 불과하다. 이 형태는 주가 하락을 반半로그 척도로 표시하거나, 다년 추세에서 주가 상승을 산술 척도로 표시할 때 종종 나타난다.

또한 엘리어트는 『자연의 법칙』에서 'A-B 바닥Base'이라는 형태를 두 번 소개하고 있다. 이 형태는 만족스러운 수의 파동을 따라

하락이 끝난 후 시장이 3파로 상승하고, 뒤이어 본격적인 5파 상승을 하기 전에 3파로 하락하는 것을 가리킨다. 사실 엘리어트는 파동이론을 13년 삼각형 파동 개념에 억지로 끼워 맞추려고 이 형태를 고안했다. 그러나 13년 삼각형 파동 개념은 현재 누구도 유효하다고 인정하지 않는다. 만약 그러한 패턴이 명확하게 존재한다면 파동이론의 규칙들이 무효화되어야 할 것이다. 우리는 'A-B 바닥'을 한 번도 본 적이 없으며, 그러한 형태는 존재할 수도 없다. 이 오류는 철저한 연구와 엄청난 발견에도 불구하고 엘리어트 역시 기존 이론으로부터 잘못된 영향을 받아서 객관성을 잃는 실수를 최소한 한 번은 저질렀음을 말해준다.

우리가 아는 한 이 장에서는 평균주가지수의 변동에 따라 발생할 수 있는 모든 형태의 파동을 다루었다. 파동이론에 따르면 이 장에서 다루지 않은 형태의 파동은 발생하지 않는다. 60분 차트는 미뉴엣 규모에서 파동을 자세하게 분석하기 위한 거의 완벽한 자료를 제공한다. 우리는 미뉴엣 규모 이상에서 엘리어트 파동이론에 따라 만족스럽게 계산할 수 없는 파동의 사례를 찾아내지 못했다. 미뉴엣 규모보다 훨씬 작은 파동들도 컴퓨터로 집계한 분별 차트로 충분히 확인할 수 있다. 이렇게 시간단위별로 거래가 적은 규모에서도 파동이론은 빠르게 변하는 투자심리를 정확하게 반영한다.

파동이론의 모든 규칙과 지침은 근본적으로 기록이 아니라 실제 시장의 분위기에 적용된다. 명확한 파동이 형성되려면 자유시장의 가격 변동이 필요하다. 20세기의 절반 동안 금과 은의 가격이 통제되었듯이 정부가 가격을 고정시키면 파동 역시 제한된다. 가격의

기록이 자유시장에서 가능한 형태와 다르면 규칙과 지침은 그 점을 고려해야 한다. 물론 장기적으로 시장은 언제나 규제를 이기며, 규제는 시장의 분위기가 허락할 때에만 적용된다. 이 책에 나온 모든 규칙과 지침은 가격의 기록이 정확하다는 점을 전제로 하고 있다.

지금까지 파동 형성의 규칙과 개요를 소개했다. 이제는 파동이론을 활용한 분석에 대한 지침을 살펴보자.

2장

파동을 형성하는 지침

이 장에서 소개할 지침들은 강세장의 맥락에서 제시된다. 따로 명시하지 않는 한 이 지침들은 약세장에도 동일하게 적용되며, 단지 반대로 해석하기만 하면 된다.

교대

교대Alternation, 상승과 하락이 한 번씩 번갈아 나타남을 의미함.에 대한 지침은 매우 폭넓게 적용되며, 비슷한 파동도 다양한 양상으로 드러나는 경우가 많다. 해밀턴 볼튼은 교대에 대해 이렇게 썼다.

저자는 교대가 더 큰 규모의 형태를 이루는 파동들 사이에서 불가피

하게 나타나는지 확신할 수 없고, 다만 충분한 사례가 있기 때문에 간과하기보다 찾아볼 필요가 있다고 본다.

교대 지침은 어떤 변화가 일어날지 정확하게 말해주지는 않지만 어떤 변화가 일어나지 않을지를 판단할 수 있는 소중한 단서를 제공한다. 따라서 파동의 형태를 분석하고 미래의 가능성을 평가할 때 유용하게 참고할 수 있다. 교대는 지난 시장의 주기가 특정한 형태로 움직였기 때문에 이번에도 같을 것이라는 가정을 피하라고 경고한다. 대부분의 투자자들이 습관적인 움직임에 집착하는 순간 시장은 완전히 다른 움직임을 보인다. 엘리어트는 교대가 사실상 시장의 법칙이라고 말했다.

충격파동 내의 교대

충격파동의 파동 2가 급각 조정파동이라면 파동 4는 횡보 조정파동이 될 것이며, 그 반대도 마찬가지이다. 그림 2-1은 방향에 관계없이 충격파동 내에서 지침대로 나타나는 가장 특징적인 교대의 양상을 보여준다. 급각 조정파동은 결코 새로운 가격 극단을 포함하지 않는다. 다시 말해서 앞선 충격파동의 정통 종결점을 넘어서지 않는다. 이 파동은 거의 언제나 지그재그형(단일, 이중, 삼중)이며, 때로 지그재그형으로 시작하는 이중 3파가 되기도 한다. 횡보 조정파동은 플랫형, 삼각형, 이중 및 삼중 조정파동을 포함한다. 이 파동은 대개 새로운 가격 극단을 포함한다. 다시 말해서 앞선 충격파동의 정통 종결점을 넘어선다. 드물게 네 번째 파동으로 나타난 (새

로운 가격 극단을 포함하지 않는) 정상삼각형 파동이 급각 조정파동처럼 두 번째 파동의 위치에 있는 다른 형태의 횡보 패턴과 교대하기도 한다. 충격파동 내의 교대는 두 개의 조정파동 중 하나가 앞선 충격파동의 종결점까지 돌아가거나 종결점을 지나면 다른 하나는 그렇게 하지 않는다는 말로 정리할 수 있다.

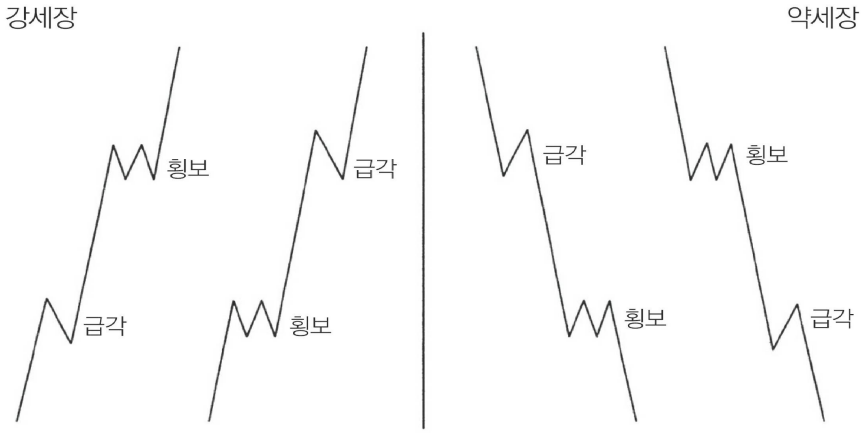


그림 2-1

대각삼각형 파동의 하위파동 2와 4는 교대하지 않는다. 대개 두 조정파동은 모두 지그재그형이며, 동인파동은 서로 길이를 교대하기 때문에 연장파동은 교대의 한 양상이다. 대개 첫 번째 파동이 짧고, 세 번째 파동이 연장되며, 다섯 번째 파동은 다시 짧아진다. 연장파동은 때로 파동 1이나 5로 나타나면서 교대하기도 한다.

**조정파동 내의 교대 A와B 교대

조정파동이 파동 A에서 평탄형 a-b-c 구조로 시작한다면 파동

B는 지그재그형 a-b-c 구조가 될 것이며, 그 반대도 마찬가지이다 (그림 2-2, 2-3 참조). 첫 번째 그림은 두 하위파동의 상방 편향을, 두 번째 그림은 하방 편향을 보여준다.

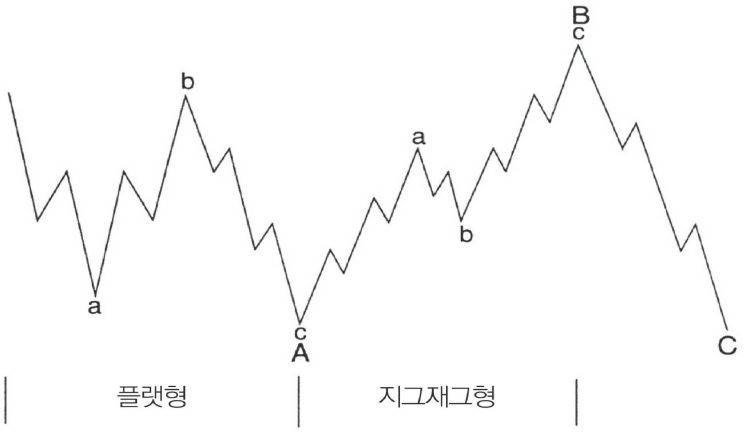


그림 2-2

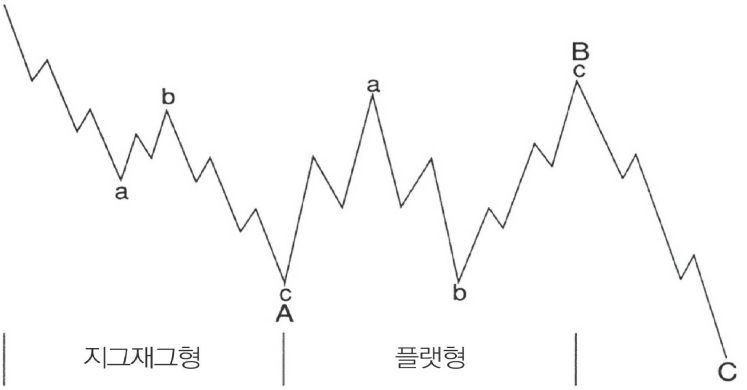


그림 2-3

종종 큰 조정파동이 단순한 a-b-c 지그재그형 파동 A로 시작하면 파동 B는 보다 복잡한 a-b-c 지그재그형으로 늘어나서 일종의 교대를 이룬다. 그림 2-4가 그러한 예이다. 때로 파동 C가 그림 2-

5와 같이 더 복잡한 형태로 전개되기도 한다. 반대 순서로 복잡해지는 구조는 다소 드문데 그림 2-16에서 파동 4가 그러한 예이다.

먼저 단순.그리고 복잡



그림 2-4

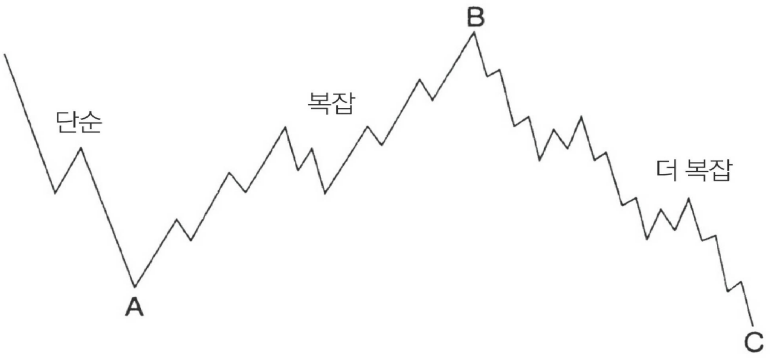


그림 2-5

조정파동의 깊이

4의 점점이 3-4와 겹친다

파동이론 외에 어떤 이론도 약세장이 얼마나 많이 하락할 것인지에 대해 만족스러운 답변을 제시하지 못한다. 이 문제와 관련된 주요 지침은 조정파동, 특히 네 번째 파동인 조정파동의 최대 되돌림은 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 이전 네 번째 파동의 범위 안에서 이루어진다는 것이다. 대부분 그 지점은 종결점 근처이다.

■ 사례 1: 1929~1932년의 약세장 저점

1789년에서 1932년에 걸친 기간에 대한 우리의 분석은 거트루드 셔크Gertrude Shirk가 고정 달러 기준으로 《주기Cycles》 1977년 1월호에 정리하여 실은 주가 차트를 이용했다. 우리는 이 차트에서 1932년의 슈퍼사이클 파동이 1890년부터 1921년에 걸쳐 확장삼각형으로 전개되던 사이클 파동에 속한 이전 네 번째 파동의 범위 안에서 바닥을 쳤다는 점을 확인했다(그림 5-4 참조).

■ 사례 2: 1942년의 약세장 저점

1937년부터 1942년에 걸친 약세장의 사이클 파동은 지그재그형으로 나아가다가 1932년부터 1937년에 걸친 강세장의 프라이머리 파동에 속한 네 번째 파동의 범위 안에서 바닥을 쳤다(그림 5-5 참조).

■ 사례 3: 1962년의 약세장 저점

1962년에 파동 ④가 급락하면서 평균지수가 1949년에서 1959년에 걸쳐 진행되던 5파 프라이머리 파동의 1956년 고점 바로 위까지 내려갔다. 일반적으로는 파동 ③에 속한 네 번째 조정파동인 (4)의 범위에 머물렀을 것이다. 그림 5-5에서 약간의 차이로 그 범위를 벗어났다는 사실은 이 지침이 규칙이 되지 않은 이유를 말해준다. 앞선 강력한 세 번째 파동의 연장 그리고 파동 (4)의 얕은 파동 A와 강력한 파동 B는 전체 파동의 힘을 보여준다. 이 힘은 온건한 조정의 깊이로 이어졌다.

■ 사례 4: 1974년의 약세장 저점

1942년부터 상승한 파동 Ⅲ을 1966년부터 1974년에 걸쳐 사이클 파동 Ⅳ가 조정하면서 평균지수를 한 단계 작은 규모의 파동(프라이머리 파동 ④)에 속한 네 번째 파동의 범위까지 끌어내렸다(그림 5-5 참조).

■ 사례 5: 1974~1976년에 걸친 런던 금가격 약세장 저점

조정파동이 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 네 번째 파동의 범위 안에서 끝나는 다른 사례이다(그림 6-11 참조).

지난 20년에 걸친 작은 규모의 파동을 분석한 결과 약세장의 한계는 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 네 번째 파동의 범위 안이라

는 점이 분명해졌다. 특히 약세장의 파동이 네 번째 파동일 때는 더욱 그러하다. 그러나 이 지침의 합리적인 조정으로서, 첫 번째 파동이 연장하면 다섯 번째 파동을 뒤따르는 조정은 일반적으로 보다 작은 규모의 파동에 속한 두 번째 파동의 저점이 한계가 된다. 가령 다우지수는 1978년 3월에 정확하게 1975년 3월에 형성된 두 번째 파동의 저점에서 바닥을 쳤다. 또한 이 두 번째 파동에 앞선 첫 번째 파동은 1974년 12월의 저점에서 시작하여 연장되었다.

플랫형 조정파동이나 삼각형 파동이 연장파동을 뒤따를 때 근소한 차이로 네 번째 파동의 범위에 도달하지 못하는 경우가 있다(사례 3 참조). 때로 지그재그형 파동은 보다 작은 규모의 파동에 속한 두 번째 파동의 범위 안으로 깊이 파고든다. 그러나 이 경우는 거의 지그재그형 파동이 두 번째 파동일 때에만 일어난다. '쌍바닥'은 가끔 이러한 방식으로 형성된다.

2파 조정이 지그재그 이면 1-2의 가격 범위에 들어 간다.즉 2파 되돌림이 0.382이다.

다섯 번째 파동의 연장에 뒤이은 움직임

우리는 지난 20년에 걸친 자료를 통해 다우존스 60분 차트를 검토한 결과 연장의 발생과 뒤이은 주가의 움직임에 대한 엘리어트의 일부 설명이 부정확하다는 확신을 얻었다. 우리가 경험적으로 얻은 가장 중요한 규칙은 상승파동의 다섯 번째 파동이 연장될 경우, 뒤이은 조정파동은 급각을 이루며, 연장파동에 속한 두 번째 파동의 저점에서 지지된다는 것이다. 그림 2-6과 같이 조정파동이 그곳에서 끝나기도 하고, 때로 파동 A만 그곳에서 끝나기도 한다. 실제 사례는 적지만 파동 A는 놀랍도록 정확하게 두 번째 파동의 저점에서 방향을 전환했다. 그림 2-7은 지그재그형 파동과 확장 플랫형 조정파동의 변화를 보여준다. 그림 5-5에서 파동 Ⅱ에 속한 Ⓐ의 저점에서 지그재그형 파동이 저점을 찍는 사례를 볼 수 있다. 또한 그림 2-16에서는 파동 4의 A에 속한 a의 저점에서 확장 플랫형 파동이 저점을 찍는 사례를 볼 수 있다. 그림 5-5에서 파동 (Ⅳ)에 속한 a는 파동 ⑤에 속한 (2) 근처에서 저점을 찍는다. 파동 ⑤는 1921년부터 1929년에 걸친 파동 V 내에서 발생한 연장파동이다.

5가 연장된후
1.지그재그ABC의 C저점은 5-2저점 까지 하락
2.지그재그ABC의 A저점은 5-2저점 까지 하락
3.확장플랫ABC의 A저점은 5-2저점 까지 하락

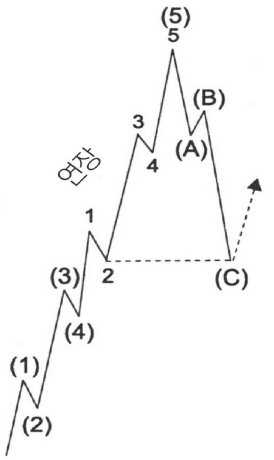


그림 2-6

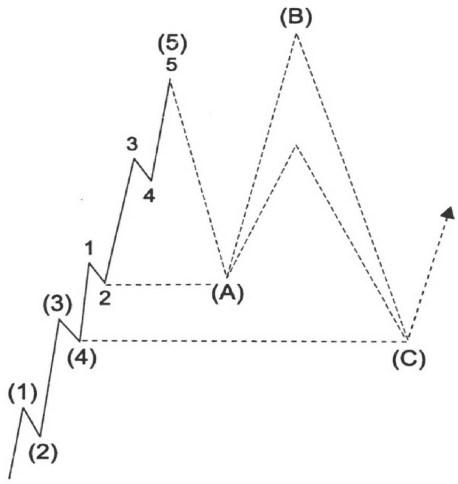


그림 2-7

연장파동에 속한 두 번째 파동의 저점이 한 단계 더 큰 규모의 파동에 속한 네 번째 파동의 범위 또는 그 근처에서 형성된다는 사실은 앞에서 설명한 지침과 비슷한 움직임을 보여준다. 다만 이 지침의 정확성은 주목할 필요가 있다. 또한 다섯 번째 파동의 연장이 대개 빠른 되돌림으로 이어진다는 사실은 추가적인 가치를 제공한다. 따라서 이 지침이 적용되는 패턴이 형성되면 특정한 수준까지 극적인 반전이 뒤따른다는 점을 미리 알 수 있다. 이는 대단히 유용한 정보이다. 이 지침은 시장이 한 가지 규모 이상에서 다섯 번째 파동을 마무리할 때는 적용되지 않는다. 그러나 그림 5-5에서 나타난 움직임은 이 지침에서 제시한 지점을 최소한 잠재적인 또는 일시적인 지지선으로 보아야 한다는 사실을 말해준다.

파동의 동등성

파동이론의 지침에 따르면 5파 구조에 속한 두 동인파동은 시간과 규모에서 동등하게 나아가려는 경향이 있다. 이 지침은 대개 한 파동이 연장될 때 연장되지 않은 다른 두 파동에 잘 들어맞는다. 두 파동이 완벽하게 동등하지 않을 경우 0.618의 비율을 형성할 가능성이 많다(3장, 4장 참조).

파동이 인터미디에이트보다 클 경우에는 대개 퍼센트 기준으로 가격의 상관관계를 표시한다. 가령 1942년부터 1966년에 걸쳐 완전하게 연장된 사이클 파동 내에서 프라이머리 파동 ①은 49개월 동안 120포인트, 129퍼센트 상승했고, 프라이머리 파동 ⑤는 40개월 동안 438포인트, 80퍼센트(129퍼센트×0.618) 상승했다(그림 5-5 참조). 이 비율은 126개월 동안 지속된 프라이머리 세 번째 파동의 상승폭인 324퍼센트와 큰 차이를 보인다.

인터미디에이트 이하의 파동인 경우 가격의 동등성은 퍼센트도 거의 같을 것이기 때문에 대개 산술 척도로 확인할 수 있다. 가령 1976년의 연말 랠리에서 파동 1은 47거래시간 동안 35.24포인트 상승했고, 파동 5는 47거래시간 동안 34.40포인트 상승했다. 이처럼 동등성의 지침은 종종 대단히 정확하다.

차트 작성

해밀턴 볼튼은 항상 시간별 주가를 보여주는 60분 차트를 정리했다. 엘리어트도 『파동이론』에서 1938년 2월 23일부터 3월 31일에 걸친 60분 차트를 제시했다. 파동이론에 관심을 가진 사람들은 《월스트리트 저널》과 《배런스Barron's》에서 제공하는 시간별 변동내역을 참고하면 도움이 많이 된다. 일주일에 몇 분만 투자하면 간단하게 차트를 정리할 수 있다. 봉 차트는 좋기는 하지만 봉을 구성하는 시간 안에서가 아니라 시간이 바뀌는 시점 근처에서 일어나는 변동을 보여주기 때문에 오판의 여지가 있다. 차트를 만들 때는 인쇄된 실제 수치를 사용해야 한다. 소위 '개장지수'와 '이론 일중지수'는 실제 평균지수를 반영하지 않는 통계적 장치일 뿐이다. 이 수치들은 각각 형성 시점이 다를 수 있는 개장가를 합한 것과 형성 시점에 관계없이 개별 주식의 일중 고점 또는 저점을 합한 것이다.

파동을 정의하는 가장 우선적인 목표는 현재 주가의 위치를 파악하기 위한 것이다. 이 일은 파동 계산을 명확하게 할 수 있다면 크게 어려울 것이 없다. 시장이 투자심리에 많이 좌우되면서 빠르게 진행할 때 파동은 뚜렷하게 드러난다. 특히 작은 움직임들이 단순하게 전개되는 충격파동은 계산하기가 쉽다. 이러한 경우 모든 하위파동을 살피려면 단기 차트가 필요하다. 그러나 시장이 복잡하고 무기력하게 흘러가는 조정파동의 구조는 복잡하고 느리게 전개된다. 이때에는 장기 차트가 패턴을 효율적으로 파악할 수 있도록 움

직임을 집약적으로 보여준다. 파동이론을 이용하여 적절하게 파동을 읽으면 횡보 추세를 예견할 수 있는 때가 있다(가령 파동 2가 지그재그형일 때 네 번째 파동). 그러나 정확하게 향후 변화를 예견한 경우에도 파동이 복잡하고 무기력한 형태로 전개될 수 있다. 이는 시장의 현실이므로 미리 염두에 두어야 한다. 이러한 시기에는 잠시 다른 곳으로 눈을 돌리고 충격파동이 빠르게 전개될 때 얻은 수익을 누리는 편이 낫다. 시장이 움직이도록 빌어봐야 소용없다. 시장은 기도에 귀 기울이지 않는다. 시장이 쉴 때는 같이 쉬는 것이 좋다.

시장의 움직임을 추적하는 확실한 방법은 반로그 차트를 이용하는 것이다. 시장의 역사는 비율을 기준으로 삼아야 합리적인 상관관계를 드러낸다. 투자자에게는 지수가 몇 포인트 오르내렸는가가 아니라 몇 퍼센트의 수익 또는 손실을 냈는가가 중요하다. 가령 1980년에 다우지수 10포인트는 1퍼센트의 변동을 의미했다. 그렇지만 1920년대 초반에 10포인트는 훨씬 중요한 10퍼센트의 변동을 의미했다. 그러나 편의를 위해 변동폭을 쉽게 파악할 수 있는 장기 차트에만 반로그 척도를 적용할 것을 권한다. 산술 척도는 시간별 파동을 추적하기에 적합하다. 다우지수 800선에서 40포인트 상승하는 것은 900선에서 40포인트 상승하는 것과 비율 면에서 큰 차이가 없기 때문이다. 산술 척도에 따라 단기 변화를 담은 차트를 분석할 때는 궤도 설정 기술이 유용하다.

궤도 설정

엘리어트는 평행한 추세의 궤도가 종종 상당히 정확하게 충격파동의 상단과 하단의 경계를 이룬다는 사실을 지적했다. 이 사실에 기초하여 가능한 한 일찍 궤도를 잡아서 파동의 목표점과 향후 추세를 예측하는 데 활용해야 한다.

초기에 충격파동의 궤도를 설정하려면 최소한 세 가지 기준점이 필요하다. 그림 2-8에 나온 대로 파동 3이 끝나면 1과 3을 잇고, 2의 저점에서 시작하는 평행선을 긋도록 하자. 이 선은 파동 4의 경계선으로 가정할 수 있다. (대부분의 경우 세 번째 파동은 상당히 길게 진행되어 시작점이 최종 궤도의 접점에서 배제된다.)

네 번째 파동이 평행선에 닿지 않은 채 끝나면 파동 5의 경계를 예측하기 위하여 궤도를 재구성해야 한다. 먼저 파동 2와 4의 종결점을 잇는다. 파동 1과 3이 정상적이라면 그림 2-9와 같이 상단 궤도는 파동 5의 종결점을 정확하게 보여준다. 파동 3이 거의 수직에 가까울 만큼 비정상적으로 강하면 상단 궤도가 너무 높은 곳으로 향하게 된다. 경험에 따르면 이때는 파동 1의 고점에서 시작하여 하단 궤도에 평행하게 그은 선이 보다 유용하다. 1976년 8월부터 1977년 3월에 걸친 금시장의 파동이 한 예이다(그림 6-12 참조). 때로 두 가지 잠정적 상단 궤도를 모두 그리면 파동 계산과 거래량의 특성 파악에 신중을 기하고 그에 따라 적절한 행동을 취하는 데 도움이 된다.

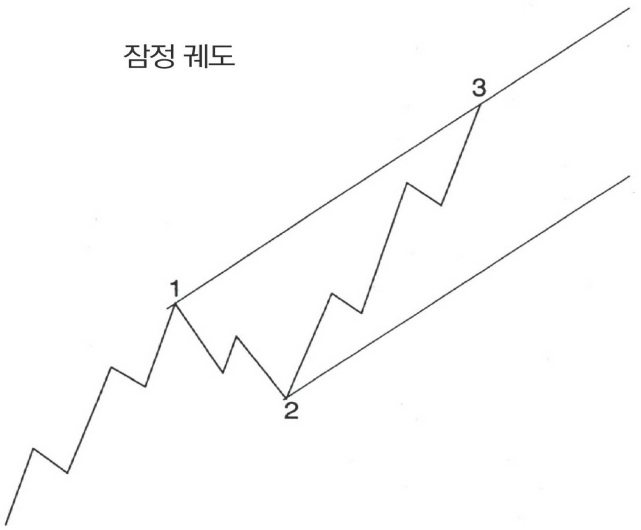


그림 2-8

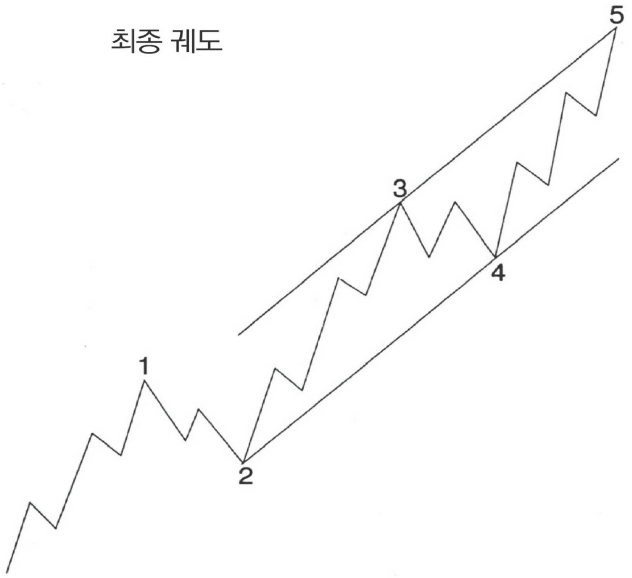


그림 2-9

모든 규모의 추세는 동시에 진행된다는 점을 항상 기억해야 한다. 가령 프라이머리의 다섯 번째 파동에 속한 인터미디에이트의

다섯 번째 파동이 두 사이클에 동시에 해당하는 상단 궤도에서 끝나기도 한다. 또는 슈퍼사이클의 초과진행파동이 주가가 사이클 파동의 상단 궤도에 이르렀을 때 끝나기도 한다.

초과진행

평행 궤도나 대각삼각형 파동의 수렴선 내에서 거래량이 줄어드는 가운데 다섯 번째 파동이 상단에 접근하면 곧 만나거나 그에 미치지 못하고 끝난다는 신호이다. 반대로 거래량이 많으면 다섯 번째 파동이 상단을 돌파하여 엘리어트가 말하는 '초과진행'이 될 수 있다는 신호이다. 초과진행파동의 종결점 근처에서 작은 규모의 네 번째 파동은 궤도 바로 밑에서 횡보하고 다섯 번째 파동이 거래량의 폭발과 함께 상단을 뚫는다.

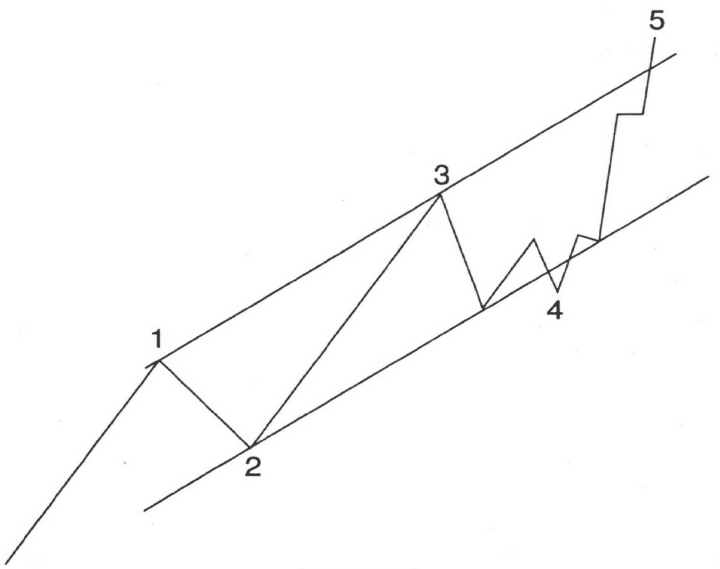


그림 2-10

초과진행파동은 때로 하방 초과진행Throw-Under파동을 앞세운다. 그림 2-10에 나온 파동 4가 그러한 예이다. 초과진행파동은 즉시

궤도 안으로 되돌아오는 움직임을 통해 확정된다. 초과진행파동은 하락장에서도 같은 특성으로 발생할 수 있다. 엘리어트는 대규모 초과진행파동이 작은 규모의 파동을 파악하기 어렵게 만든다고 지적했다. 작은 규모의 파동에 따라 설정된 궤도가 때로 마지막 다섯 번째 파동이 전개되는 동안 상방으로 돌파되기 때문이다. 그림 1-17, 1-19, 2-11은 초과진행파동의 실제 사례이다.

척도

엘리어트는 반로그 척도에서 궤도를 설정해야 한다는 사실이 인플레이션의 존재를 말해준다고 주장했다. 그러나 지금까지 파동이론을 따르는 누구도 이 부정확한 주장에 이의를 제기하지 않았다. 엘리어트는 파동의 규모에 따른 차이를 간과했을지도 모른다. 파동의 규모가 클수록 반로그 척도가 더 필요해지기 때문이다. 반면 반로그 척도에서 1921년부터 1929년까지 형성된 완벽에 가까운 궤도(그림 2-11)와 산술 척도에서 1932년부터 1937년까지 형성된 완벽에 가까운 궤도(그림 2-12)는 같은 규모의 파동이라도 적절한 척도에 따라 표시되어야만 정확한 추세 궤도를 설정할 수 있음을 보여준다. 산술 척도에서 1920년대의 강세장 파동은 상단 궤도를 넘어버리고, 반로그 척도에서 1930년대의 강세장 파동은 상단 궤도에 훨씬 못 미친다.

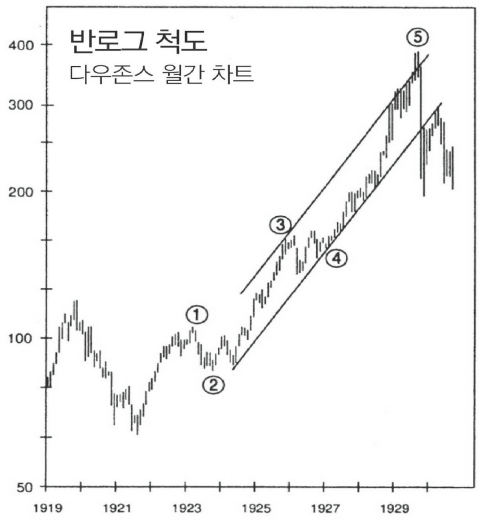


그림 2-11

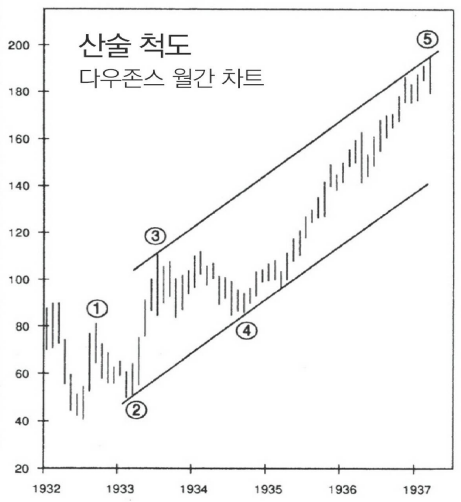


그림 2-12

1920년대에는 소비자물가지수가 해마다 평균 0.5퍼센트씩 낮아지는 약한 디플레이션이 발생했고, 1933년부터 1937년까지는 소비자물가지수가 2.2퍼센트씩 상승하는 약한 인플레이션이 발생했다. 이 점을 감안하면 인플레이션 때문에 반로그 척도가 필요한 것은 아니라는 사실이 명백해진다. 사실 척도의 차이를 제외하면 사이클 규모에 속하는 두 파동은 놀랍도록 유사하다. 우선 주가 상승 비율이 거의 같고(6배와 5배), 모두 다섯 번째 파동을 포함하고 있으며, 바닥에 대비하여 세 번째 파동의 고점이 같은 비율만큼 올랐다. 두 강세장 사이의 근본적인 차이는 하위파동의 형태와 지속시간에 있다.

반로그 척도가 필요하다는 사실은 집단심리에 따른 이유가 무엇이든 간에 파동이 가속 과정에 있다는 것을 말해준다. 단일한 가격 목표와 구체적인 기간이 정해지면 누구라도 파동의 기울기를 조정

하여 동일한 출발점에서 산술 척도와 반로그 척도에 따라 만족스러운 잠정적 궤도를 그릴 수 있다. 따라서 두 척도 중 어느 쪽을 따라야 하는지는 여전히 풀리지 않는 의문이다. 특정 시점에서 주가 변동이 사용하는 척도에 따른 궤도에 깔끔하게 맞지 않는다면 다른 척도로 바꾸어볼 필요가 있다. 모든 파동을 적절하게 추적하려면 언제나 두 척도를 모두 활용해야 한다.

거래량

엘리어트는 거래량을 파동의 계산을 확정하고 연장 여부를 예측하는 수단으로 활용했다. 엘리어트의 설명에 따르면 강세장에서는 거래량이 가격 변화의 속도에 따라 늘어나고 줄어드는 경향을 보인다. 조정 국면의 말기에 거래량이 줄어드는 것은 종종 매도 압력이 감소한다는 것을 의미한다. 거래량의 저점은 종종 추세 전환과 맞물린다. 프라이머리 이하에서 정상적인 다섯 번째 파동의 거래량은 세 번째 파동의 거래량보다 적은 경향이 있다. 만약 다섯 번째 파동의 거래량이 세 번째 파동의 거래량과 같거나 그보다 많다면 다섯 번째 파동은 연장될 가능성이 많다. 또한 첫 번째 파동과 세 번째 파동의 길이가 거의 같다면 세 번째 파동과 다섯 번째 파동이 연장되는 드문 현상이 벌어질 수 있다.

프라이머리 이상에서 다섯 번째 파동의 거래량은 강세장에서 자연스럽게 증가하는 시장참가자들 때문에 더 늘어나는 경향이 있다. 엘리어트는 프라이머리 이상에서 강세장 파동의 종결점에 실리는 거래량은 역대 최고를 기록하는 경우가 많다고 지적했다. 끝으로 앞에서 살펴보았듯이 거래량은 종종 대각삼각형의 저항선이나 평행 추세선 상단에서 일시적으로 급증한다. (대각삼각형의 다섯 번째 파동이 한 단계 더 큰 규모의 파동이 그리는 궤도 상단에서 끝나는 경우처럼 때로 두 지점이 겹칠 수 있다.)

지금까지 제시한 유용한 사실 외에도 이 책 곳곳에서 거래량에

대한 정보를 제시하고자 한다. 거래량은 파동을 계산하고 예측하는 단서라는 점에서 무엇보다 중요한 의미를 지닌다. 엘리어트는 거래량이 독립적으로 파동이론의 패턴을 따른다고 말한 적이 있으나 우리는 그에 대한 확실한 증거를 찾지 못했다.

올바른 형태 갖추기

파동의 전체적인 형태는 적절한 기준에 부합해야 한다. 그림 2-13에 나온 것처럼 첫 세 하위파동을 파동 A로 계산하여 5파를 억지로 3파로 맞추면 안 된다. 이러한 계산은 파동이론에 따른 분석을 근본적으로 뒤흔든다. 파동 4가 파동 1보다 훨씬 높은 지점에서 끝나는 5파는 충격파동으로 구분되어야 한다. 그림 2-13처럼 파동 A가 3파로 구성된다면 파동 B는 플랫형 조정파동으로서 A의 시작점 근처로 떨어져야 한다. 하위파동을 계산하는 것이 파동을 파악하는 기본적인 방법이기는 하지만 전반적인 형태가 종종 유용한 단서를 제공하기도 한다.

지금까지 제시한 모든 사항을 고려하여 파동의 올바른 형태를 판단해야 한다. 파동의 패턴이 다소 유동적이라고 해서 시장에 대한 감정적인 반응에 흔들려서 균형이 맞지 않거나 형태가 잘못된 파동을 받아들이는 것은 대단히 위험하다.

엘리어트는 모든 규모의 추세에서 동시에 파동의 올바른 형태가 나타나지 않을 수도 있다고 지적했다. 이 문제의 해결책은 가장 명확한 규모의 파동에 집중하는 것이다. 시간별 차트가 혼란스럽다면 한 발 물러서서 일간 또는 주간 차트를 살펴보라. 반대로 주간 차트가 너무나 많은 가능성을 제기한다면 큰 그림이 명확하게 드러날 때까지 단기적인 움직임에 주목하라. 일반적으로 말해서 빠르게 변하는 시장에서 하위파동을 분석하려면 단기 차트가 필요하고, 느리

게 변하는 시장에서 상위파동을 분석하려면 장기 차트가 필요하다.

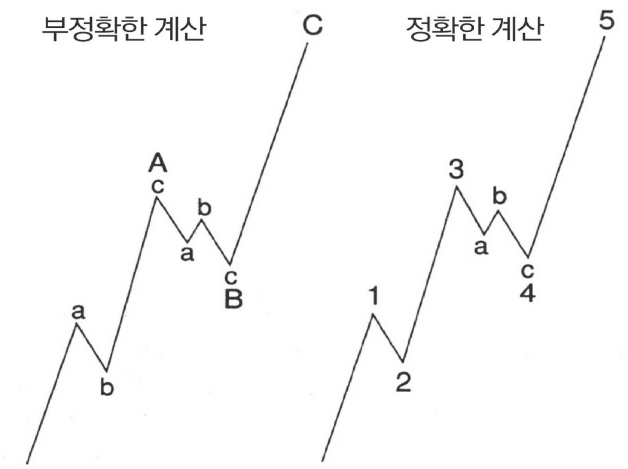


그림 2-13

파동의 성격

파동의 성격은 파동이론을 크게 확장시킨 개념이다. 이 개념은 투자심리를 보다 적극적으로 파동이론에 적용한다.

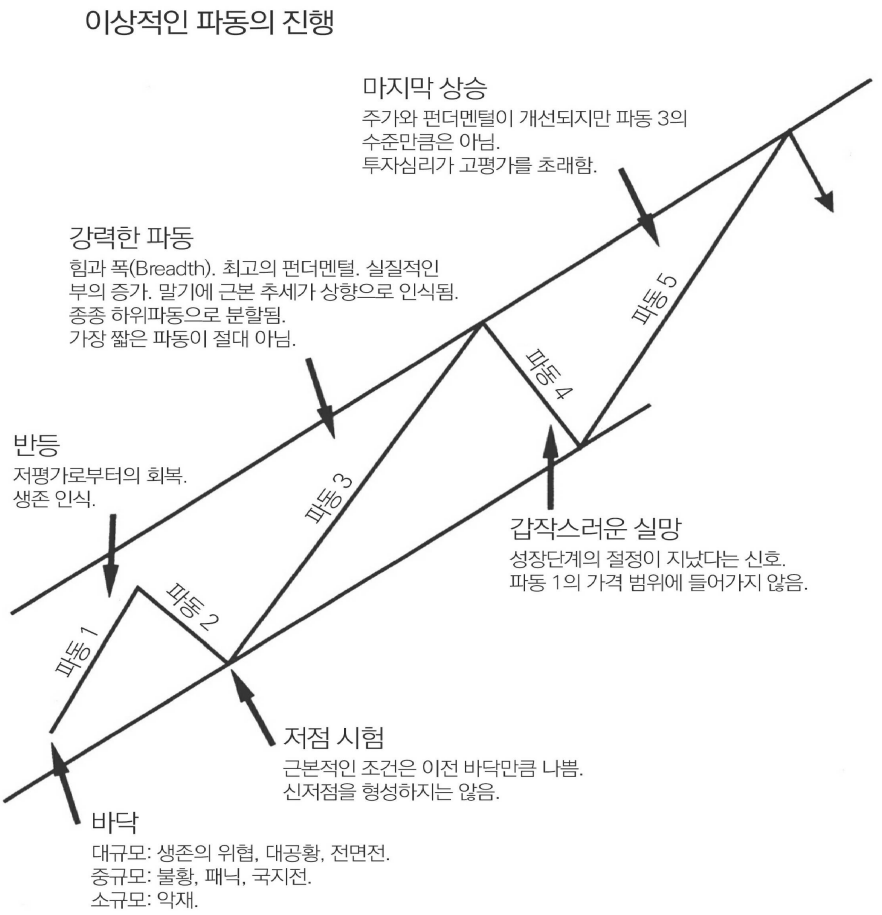


그림 2-14

각 파동의 성격은 투자심리를 반영한다. 비관과 낙관 사이를 오가는 투자심리의 변화는 비슷한 경로를 따르면서 특정한 파동구조

를 형성한다. 그랜드 슈퍼사이클이든 서브미뉴엣이든 간에 각 파동의 성격은 명확하게 드러난다. 이러한 특성은 다음 사이클의 움직임을 미리 알려줄 뿐만 아니라 파동의 계산이 불명확하거나 복수의 해석이 가능할 때 시장의 현재 위치를 파악하는 데 도움을 준다. 파동이 전개되는 과정에서 모든 파동이론의 규칙을 적용해도 복수의 계산이 모두 들어맞는 경우가 있다. 이때 파동의 성격에 대한 지식은 매우 유용하다. 단일 파동의 성격을 파악하면 종종 더 큰 패턴의 복잡성을 정확하게 해석할 수 있다. 앞으로 다룰 내용은 그림 2-14와 2-15에 나온 것처럼 강세장을 가정한 것이다. 작용파동이 아래로 향하고 반작용파동이 위로 향하는 경우는 내용을 반대로 적용하면 된다.

1) 첫 번째 파동- 첫 번째 파동의 약 절반은 바닥을 다지는 과정이다. 따라서 파동 2로 크게 조정 받는 경향이 강하다. 그러나 이전 하락 과정의 약세장 랠리와 달리 이 첫 번째 파동의 상승은 보다 건설적이며, 종종 거래량이 늘고 시장의 폭이 늘어나기도 한다. 다수의 투자자가 마침내 전반적인 추세를 하향으로 확신하고 공매도에 나선다. 그들은 공매도로 이득을 볼 또 한 번의 랠리를 이용하려고 한다. 나머지 절반에 해당하는 첫 번째 파동의 상승은 1949년처럼 이전 조정이 형성한 대바닥에서 나오거나, 1962년처럼 하방 미달 파동에서 나오거나, 1962년과 1974년처럼 극도의 압축에서 나온다. 이렇게 시작된 첫 번째 파동은 역동적이며 조정폭이 적다.

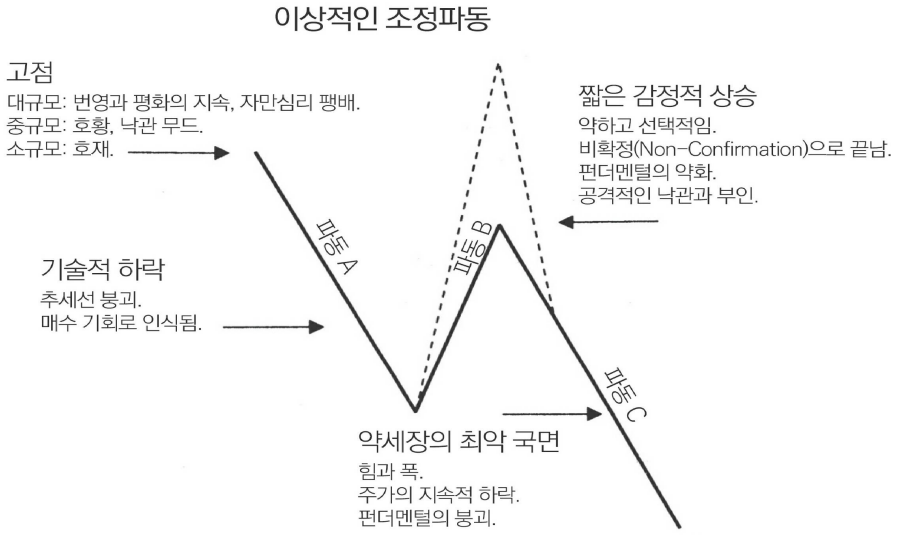


그림 2-15

2) 두 번째 파동- 두 번째 파동은 종종 첫 번째 파동을 상당히 되돌리기 때문에 종결점에 이르면 이전에 얻은 수익의 폭을 거의 잠식한다. 특히 두 번째 파동이 진행되는 동안 생긴 공포가 프리미엄을 크게 깎아먹으면서 콜 옵션이 많은 손해를 본다. 이때 투자자들은 약세장이 돌아왔다고 확신한다. 두 번째 파동은 종종 아주 적은 거래량과 변동성을 보이면서 마무리된다. 이는 매도 압력이 약화된다는 것을 뜻한다.

3) 세 번째 파동- 세 번째 파동은 놀라운 성격을 지닌다. 이 파동은 강하고 넓다. 이 시점에서 추세는 명확하게 정해진다. 갈수록 긍정적인 신호가 늘어나면서 투자자들의 자신감이 회복된다. 세 번째 파동은 대개 가장 많은 거래량과 넓은 변동폭을 기록하며, 거의 연장파동으로 전개된다. 물론 세 번째 파동에 속한 세 번째 파동은 모

든 파동 구조에서 가장 불안정한 지점이다. 이 지점은 불가피하게 돌파와 진행 갭Continuation Gap, 거래량 증가, 예외적인 폭, 주요 다우 이론의 추세 확정과 급격한 가격 변동, 파동의 규모에 따라 시간별·일별·주별·월별·연별 대폭 상승을 이끌어낸다. 거의 모든 주식이 세 번째 파동의 진행에 참가한다. B파동을 제외하면 세 번째 파동이 진행 중인 파동을 계산하는 데 가장 중요한 단서를 제공한다.

4) 네 번째 파동- 네 번째 파동은 깊이(92쪽 참조)와 형태를 예측할 수 있다. 같은 규모의 두 번째 파동과 교대하기 때문이다. 네 번째 파동은 종종 횡보하면서 마지막 다섯 번째 파동이 움직일 토대를 형성한다. 기본적으로 세 번째 파동이 남긴 동인에 의존하기 때문에 이 단계에서 부진한 종목들은 고점을 형성한 뒤 하락하기 시작한다. 이 퇴보는 다섯 번째 파동이 진행되는 동안 비확정과 은근한 약세의 여지를 남긴다.

5) 다섯 번째 파동- 다섯 번째 파동은 언제나 폭에서 세 번째 파동보다 역동적이지 못하다. 또한 가격 변동의 최고 속도가 더 느리다. 그러나 연장된 다섯 번째 파동에 속한 세 번째 하위파동의 가격 변화 속도는 세 번째 파동보다 빠를 수 있다. 사이클 규모 이상에서는 대개 충격파동이 진행됨에 따라 거래량이 늘어나지만 프라이머리 이하에서는 다섯 번째 파동이 연장되어야만 거래량이 늘어난다. 그렇지 않으면 일반적으로 세 번째 파동의 거래량보다 다섯 번째 파

동의 거래량이 적어진다. 때로 초보자들은 장기 추세의 마지막에서 '시세 분출'이 일어날 것이라고 기대하기도 한다. 그러나 주식시장의 역사를 살펴보면 고점에서 최고 속도로 가속한 경우를 찾아볼 수 없다. 다섯 번째 파동이 연장하더라도 하위 다섯 번째 파동은 역동성을 잃을 것이다.

다섯 번째 파동이 전개되는 동안 폭이 좁아지는 데도 불구하고 낙관 무드가 팽배할 수는 있다. 어쨌든 시장의 움직임은 이전 조정파동에 비해 개선되기 때문이다. 가령 1976년의 연말 랠리는 평범한 수준이었다. 그러나 이 랠리는 4월, 7월, 9월에 발생한 조정파동보다 보조지표와 등락주선Advance-Decline Line*에 영향을 적게 미치기는 했지만 여전히 동인파동을 형성했다. 랠리 2주 후 실시한 여론조사에서 약세장을 예측한 비율은 역대 최저인 4.5퍼센트에 불과했다. 다섯 번째 파동이 신고점을 형성하지 못했는데도 이 정도로 나왔으니 낙관 무드의 기념비로 꼽을 만하다.

---

* 일정 기준일 이후 상승 종목 수와 하락 종목 수의 차이를 누계하여 그 결과를 나타낸 선. 시장의 폭(Breadth)이라고도 불린다.(옮긴이)

6) A파동- 약세장의 A파동이 진행되는 동안 투자자들은 대개 다음 상승을 위한 일시적 후퇴라는 확신을 갖는다. 그래서 기술적으로 주가 패턴이 무너졌는데도 불구하고 매수에 나선다. A파동은 B파동의 형태를 결정한다. 5파로 구성된 A파동은 B파동이 지그재그형이 될 것임을 의미하고, 3파로 구성된 A파동은 B파동이 플랫형

이나 삼각형이 될 것임을 의미한다.

7) B파동- B파동은 가짜다. B파동은 초보자들을 현혹하는 강세 함정Bull Trap이자 투기자들의 천국, 단주거래자odd-lotter들의 투기심리 내지 안일한 기관투자자들의 심리(또는 둘 다)를 나타낸다. B파동은 종종 소수 종목을 부각시키고, 다른 평균지수에 의해 확정(7장의 다우이론 참조)되지 않으며, 기술적으로 강한 힘을 드러내지 않고, 거의 언제나 C파동에 의해 완전히 되돌려진다. 시장의 움직임이 미심쩍어 보인다면 B파동이 형성 중일 가능성이 높다. 확장삼각형 파동의 X파동과 D파동도 같은 특성을 지닌다. 몇 가지 사례를 살펴보자.

-1930년의 상방 조정파동은 1929년에서 1932년에 걸쳐 진행된 A-B-C 지그재그형 하락에 속한 B파동이었다. 로버트 레아Robert Rhea는 『평균 지수 이야기The Story of the Averages』(1934)에서 당시의 투자심리를 이렇게 표현했다.

> 많은 관찰자들이 그것을 강세장의 신호로 보았다. 나는 1929년 10월에 취했던 숏포지션을 만족스럽게 청산한 후 12월 초에 다시 숏포지션을 구축했다. 그러나 1930년 1월과 2월에 느리지만 꾸준히 주가가 상승하여 전고점을 뚫자 당황한 나는 상당한 손실을 감수하며 숏커버링에 나섰다. …… 나는 그 랠리가 일반적으로 1929년에 진행된 하방 랠리의 66퍼센트 이상을 되돌릴 것이라는 사실을 잊어버렸다. 거의 모든 사람이 새로운 강세장이 열렸다고 주장했다. 증권사들도 대단

히 낙관적인 전망을 내놓았고, 거래량은 1929년의 고점보다 많았다.

- 1961년에서 1962년에 걸친 상승은 (a)-(b)-(c)로 진행된 플랫형 조정파동에 속한 (b)파동이었다. 1962년 초에 형성된 고점에서 주식은 유례없이 높은 주가수익률로 팔려나갔다. 등락주선은 이미 1959년에 형성된 세 번째 파동의 고점까지 치솟았다.

- 1966년에서 1968년에 걸친 상승은 사이클 규모의 조정파동에 속한 Ⓑ파동이었다. 투자자들이 투기심리에 휩쓸리면서 저가주들이 첫 번째와 세 번째 파동에서 나타나는 질서 있고 합리적인 양상과는 다른 모습으로 폭등했다. 그러나 다우지수는 내내 상승에 어려움을 겪었고, 끝내 기념비적인 신고점을 기록하지 못했다.

- 1977년에 다우존스 운송평균지수는 B파동을 타고 신고점을 기록했다. 그러나 산업지수는 이 상승을 확정하지 않았다. 항공주와 육운주도 지지부진했다. 오직 철도주만 에너지 부문의 상승 분위기에 편승했을 뿐이다. 그에 따라 지수의 폭은 확실히 좁아졌다. 이 점은 넓은 폭이 대개 조정파동이 아닌 충격파동의 특성이라는 사실을 다시 확인시켜준다.

- 금시장의 B파동에 대해서는 6장을 참조할 것.

일반적으로 인터미디에이트 이하의 B파동은 거래량의 감소를 드러내고, 프라이머리 이상의 B파동은 폭넓은 시장의 참여로 앞선 강세장보다 많은 거래량을 보인다.

8) C파동- 하락하는 C파동은 대개 파괴적인 영향력을 발휘한다. C파동은 세 번째 파동의 특성을 대부분 유지한다. C파동이 진행될 때는 현금 말고 피할 곳이 없다. A파동과 B파동에서 형성된 착각은 사라지고 공포가 그 자리에 들어선다. C파동은 일관적이고 폭넓게 진행된다. 1930년에서 1932년까지 그리고 1962년에 C파동이 발생했다. 1969년에서 1970년, 1973년에서 1974년의 주가도 C파동으로 분류할 수 있다. 더 큰 약세장에서 상방 조정파동에 속한 상승하는 C파동은 역동적인 5파로 전개되기 때문에 새로운 상승의 시작으로 오해받을 수 있다. 예를 들어 1973년 10월의 랠리(그림 1-37 참조)는 뒤집힌 확장 플랫형 조정파동에 속한 C파동이었다.

9) D파동- 확장삼각형 파동에 속하지 않은 모든 D파동은 종종 거래량 증가를 수반한다. 그 이유는 비확장삼각형 파동에 속한 D파동이 부분적으로 조정파동인 동시에 C파동을 따르면서 완전히 되돌려지지 않는 첫 번째 파동으로서의 복합적인 성격을 지녔기 때문이다. 조정파동 내에서 상승하는 D파동은 B파동처럼 기만적이다. 1970년에서 1973년에 걸친 상승은 사이클 규모 Ⅳ파동에 속한 Ⓓ파동이었다. 한번 결정을 내리면 뒤돌아보지 않는 당시 기관투자자들의 안일한 태도가 잘 드러난다. 이번에도 소수 종목만 부각되었다. 등락주선과 운송평균지수는 1972년에 고점을 찍었고, 선호종목의 극도로 높은 주가수익률을 확정하지 않았다. 정치권은 대선을 앞두고 번영에 대한 환상을 유지하려고 거품을 최대한 부풀렸다.

앞선 Ⓑ파동과 마찬가지로 Ⓓ파동에도 '가짜'라는 표현이 적절하다.

10) E파동- 삼각형 파동에 속한 E파동은 대개 고점을 찍은 후 새로운 하방 추세의 시작을 알리는 신호로 해석된다. E파동은 거의 언제나 강력한 재료를 동반한다. 이 사실은 삼각형 파동의 경계선 하단으로 떨어지는 E파동의 성향과 맞물려서 반대방향으로 움직일 준비를 해야 하는 시기에 약세장에 대한 확신을 갖게 만든다. E파동은 마지막 파동으로서 다섯 번째 파동처럼 심리적 영향을 많이 받는다.

****

여기서 논의한 경향들은 불가피한 것이 아니기 때문에 규칙이 아니라 지침으로 제시되었다. 그럼에도 불구하고 이 경향들은 대단히 유용하다. 가령 1978년 3월 1일의 저점에서 시작하여 첫 네 개의 마이너 파동을 보여주는 그림 2-16을 보라. 이 파동들은 길이부터 거래량, 궤도, 동등성, 연장형을 뒤따르는 a파동의 되돌림, 하위파동 수, 교대, 피보나치 수열과 비율 관계까지 파동이론에 맞는 모습을 보여준다. 단 하나 비전형적인 것은 파동 4의 커다란 크기이다. 1976년에서 1978년에 걸친 하락을 0.618배 되돌리는 914포인트가 합리적인 목표점이 되었을 것이다.

지침에는 예외가 있다. 예외가 없다면 시장에 대한 분석은 가능성이 아닌 정확성의 문제가 되었을 것이다. 그럼에도 불구하고 파

동의 구조에 대한 지침을 숙지하면 자신 있게 파동을 분류할 수 있다. 또한 시장의 움직임을 보고 파동의 계산을 확정하고, 파동의 계산에 기초하여 시장의 움직임을 예측할 수 있다.

파동에 대한 지침은 모멘텀이나 투자심리 같은 전통적인 기술적 분석의 영역을 대부분 다룬다. 그래서 전통적인 기술적 분석이 엘리어트 파동이론에 따라 시장의 위치를 파악하는 보조적인 수단으로서 가치를 크게 높였다. 그런 의미에서 파동에 대한 지침을 적극적으로 활용할 필요가 있다.

기본 익히기

지금까지 제시된 정보만으로도 엘리어트 파동이론에 따른 전문적인 분석을 충분히 할 수 있다. 철저하게 내용을 숙지하지 않거나 치열하게 도구를 활용하지 않는 것은 제대로 시작도 하지 않고 포기하는 것과 같다. 최고의 학습방법은 시간별 차트를 보면서 모든 가능성을 고려하는 열린 자세로 파동의 패턴을 분석하는 것이다. 그러면 언젠가는 천천히 눈이 열리면서 놀랍도록 분명하게 파동의 형태가 드러날 것이다.

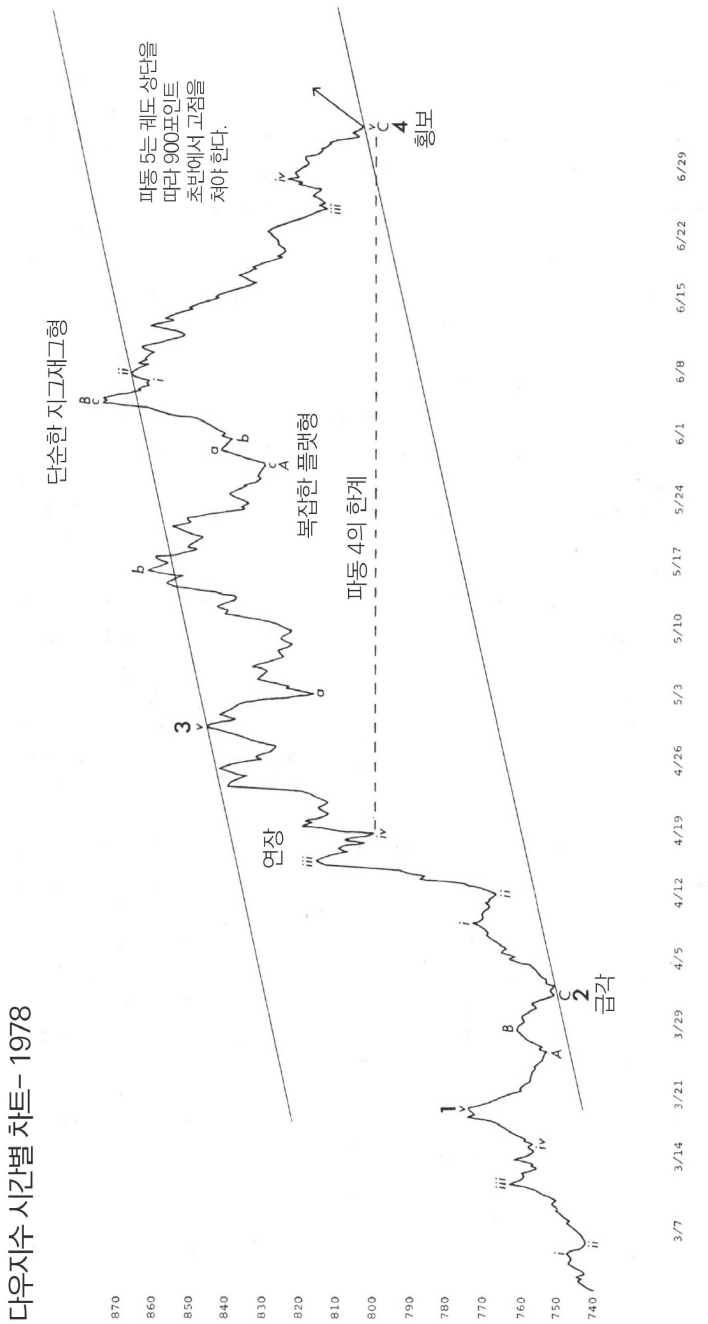


그림 2-16

투자전략은 언제나 가장 유효한 파동의 계산에 기반을 두어야 하지만 뜻밖의 사건에 신속하게 대응하고 변하는 시장의 상황에 적응

하기 위하여 대안적인 해석도 고려해야 한다. 파동이론의 엄격한 규칙은 상대적으로 작은 대상의 무한한 가능성을 좁히는 데 도움이 되고, 패턴 내의 유연성은 해석할 수 없는 시장의 움직임을 이해하는 데 도움이 된다.

아서 코넌 도일Arthur Conan Doyle이 쓴 『네 개의 서명The Sign of Four』에서 셜록 홈스는 단짝인 왓슨 박사에게 "남아 있는 모든 불가능성을 제거했다면, 아무리 일어날 것 같지 않은 일이라도 진실이라고 봐야 한다"고 말한다. 이 조언은 파동이론을 성공적으로 활용하기 위해 반드시 받아들여야 하는 것이다. 최고의 접근법은 연역적 추론이다. 엘리어트 파동이론의 규칙이 허용하지 않는 것을 알면 연역적인 과정을 거쳐 남는 것이 적절한 관점이 된다. 연장, 교대, 중복, 궤도, 거래량 등에 대한 모든 규칙을 적용하면 훨씬 확고한 분석적 토대를 확보할 수 있다. 불행하게도 많은 사람들에게 이 일은 고민과 노력을 요구하며, 기계적으로 신호를 제시하는 경우도 드물다. 그러나 제거과정에서 이루어지는 사고는 파동이론의 진수를 이끌어내며, 무엇보다 재미있다. 우리는 여러분도 한번 시도해보기를 진심으로 권한다.

연역적 추론을 시도해보려면 그림 1-14로 돌아가서 1976년 11월 17일 이후의 주가를 가리고 뒤따를 움직임을 한번 예측해보기 바란다. 파동 표기와 경계선이 없으면 시장은 아무런 형태도 갖추지 못한 것처럼 보인다. 그러나 파동이론을 활용하면 구조의 의미가 명확해진다. 다음은 로버트 프렉터가 메릴린치에 낸 보고서의 내용을 A. J. 프로스트에게 알리는 편지이다.

60분 차트만 참고하기는 했지만 추세선 차트에 대한 나의 의견을 동봉했습니다. 내가 보기에 1975년 10월에 시작된 프라이머리의 세 번째 파동이 아직 완성되지 않았습니다. 현재 인터미디에이트의 다섯 번째 파동이 진행되고 있습니다. 무엇보다 1975년 10월부터 1976년 3월에 걸쳐 5파가 아닌 3파가 형성되었다고 확신합니다. 5월 11일에 미달파동이 발생한 경우에만 5파가 완결된 것으로 볼 수 있습니다. 그러나 잠정적 미달파동 이후의 진행이 만족스러울 만큼 명확하지 않습니다. 956.45포인트로 떨어진 첫 번째 하락이 5파에 속하고, 이어지는 전체 진행은 명백히 플랫형이기 때문입니다. 따라서 시장은 5월 24일부터 네 번째 조정파동을 전개시키고 있다고 생각합니다. 이 조정파동은 네 번째 파동만 될 수 있는 확장삼각형 파동의 요건을 완전하게 충족합니다. 추세선도 하방 목표지점만큼 너무나 정확합니다. 첫 번째 중요한 하락의 길이(3월 24일에서 6월 7일에 걸쳐 떨어진 55.51포인트)에 1.618을 곱하면 89.82포인트가 됩니다. 세 번째 인터미디에이트 파동의 정통 고점인 1011.96에서 89.82포인트를 빼면 하방 목표지점인 922포인트가 나옵니다. 지난주 11월 11일에 이 저점을 지났습니다(실제 저점은 920.62포인트). 이 사실은 현재 인터미디에이트의 다섯 번째 파동이 새로운 고점을 찍으면서 프라이머리의 세 번째 파동을 완성할 것임을 말해줍니다. 이 해석의 유일한 문제점은 네 번째 파동의 저점이 대개 작은 규모의 파동에 속한 앞선 네 번째 파동의 저점 위에 자리한다는 엘리어트의 지적에 어긋난다는 것입니다. 이 경우의 저점은 2월 17일에 형성된 950.57포인트입니다. 물론 이 저점은 이미 뚫렸습니다. 그러나 나는 이 규칙이 확고하다고 생각하지 않습니다. 뒤집힌 대칭삼각형 파동은 삼각형 파동에서 가장 넓은 부분의 폭과 거의 비슷한 거리

만큼 움직이는 랠리로 이어져야 합니다. 이 랠리는 추세선 목표인 1,090포인트에서 1,100포인트에 못 미치는 1,020포인트에서 1,030포인트를 기록했을 것입니다. 또한 세 번째 파동 내에서 첫 번째와 다섯 번째 하위파동은 시간과 규모 면에서 동등해지려는 경향을 보입니다. 첫 번째 파동(1975년 10~12월)이 두 달에 걸쳐 10퍼센트 이동했기 때문에 이번 다섯 번째 파동은 약 100포인트(1,020~1,030) 이동하여 1977년 1월에 고점을 찍어야 합니다. 이 역시 추세선에 못 미칩니다.

이제 차트를 가리지 말고 이 모든 지침이 어떻게 시장의 가능한 경로를 예측하는 데 도움이 되었는지 확인해보라.

크리스토퍼 몰리Christopher Morley는 "춤은 소녀들에게 아주 훌륭한 훈련입니다. 남자들이 어떤 행동을 할지 미리 예측하도록 배우는 최고의 방법이지요"라고 말했다. 마찬가지로 파동이론은 시장이 어떤 움직임을 보일지 예측하도록 배우는 최고의 방법이다.

자전거 타는 법을 한번 익히면 평생 잊지 않는 것처럼 엘리어트 파동이론을 익히면 영원히 자기 것으로 활용할 수 있다. 그리고 익숙해지면 그다지 어렵지 않게 변곡점을 발견할 수 있다. 또한 시장의 위치에 대한 자신감을 얻어서 가격변동에 안정적으로 대응할 수 있고, 오늘의 경향을 미래에 단선적으로 투사하는 흔한 실수를 피할 수 있다. 무엇보다 파동이론은 종종 다음 단계의 상대적인 규모를 미리 알려준다. 이러한 추세를 잘 활용하면 성공과 실패의 갈림길에서 올바른 선택을 할 수 있을 것이다.

현실적 적용

모든 시장 분석의 현실적인 목표는 매수(숏커버링)를 위한 저점과 매도(숏매도)를 위한 고점을 파악하는 것이다. 투자기법을 개발할 때에는 상황에 따라 유연성과 결단력, 신중함과 적극성을 적절하게 유지하는 사고 패턴을 적용해야 한다. 파동이론은 이러한 투자기법을 만들기 위한 독보적인 기반을 제공한다.

파동이론은 객관적인 학문이며, 콜린스의 표현에 따르면 '기술적 분석의 체계적인 형태'이다. 볼튼은 배우기 가장 어려웠던 일 중 하나가 보이는 것을 믿는 것이었다고 말했다. 보이는 것을 믿지 않으면 다른 이유로 마땅히 그래야 한다고 생각하는 방향대로 분석하기 쉽다. 이처럼 주관적인 파동 계산은 쓸모가 없다. 불확실성으로 가득 찬 세상에서 어떻게 객관적인 시각을 유지할 것인가? 그러나 분석의 적절한 목표를 알면 그다지 어렵지 않을 것이다.

파동이론이 없으면 시장 행동에는 무한한 수의 가능성이 있는 것처럼 보인다. 파동이론은 시장의 경로에 대한 상대적인 가능성을 정리하는 수단을 제공한다. 파동이론의 구체적인 규칙은 유효한 대안을 최소한으로 줄인다. 그중에서 가장 많은 지침을 만족시키는 것이 '우선 계산Preferred Count'으로 불리는 1순위 해석이다. 다른 해석도 지침을 기준으로 정리된다. 그래서 파동이론의 규칙과 지침을 객관적으로 적용하는 투자자들은 특정한 시기에 다양한 결과에 대한 가능성의 목록과 우선순위에 동의할 수 있어야 한다. 우선순위

는 대개 확실하게 정리할 수 있다. 그러나 가능성의 우선순위에 대한 확실성이 결과의 확실성과 동일한 것은 아니다. 아주 드문 경우에만 시장이 어떻게 움직일지 정확하게 알 수 있다. 매우 구체적인 변화를 높은 확률로 드러내는 접근법이라도 때로 틀릴 수 있다는 사실을 이해하고 받아들여야 한다.

'대안 계산Alternate Count'으로 불리는 2순위 해석을 지속적으로 갱신하면 예측과 어긋난 결과에 대하여 심리적으로 대응할 수 있다. 파동이론을 적용하는 일은 가능성을 따지는 것이므로 대안적인 파동 계산을 계속 유지해야 한다. 시장이 예측한 시나리오를 벗어날 경우에는 대안 계산이 뜻밖의 움직임을 객관적으로 조명하면서 즉시 새로운 우선 계산이 된다. 말에서 떨어지더라도 바로 다른 말의 등에 올라타는 셈이다.

언제나 우선 계산에 따라 투자하라. 종종 두세 개의 계산이 같은 투자 방향을 가리키기도 한다. 대안에 지속적인 관심을 가지면 간혹 우선 계산이 틀렸을 때에도 돈을 벌 수 있다. 가령 중대하다고 잘못 판단한 사소한 저점 이후에 더 큰 규모에서 시장이 신저점을 기록할 수 있다는 사실을 깨달을지도 모른다. 사소한 저점 이후에 필요한 5파가 아니라 분명한 3파 랠리가 이어진다면 상황은 분명해진다. 3파 랠리는 상방 조정의 신호이기 때문이다. 이처럼 변곡점 이후에 발생하는 변화가 종종 위험보다 훨씬 앞서서 저점 내지 고점에 대한 판단을 확정하거나 부정한다.

시장의 움직임이 시기적절한 의견 변화를 허용하지 않는다고 해도 파동이론은 여전히 뛰어난 가치를 지닌다. 대부분의 다른 접근

법들은 기술적이든, 기본적이든, 주기적이든 간에 틀렸을 경우 의견이나 입장을 바꾸도록 강제하는 좋은 방법이 없다. 반면 파동이론은 정지선을 설정하는 장치를 내장하고 있다. 파동의 분석은 가격 패턴에 기반을 두기 때문에 완성된 것으로 파악된 패턴은 이미 완성되었거나 미완성이다. 이때 시장이 방향을 바꾸면 변곡점을 잡아낸 것이다. 만약 주가가 완성된 패턴이 허용하는 선을 넘어서면 앞선 결론은 틀린 것이 되므로 즉시 위험해진 포지션을 피할 수 있다.

물론 치열한 분석에도 불구하고 명확한 우선 해석이 나오지 않는 때가 종종 있다. 이러한 때에는 계산이 스스로 나올 때까지 기다려야 한다. 나중에 복잡한 형태가 명확한 그림으로 바뀌면 변곡점을 앞두었을 가능성이 갑자기 거의 100퍼센트로 치솟는다.

이처럼 변곡점을 파악하는 파동이론의 능력은 대단히 놀랍다. 또한 파동이론은 예측을 위한 지침을 제공하는 유일한 분석법이다. 지침 중 다수는 구체적이며, 때로 대단히 정확한 예측을 뒷받침한다. 주가가 인식 가능한 일정한 패턴을 형성했다면 변형의 여지에 상관없이 특정한 가격과 시간의 상관관계가 발생할 가능성이 높다. 우리의 경험은 이 사실을 뒷받침한다.

우리는 시장의 다음 움직임을 미리 설정한다. 목표점을 설정하는 일이 주는 첫 번째 혜택은 시장의 실제 경로와 비교할 수 있다는 것이다. 이렇게 하면 예측이 어긋날 경우 신속하게 보다 적절한 해석으로 옮겨갈 수 있다. 두 번째 혜택은 다른 투자자들이 공포에 사로잡혀 투매할 때 매수하고, 낙관에 빠져서 사들일 때 매도할 심리적

준비를 할 수 있다는 것이다.

확신이 아무리 강하더라도 실시간으로 진행되는 파동 구조에서 눈을 떼면 안 된다. 궁극적으로 주가는 메시지이며, 행동의 변화는 전망의 변화를 요구한다. 현재 투자자가 알아야 하는 모든 것은 매도와 매수 여부이다. 이러한 결정은 차트를 한번 훑어보고 내릴 때도 있고, 힘들게 분석한 후에 내릴 때도 있다.

아무리 기술이 뛰어나고 지식이 풍부해도 투자 위험에 완벽하게 대응하는 길은 없다. 가상투자도 소용없고, 다른 투자자들을 관찰해도 소용없으며, 시뮬레이션 게임도 소용없다. 분석법을 전문적인 수준까지 익히는 일은 도구를 얻는 것에 불과하다. 정말 어려운 점은 익힌 수단에 따라 감정과 싸우면서 행동하는 것이다. 그래서 분석과 수익을 올리는 것은 완전히 다른 기술이다. 전장을 벗어나서 전쟁을 이해하는 방법은 없다. 실전 투자만이 진정한 실력을 길러준다.

성공투자라는 어려운 일을 시도하기로 결정했다면 전체 자산에서 극히 일부에 해당하는 자금을 준비하라. 그래야 첫 번째 단계에서 큰 손실을 입어도 실패의 원인을 조사하면서 생활을 이어갈 수 있다. 그 이유를 깨닫기 시작했다면 두 번째 단계에 접어든 것이다. 두 번째 단계는 감정을 절제하고 이성이 결정을 이끌도록 만드는 긴 과정이다. 이 일은 누구도 대신할 수 없다. 오직 스스로 해내야 한다. 다만 우리는 분석을 위한 훌륭한 토대를 제공해줄 수는 있다. 수많은 사람들이 쓸모없는 분석법에 의존하면서 처음부터 실패가 예정된 투자에 나섰다. 우리는 파동이론을 선택하라고 자신 있게

말할 수 있다. 파동이론은 적절하게 생각하는 법을 가르친다. 그것은 성공투자를 향한 첫걸음이다.

주가와 피보나치 수열

이론과 실제에서 주식시장이 수많은 자연현상과 같은 수학적 기반에 따라 움직인다고 말할 수 있을까? 물론 그렇다. 엘리어트는 최종 결론에서 파동의 전개는 같은 수학적 기반을 가진다고 말했다. 피보나치 수열은 주가의 움직임을 통해 1장에서 설명한 5파 대 3파의 비율을 기반으로 하여 확장하면서 형성되는 파동의 수를 좌우한다.

그림 1-4에서 나온 대로 시장의 근본적인 구조는 완전한 피보나치 수열을 만든다. 조정파동의 가장 단순한 양상은 내려가는 일직선이며, 충격파동의 가장 단순한 양상은 올라가는 일직선이다. 그래서 전체 주기는 두 개의 선으로 구성된다. 그 다음으로 복잡한 단계에 해당하는 수는 3, 5, 8이다. 그림 3-10에 나온 대로 이러한 수열은 무한대로 이어질 수 있다. 파동의 구조가 피보나치 수열을 반영한다는 사실은 집단심리의 표현이 이 수학적 자연법칙을 따른다는 점을 말해준다.

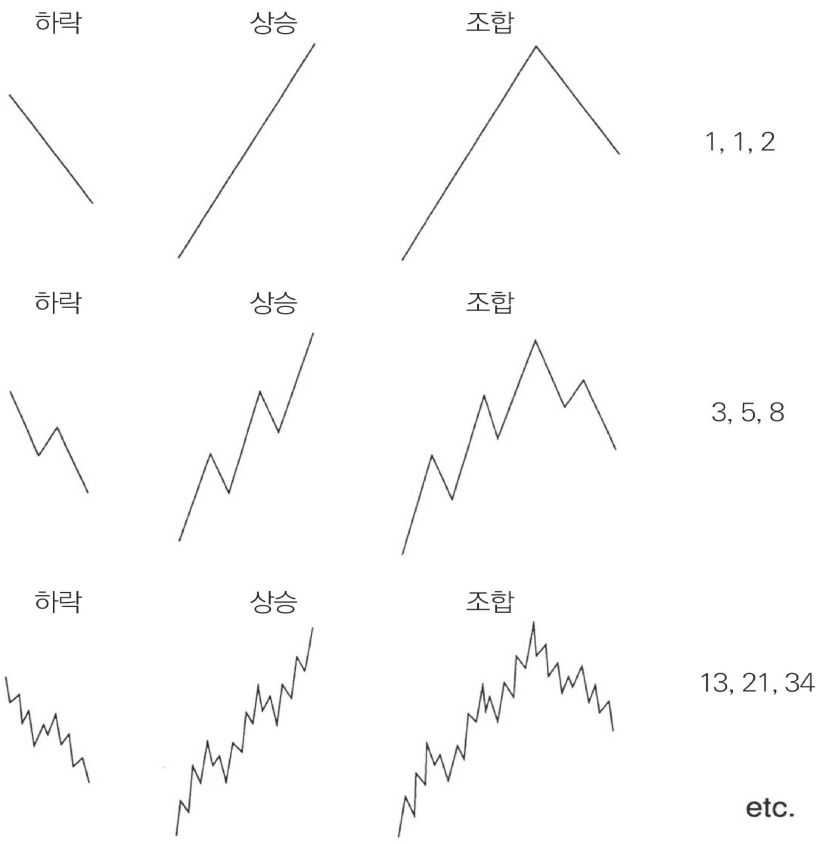


그림 3-10

그렇다면 그림 3-11과 3-12에 나온 형태를 비교해보자. 각 그림은 안으로 향하는 황금나선형의 자연법칙을 보여주며, 피보나치 비율을 따른다. 각 파동은 이전 파동과 1 대 0.618의 비율을 이룬다. 또한 지수의 변동도 피보나치 수학을 반영한다. 1930년에서 1942년에 걸친 주가의 변화를 담은 그림 3-11에서 시장의 등락 포인트는 약 260, 160, 100, 60, 38로 내림차순의 피보나치 비율인 2.618, 1.618, 1.00, 0.382와 비슷하다.

그림 3-12에서 1977년의 상방 조정파동에 속한 파동 X로 시작되는 움직임은 거의 정확하게 피보나치 수열인 55포인트(파동 X),

34포인트(파동 a~c), 21포인트(파동 d), 13포인트(파동 e의 a), 8포인트(파동 e의 b)만큼 오르내린다. 시작점부터 종결점까지 순상승분은 13포인트이며, 삼각형의 꼭짓점은 조정파동이 시작된 지점이자 6월에 이어지는 반사Reflex 랠리의 정점과 같은 수준인 930포인트에서 형성된다. 이러한 파동의 움직임을 우연으로 보든 또는 구조의 발현으로 보든 간에 연속되는 각 파동 사이에 0.618의 비율이 일관되게 나타나는 것은 절대 우연이 아니다. 앞으로 4장과 7장에서 주가 패턴에 나타나는 피보나치 비율에 대해 집중적으로 살필 것이다.



그림 3-11

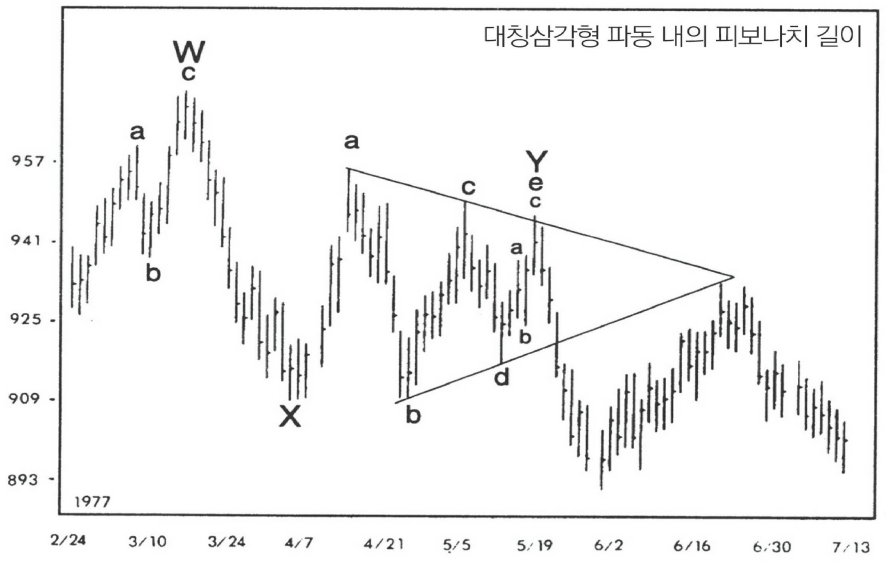


그림 3-12

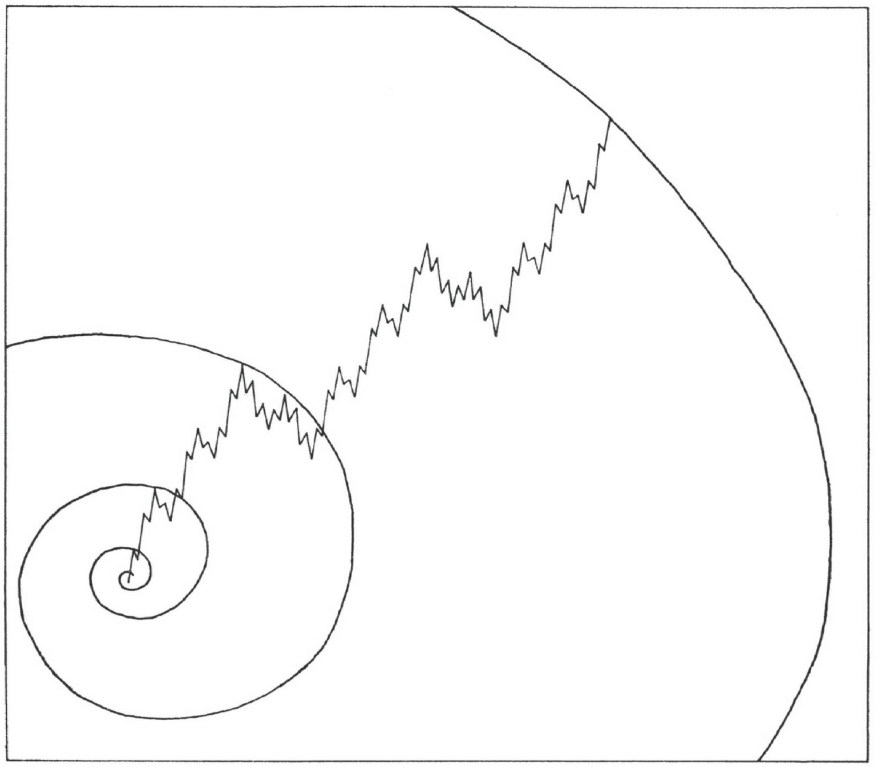


그림 3-13

피보나치 비율에 따른 시장의 행동이 나선형 성장의 궤적을 그릴

까? 그렇다. 그림 1-6에 나온 이상적인 엘리어트식 주가 상승은 로그 나선을 구성할 좋은 토대이다. 그림 3-13은 그러한 진행을 대략적으로 묘사한 것이다. 이 그림에서 연속적인 규모별 고점은 기하급수적으로 확장하는 나선과의 접점이 된다.

피보나치 수열과 나선이라는 두 가지 핵심적인 구조를 통해 생산활동에 대한 사회적 가치평가는 자연계에서 발견되는 다른 성장 형식을 닮아간다고 볼 수 있다. 따라서 우리는 그들이 같은 법칙을 따른다고 생각한다.

파동의 위계와 피보나치 수열

심지어 파동의 형태가 보이는 구조적인 복잡성도 피보나치 수열을 반영한다. 먼저 5파라는 하나(1)의 기본적인 형태가 있다. 파동에는 동인파동(수로 표기되는 기본파동으로 구성됨)과 조정파동(문자로 표기되는 공명파동으로 구성됨)이라는 두 가지(2) 모드가 있다. 파동의 패턴은 크게 5파, 3파, 삼각형 파동(5파와 3파의 특성을 공유)이라는 세 가지(3) 종류로 나뉜다. 이를 자세히 나누면 충격파동, 대각삼각형 파동, 지그재그형 파동, 플랫형 파동, 삼각형 파동의 다섯 가지(5) 종류가 된다. 이를 더 자세히 나누면 충격파동, 종결쐐기형 파동, 선도쐐기형 파동, 지그재그형 파동, 이중 지그재그형 파동, 삼중 지그재그형 파동, 정상 플랫형 파동, 확장 플랫형 파동, 유동 플랫형 파동, 수렴삼각형 파동, 하강삼각형 파동, 상승삼각형 파동, 확장삼각형 파동의 13가지(13) 변형이 나온다.

그림 3-14

한편 조정파동은 단순형과 혼합형으로 나뉜다. 그래서 크게 파동의 세 가지(3) 종류가 나온다. 조정파동에는 두 가지 혼합형(이중 조

정파동과 삼중 조정파동)이 있으므로 다섯 가지(5)로 분류가 가능하다. 또한 혼합형마다 하나의 삼각형과 지그재그형만 허용하면 모두 여덟 가지(8)가 되어 지그재그형/플랫형, 지그재그형/삼각형, 플랫형/플랫형, 플랫형/삼각형, 지그재그형/플랫형/플랫형, 지그재그형/플랫형/삼각형, 플랫형/플랫형/플랫형, 플랫형/플랫형/삼각형이 된다. 그래서 전체 중분류의 수는 13이 되고, 단순형과 혼합형 소분류를 모두 합치면 21이 된다.

그림 3-14는 이 복잡성의 위계를 나타낸 것이다. 조합하는 순서의 변경이나 파동 내의 연장, 교대, 충격파동의 대각삼각형 파동 포함 여부, 각 조합별 삼각형 파동의 종류 등에 따라 추가로 세분화할 수도 있다.

이러한 설명이 억지로 숫자를 맞추는 것처럼 보일 수도 있다. 그러나 피보나치 수열에 기초한 원칙이 피보나치 수열을 반영한다는 사실은 생각해볼 가치가 있다.

황금비율과 덧셈 증가

앞으로 구체적으로 설명하겠지만 시장의 움직임은 황금비율의 영향을 받는다. 피보나치 수열도 시장에 대한 통계에서 단순한 우연 이상으로 자주 나타난다. 피보나치 수열이 파동이론의 근본적인 개념에서 중요한 이론적 무게를 지니지만 증가 패턴을 이해하는 열쇠는 비율이라는 점을 알아야 한다. 어떤 두 수로 수열을 시작하든 간에 더하기로 다음 수를 만드는 과정을 통해 피보나치 비율이 성립된다. 피보나치 수열은 수학적 성장의 출발점인 1에서 시작하기 때문에 가장 기본적인 덧셈 수열이다(그림 3-15 참조). 그러나 17과 352처럼 임의로 고른 두 수를 더해서 세 번째 수를 만드는 방식으로 덧셈 수열을 만들 수도 있다. 이 수열을 진행시키면 인접한 두 수 사이의 비율은 매우 빠르게 한계치인 황금비율에 접근한다. 이 관계는 여덟 번째 수를 진행할 때 명확하게 드러난다(그림 3-16 참조). 피보나치 수열을 구성하는 구체적인 수들이 파동의 이상적인 진행을 반영하지만, 연속한 두 수를 더하여 다음 수를 만드는 기하학적 진행의 근본적인 법칙을 드러내는 것은 피보나치 비율이다. 성장과 퇴화, 확장과 축소, 진보와 퇴보 같은 자연현상과 관련된 데이터에서 피보나치 비율이 자주 등장하는 이유가 거기에 있다.

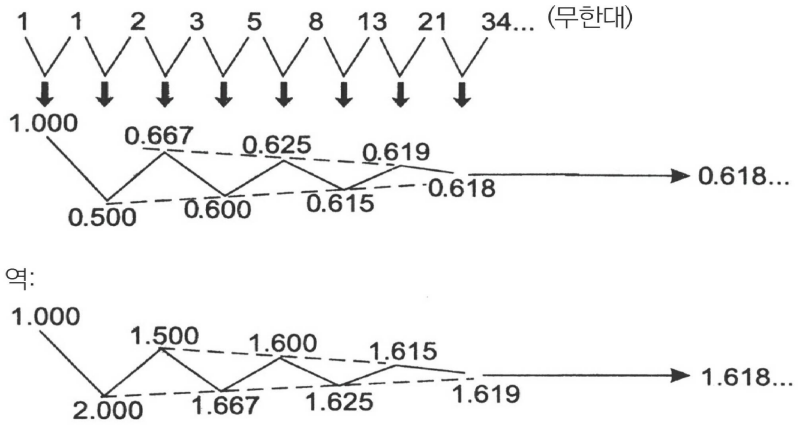


그림 3-15

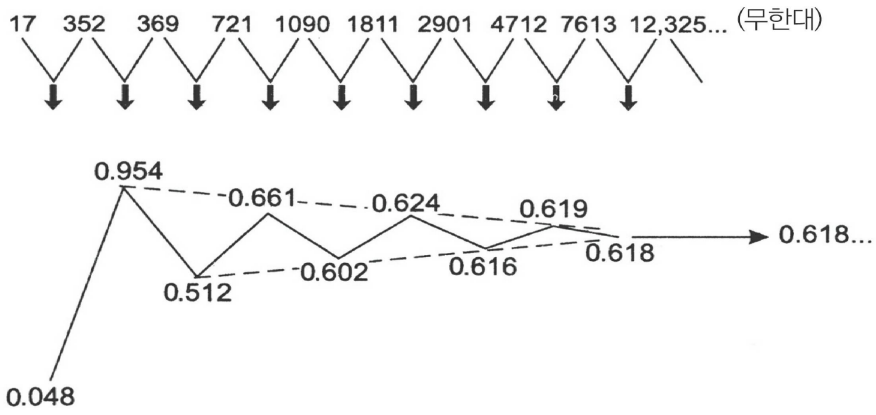


그림 3-16

파동이론은 근본적으로 생명과 은하의 형태를 결정짓는 법칙이 인간의 집단적 활동과 정신에도 반영된다고 본다. 주식시장은 가장 자세하게 기록된 집단심리의 표본이므로 주가 데이터는 사회적 분위기와 경향을 보여주는 훌륭한 자료를 제공한다. 생산활동에 대한 자기평가의 변동을 기록한 이 자료는 진보와 퇴보의 구체적인 패턴을 지닌다. 파동이론에 따르면 주가가 보편적인 평가기준인 인류의 진보는 일직선으로, 무작위로, 주기적으로 이루어지지 않는다. 진

보는 자연이 선호하는 삼보 전진, 이보 후퇴의 형태로 이루어진다. 인간의 활동은 피보나치 수열과 진보의 나선 패턴에 결부되기 때문에 우주의 진보를 주관하는 일반적인 법칙으로부터 자유로울 수 없다. 우리가 보기에 파동이론과 다른 자연현상 사이의 연관관계는 무시하기에는 너무나 밀접하다. 우리는 사회현상이 진행되는 패턴을 결정하는 보편적인 원칙이 있다고 믿는다. '신은 주사위를 굴리지 않는다'는 아인슈타인의 말은 옳다. 주식시장도 예외는 아니다. 집단행동은 연구하고 정의할 수 있는 법칙에 결부된다. 그 법칙을 가장 간단하게 표현한 것이 바로 1.618의 비율이다.

시인 맥스 어만Max Ehrmann은 〈소망Desiderata〉이라는 시에서 '당신은 나무와 별처럼 우주의 자녀입니다. 당신은 여기 존재할 권리를 가집니다. 당신은 모를 수도 있지만 우주는 분명히 정해진 방향대로 나아갑니다'라고 썼다. 우주에 질서가 있을까? 그렇다. 주가의 변동에도 질서가 있을까? 분명히 그렇다.

2부

파동이론의 적용

● 파동이론은 단지 임박한 추세의 변화를 투자자들에게 경고할 뿐이다. 향후 10년 동안 어디에 주목할지 결정하는 일이 미래를 예측하려고 노력하는 것보다 더 중요하다. 파동이론의 원칙을 통해 시장의 움직임을 분석할 때는 파동 계산이 가장 중요하다. 절대 사전에 생각한 시나리오에 끼워 맞추려고 해서는 안 된다.



1939년에 《파이낸셜 월드》는 엘리어트가 쓴 『파동이론』을 12회에 걸쳐 연재했다. 다음은 파동이론에 대한 소개글이다.

지난 7, 8년 동안 주가의 움직임을 정확하게 예측한다는 온갖 이론들이 난무했다. 그중 일부는 한동안 들어맞았지만 나머지는 아무런 쓸모도 없다는 것이 곧 드러났다. 우리는 주가 예측 이론에 대해 대단히 회의적인 시각을 가질 수밖에 없었다. 그러나 엘리어트의 파동이론을 살펴본 후 독자들에게 도움이 되는 흥미롭고 건설적인 내용이라는 확신을 갖게 되었다. 주가 예측 도구로서 파동이론의 실효성에 대한 판단은 개별 독자들의 몫이다. 다만 경제환경에 따라 시장에 대한 결론을 내리기 전에 한 번쯤 참고할 가치는 충분하다고 믿는다.

2부에서는 《파이낸셜 월드》의 시각과 달리 시장의 움직임을 예측하려면 전적으로 파동이론을 적용해야 하며, 경제환경은 보조적인 지표로 삼아야 한다는 점을 설명할 것이다.

4장

비율 분석과 피보나치 시계열

비율 분석

비율 분석은 파동의 시간과 진폭을 상대 비교하는 것이다. 5파 상승과 3파 하락에서 황금비율이 어떻게 구현되는지 알면 상승국면이 마감될 때 뒤이은 조정이 시간과 진폭 면에서 앞선 상승의 5분의 3이 될 것이라고 예측할 수 있다. 물론 이처럼 단순하게 들어맞는 경우는 드물다. 그러나 시장의 움직임이 황금비율을 따르는 내재적 경향을 지녔다는 사실은 언제나 개별 파동을 정확하게 파악하는 데 도움을 준다.

주식시장에서 형성되는 파동의 진폭을 비교해보면 파동이론을 활용하는 사람들이 그 중요성에 집착하는 놀라운 발견을 종종 하게 된다. 시간 사이의 관계에서 피보나치 비율이 발견되는 경우는 상

대적으로 훨씬 드물다. 그러나 산술 척도 내지 반로그 척도로 진폭 사이의 관계를 분석해보면 거의 모든 파동이 앞뒤에 오거나, 한 칸 건너뛴 파동 그리고/또는 하위파동과 피보나치 비율을 이룬다. 지금부터 그 증거들을 제시해보도록 하겠다.

주가 파동의 시간과 진폭 사이에 형성되는 비율에 대한 최초의 데이터는 뛰어난 다우이론가인 로버트 레아의 저서에서 찾을 수 있다. 그는 1934년에 쓴 『평균 지수 이야기』에서 1896년부터 1932년까지 36년에 걸쳐 다우이론에 따른 아홉 번의 강세장과 아홉 번의 약세장을 보여주는 데이터를 정리했다. 당장은 뚜렷한 쓸모가 없는 데이터를 정리한 이유를 그는 이렇게 설명했다.

> 이 책이 금융사에 기여하든 하지 못하든 간에 여기에 정리한 통계자료는 다른 분석가들에게 도움이 될 것이다. …… 그래서 이 책에 필요한 일부만 정리하기보다 수집한 모든 통계자료를 정리하기로 했다. …… 여기 제시된 숫자들은 미래의 움직임을 예측하는 데에는 별 쓸모가 없을 것이다. 그러나 주가지수를 전체적으로 연구할 때 고려할 만한 가치는 있다.

다음은 그가 제시한 시장 분석 중 일부 내용이다.

> 위의 표에서 아홉 번의 강세장과 약세장이 1만 3,115일에 걸쳐 진행되었음을 알 수 있다. 그중 강세장은 8,143일, 약세장은 4,972일 동안 전개되었다. 이 기간 사이의 비율을 보면 약세장은 강세장의 61.1퍼센트만큼 진행되었다.

.....

표의 첫 칸은 각 강세장(또는 약세장)의 주요 국면별 상승치를 더한 것이다. 보다시피 이 수치는 강세장의 고점과 저점 사이의 차이보다 훨씬 크다. 가령 2장에서 언급한 강세장은 29.64포인트에서 시작하여 76.04포인트로 마감했으며, 그 차이는 46.40포인트이다. 이 강세장에서는 각각 14.44포인트, 17.33포인트, 18.97포인트, 24.48포인트만큼 오른 네 번의 주요 상승국면이 있었다. 이 수치를 더하면 첫 칸에 나온 75.22포인트가 나온다. 75.22를 순상승치인 46.40으로 나누면 1.621이 된다.

매매에 실수가 없는 두 명의 투자자가 있다. 한 명은 강세장의 저점에서 매수하여 고점까지 계속 보유했다. 그의 수익을 100퍼센트로 가정하자. 다른 한 명은 주요 국면별로 저점에서 사서 고점에서 팔기를 반복했다. 이 경우 그의 수익은 162.1퍼센트가 될 것이다. 따라서 이 강세장에서는 순상승치의 62.1퍼센트만큼 조정이 이루어졌다.

이 글을 보면 레아가 1934년에 이미 상승과 조정의 시간과 진폭 사이에 피보나치 비율이 형성된다는 사실을 발견했음을 알 수 있다. 그는 그 의미를 깨닫지 못했지만 다행히 미래의 연구를 위해 통계자료를 남겨야겠다고 판단했다. 마찬가지로 아직 비율 분석에 대해 배워야 할 부분이 많지만 지금은 대답할 수 없는 질문에 대한 답을 구하는 데 앞으로 제시할 우리의 미진한 연구결과가 도움이 될 것이라고 믿는다.

비율 분석은 파동 간에 종종 형성되는 정확한 가격 비율을 드러낸다. 비율관계는 되돌림과 배수라는 두 범주로 나뉜다.

되돌림

때로 조정파동은 앞선 파동을 피보나치 비율만큼 되돌린다. 그림 4-1에 나온 대로 급각 조정파동은 종종 앞선 파동을 61.8퍼센트 또는 50퍼센트만큼 되돌리는 경향이 있다. 특히 충격파동의 파동 2, 더 큰 지그재그형 파동에 속한 파동 B, 다중 지그재그형 파동에 속한 파동 X일 경우는 더욱 그러하다. 횡보 조정은 종종 앞선 파동을 38.2퍼센트만큼 되돌리는 경향이 있다. 특히 그림 4-2처럼 파동 4일 경우는 더욱 그러하다.

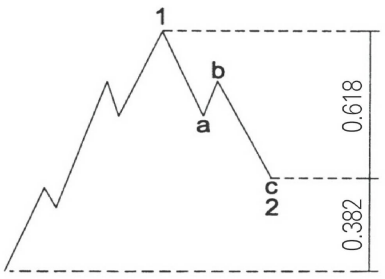


그림 4-1

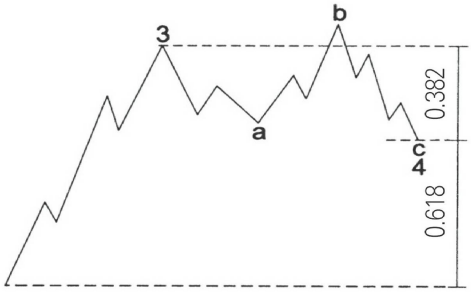


그림 4-2

되돌림은 온갖 규모로 이루어진다. 그림 4-1과 4-2에 나온 비율은 단지 경향일 뿐이다. 불행하게도 대부분의 분석가들은 되돌림을 측정하기가 쉽다는 이유로 여기에 부적절하게 초점을 맞춘다. 그러나 다음에 설명할 한 칸씩 떨어진 파동 사이 또는 같은 방향으로 진행하는 파동의 길이 사이에서 훨씬 정확한 비율관계가 형성된다.

동인파동 배수

2장에서 이미 언급했듯이 파동 3이 연장되면 파동 1과 5는 같은 규모 또는 0.618의 비율을 형성하는 경향이 있다(그림 4-3 참조). 세 개의 동인파동은 같은 규모 또는 1.618 및 2.618(각 수의 역은 0.618과 0.382)의 비율을 형성한다. 이러한 관계는 대개 퍼센트 기준으로 이루어진다. 가령 1932년부터 1937년에 걸쳐 형성된 파동 Ⅰ은 371.6퍼센트 상승했고, 1942년부터 1966년에 걸쳐 형성된 파동 Ⅲ은 파동 Ⅰ의 2.618배인 971.7퍼센트 상승했다. 이러한 관계를 드러내려면 반로그 척도를 적용해야 한다. 물론 규모가 작으면 산술 척도와 퍼센트 척도에서도 각 충격파동의 진폭이 일정한 비율을 형성한다는 사실을 확인할 수 있다.

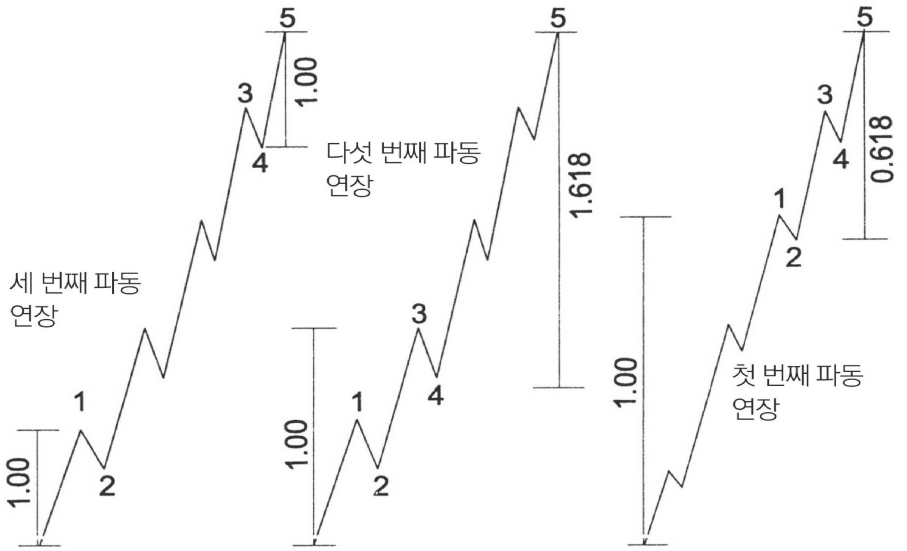


그림 4-3

그림 4-4

그림 4-5

또 다른 전형적인 전개는 그림 4-4에 나온 대로 파동 5의 길이가 파동 1부터 3에 걸친 길이와 피보나치 비율의 관계를 이루는 것이다. 파동 5가 연장되지 않으면 0.382와 0.618의 비율관계가 형성된다. 또는 그림 4-5처럼 드물게 파동 1이 연장되었을 때는 종종 파동 2가 전체 파동을 황금분할하는 기준이 된다.

또한 파동 1이 연장되지 않으면, 파동 4가 종종 충격파동을 황금분할시킨다. 이 경우 그림 4-6처럼 파동 5가 연장되지 않은 후반부의 비율은 0.382이며, 그림 4-7처럼 연장된 후반부의 비율은 0.618이 된다. 그림 6-8과 6-9는 그 실제 사례를 보여준다. 이 지침은 파동 4 안에서 황금분할을 하는 정확한 지점이 다양하게 나타난다는 점에서 다소 느슨하게 적용된다. 즉 황금분할지점이 파동 4의 시작점이 될 수도 있고 종결점이 될 수도 있다. 따라서 상황에 따라 파동 5의 예상 종결점이 두세 개의 긴밀한 군집으로 형성된다. 이 지침은 다섯 번째 파동에 이은 되돌림의 예상지점이 종종 앞선 네 번째 파동의 종결점과 0.382배만큼 되돌린 지점으로 이중으로 지적되는 이유를 설명해준다.

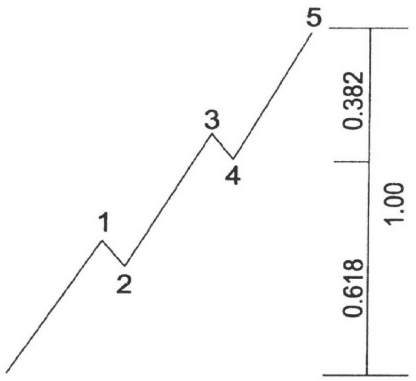


그림 4-6

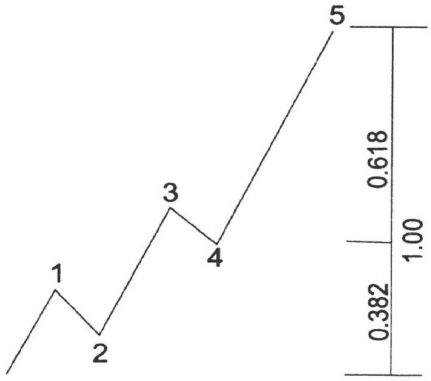


그림 4-7

조정파동 배수

그림 4-8에 나온 대로 지그재그형 파동에 속한 파동 C의 길이는 대개 파동 A와 같으며, 1.618배 내지 0.618배인 경우도 종종 나타난다. 이 비율관계는 그림 4-9처럼 이중 지그재그형 파동의 첫 번째 파동과 두 번째 파동 사이에도 형성된다.

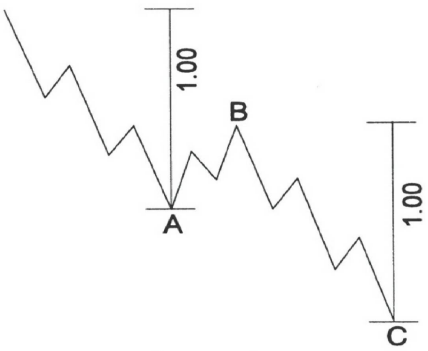


그림 4-8

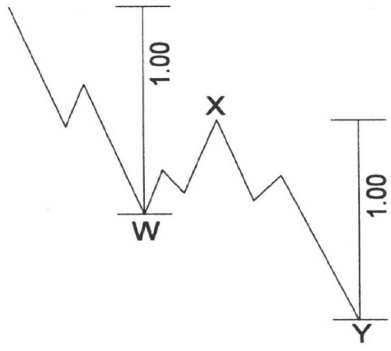


그림 4-9

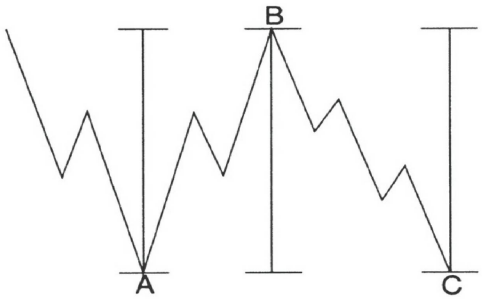


그림 4-10

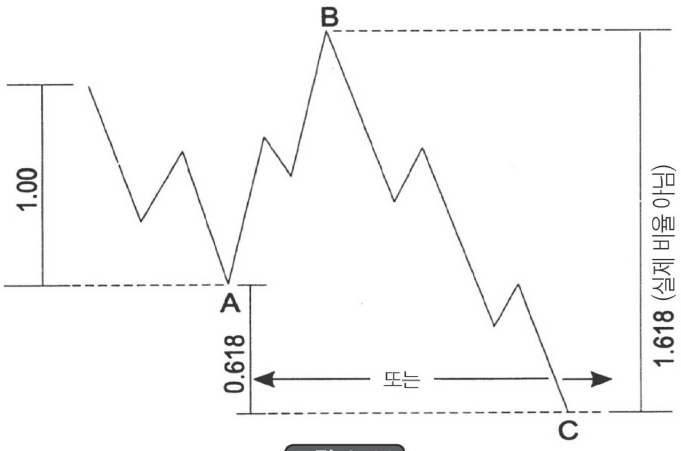


그림 4-11

그림 4-10에 나온 대로 정상 플랫형 조정파동에서 파동 A, B, C는 당연히 비슷한 길이를 갖는다. 반면 연장된 플랫형 조정파동에서 파동 C는 종종 파동 A의 1.618배가 된다. 때로 파동 C가 파동 A의 0.618배만큼 파동 A의 종결점을 초과하기도 한다. 그림 4-11은 그러한 경우를 보여준다. 드물게 파동 C가 파동 A의 2.618배에 이르는 경우도 있다. 연장된 플랫형 조정파동에 속한 파동 B는 때로 파동 A의 1.236배 또는 1.382배가 된다.

삼각형 파동에서 한 칸씩 떨어진 파동 중 적어도 두 개는 서로 0.618의 비율을 형성한다. 예를 들어 그림 4-12에 나온 대로 수렴, 상승, 하강삼각형 파동에서 파동 e=0.618c, 파동 c=0.618a, 파동

d=0.618b이다. 확장삼각형 파동의 비율은 1.618이다. 드물게 인접한 파동들이 이 비율관계를 형성하는 경우도 있다.

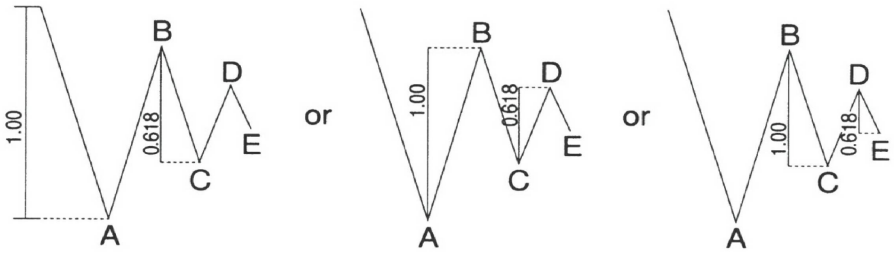


그림 4-12

이중, 삼중 조정파동에서 한 조정파동은 때로 다른 조정파동의 1배 또는 한 조정파동이 삼각형일 경우 0.618배가 된다.

끝으로 파동 4는 종종 파동 2와 같은 비율 또는 피보나치 비율을 이룬다. 충격파동의 경우와 마찬가지로 이러한 비율관계는 대개 퍼센트 기준으로 형성된다.

비율 분석의 적용

레아의 책이 나온 지 몇 년 후 엘리어트는 비율 분석의 효용성을 깨달았다. 그는 1921년부터 1926년까지 형성된 다우지수의 세 번째 파동이 1926년부터 1928년(엘리어트에 따르면 1928년에 정통 고점이 형성되었다)까지 형성된 다섯 번째 파동의 61.8퍼센트라는 점을 지적했다. 1932년부터 1937년에 걸쳐 형성된 상승 5파에서도 정확하게 같은 비율관계가 나타났다(그림 2-11, 2-12 참조).

해밀턴 볼튼은 1957년에 《뱅크 크레디트 애널리스트》에 실은 글에서 전형적인 파동의 움직임에 대한 분석에 기초하여 다음과 같이 예측했다.

> 시장이 향후 몇 년 동안 정통선을 따라 힘을 비축할 경우 프라이머리 파동 V가 대단히 놀라운 수준으로 발전하여 1960년대 초반에 다우지수를 1,000포인트 이상으로 밀어 올릴 가능성이 있다.

이어 볼튼은 『엘리어트 파동이론-비판적 평가』에서 엘리어트가 제시한 사례들을 분석하면서 이렇게 썼다.

> 시장이 현재까지 이 공식을 따른 것이라면 1949년부터 1956년에 걸친 상승(361포인트)은 583포인트(361포인트의 161.8퍼센트)를 1957년의 저점인 416포인트에 더한 지점 즉 999포인트 또는 361포인트에 416포인트를 더한 777포인트에서 마감될 것이다.

또한 볼튼은 1964년에 쓴 글에서 이렇게 결론을 내렸다.

이제 777포인트를 훨씬 지났으므로 다음 목표지점은 1,000포인트가 될 것이다.

1966년의 주가는 주식시장의 역사에서 비율 분석에 따른 예측이 가장 정확하게 들어맞은 사례였다. 2월 9일 오후 3시에 다우지수는 고점인 995.82(장중 고점은 1001.11)포인트를 기록했다. 6년 전에 제시한 볼튼의 예측이 0.3퍼센트 수준인 3.18포인트의 오차로 들어맞은 것이다.

이처럼 놀라운 가능성을 지녔지만 볼튼은 비율 분석보다 파형 분석을 우선시해야 한다고 보았다. 비율 분석을 하려면 먼저 파동 계산과 표기를 통해 어느 지점에서 측정을 시작할지 결정해야 한다. 패턴의 정통적 종결선에 기초한 파동 사이의 비율 분석은 신뢰할 수 있지만 비정통적 가격 극단에 기초한 파동 사이의 비율 분석은 대체로 신뢰하기가 어렵다.

우리는 종종 비율 분석을 활용하여 성공적인 결과를 거두었다. A. J. 프로스트는 1962년 10월에 쿠바 미사일 위기에 따른 저점을 정확하게 잡아내고 그리스에 있던 해밀턴 볼튼에게 그 내용을 알린 적이 있다. 또한 1970년에는 《뱅크 크레디트 애널리스트》에 실은 글에서 사이클 조정파동이 초래한 약세장의 저점이 1966년 하락폭의 0.618배에 해당하는 572포인트에서 형성될 것이라고 예측했

다. 4년 후인 1974년 12월에 다우지수는 정확하게 572.20포인트에서 저점을 찍은 다음 1975년과 1976년에 걸쳐 폭등했다.

비율 분석은 작은 규모에서도 가치를 지닌다. 1976년 여름에 로버트 프렉터는 메릴린치 보고서를 통해 당시 네 번째 파동이 드문 확장삼각형으로 진행되고 있음을 지적했으며, 10월에는 1.618의 비율을 적용하여 8개월에 걸친 패턴의 저점이 922포인트라고 예측했다. 그로부터 5주 후인 11월 11일 11시에 다우지수는 920.63포인트에서 저점을 찍은 다음 연말 랠리에 돌입했다.

또한 프렉터는 1977년 10월에 1978년의 예상 저점을 744포인트 부근으로 제시했다. 1978년 3월 1일 11시에 다우지수는 정확하게 740.30포인트에서 저점을 찍었다. 그는 2주 후에 나온 보고서에서 다음과 같이 740선의 중요성을 재차 강조했다.

첫째, 740선은 1977년과 1978년에 걸친 조정폭이 1974년부터 1976년에 걸친 상승폭의 0.618배에 해당하는 지점이다. 이를 수학적으로 풀이하면 1022-(1022-572)0.618=744[또는 12월 31일의 정통 고점인 1005-(1005-572)0.618=737]가 된다. 둘째, 740선은 1977년부터 1978년에 걸친 조정폭이 1975년 7월부터 10월에 걸친 조정폭의 2.618배에 해당하는 지점이다. 이를 수학적으로 풀이하면 1005-(885-784)2.618=742가 된다. 셋째, 파동 C가 746포인트에서 저점을 찍을 경우 파동 C는 파동 A의 2.618배가 된다. 1977년 4월에 나온 보고서에서 분석한 결과에서도 740선이 변곡점으로 제시되었다. 이러한 사실들을 고려하면 파동 계산이 명확해지고, 시장은 안정을 찾을 것으로 보인다. 3월 1일에 사이클 규모 파동에서 피보나치 비율을 적

용하여 받아들일 수 있는 마지막 목표선인 740.30포인트에 도달했다. 엘리어트 파동이론에 따르면 시장은 이러한 시기에 결정적인 변곡점을 가진다.

그림 4-13, 4-14, 4-15는 이 보고서에 실려 있는 세 개의 차트에 약간의 설명을 덧붙인 것이다. 이 차트들은 프라이머리에서 미뉴엣에 걸쳐 주가가 저점을 찍는 모습을 그대로 보여준다. 740.30은 일찌감치 사이클 파동 V에 속한 프라이머리 파동 ②의 저점으로 명확하게 드러난다.

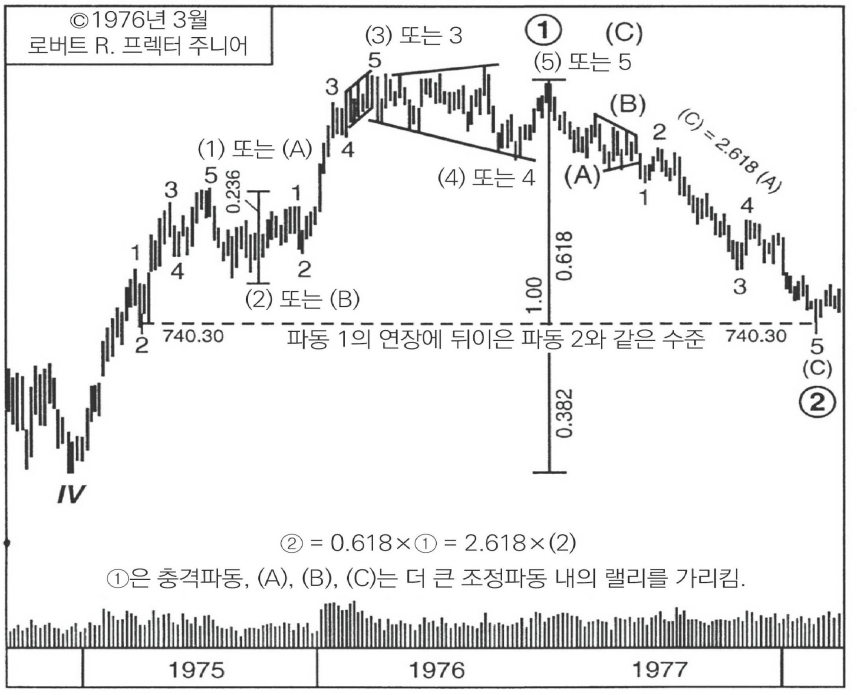


그림 4-13

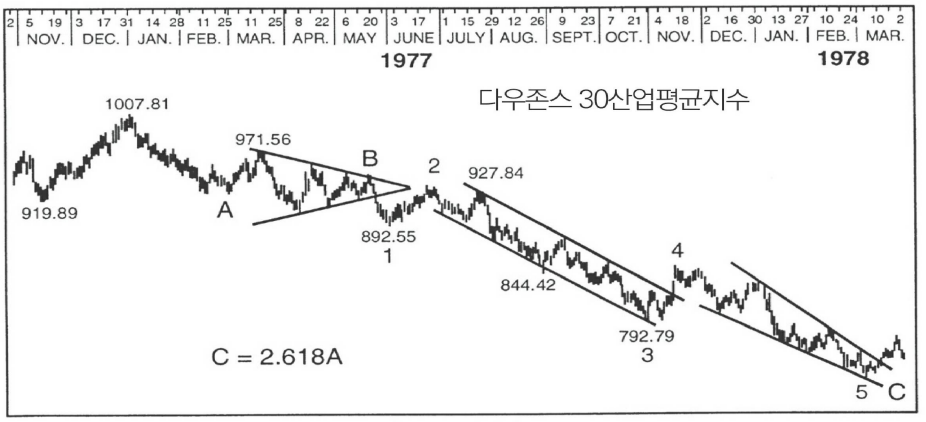


그림 4-14



그림 4-15

740선은 과거에도 중요한 의미를 지닌 적이 있다. 1974년의 저점인 572.20포인트는 1966년의 고점인 995.82포인트보다 423.60포인트 떨어진 것이다. 또한 740.30포인트는 1976년의 정통 고점인 1,004.65포인트보다 약 261.80포인트 떨어진 것이다. 이 두 수치는 모두 피보나치 비율에 해당한다. 프렉터는 740선의 의미에 대해 다음과 같이 덧붙였다.

과거에 740선이 중요한 의미를 지녔던 것은 우연이 아니다. 1961년에 다우지수는 사상 최고의 주가수익률을 기록하면서 741.30포인트에서 고점을 찍었다. 1966년에는 735.74포인트에서 저점을 찍으면서 사이클 파동 Ⅳ가 이끈 약세장의 첫 번째 하락을 마감했다. 이 지점은 전체 하락분의 61.8퍼센트에 해당한다. 1963년, 1970년, 1974년, 1975년에는 740선을 양방향으로 돌파하면서 추세에 엄청난 힘이 실렸다. 1978년에는 740선에서 장기 지지선이 형성되었다. 또한 파동이론에 따르면 모든 조정의 한계점은 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 네 번째 파동의 저점이다. 그러나 5파의 첫 번째 파동이 연장되면 뒤이은 조정의 한계점은 종종 두 번째 파동의 저점이 되기도 한다. 이 지침을 고려하면 3월 1일에 740.30포인트에서 형성된 최근의 저점은 특별한 지지선이 된다. 《월스트리트 저널》에 실린 차트를 보면 1975년 3월 25일에도 다우지수가 740.30포인트에서 저점을 찍으면서 두 번째 파동의 되돌림을 마쳤다(그림 4-13의 설명 참조).

프렉터는 파동이론에 따른 보다 전통적인 예측기법에 더하여 시간과 가격을 기준으로 파동의 수학적 요소를 분석하기 시작했다. 그 결과 동인파동에서는 정수 배수, 조정파동에서는 피보나치 비율 배수를 발견했다. 이 접근법은 최근에 나온 여러 메릴린치 보고서에서 논의되었다.

이러한 설명이 자화자찬처럼 보일지도 모른다. 사실 그런 면도 있다. 그러나 우리는 엘리어트 파동이론을 활용하여 주가 변동을 성공적으로 예측한 사례들이 다른 사람들에게 영감을 주기를 바란다. 우리가 알기로는 파동이론만큼 정확하게 주가 변동을 예측할

수 있는 수단은 없다. 물론 예측이 빗나간 경우도 있다. 그러나 지금까지 엘리어트 파동이론의 결점은 심하게 과장된 면이 있다. 파동이론은 예측이 빗나가더라도 여전히 진행 중인 경로를 분석하여 손실을 피하도록 도와준다.

주가를 예측할 때는 미리 목표주가를 설정하는 것이 좋다. 만약 예측한 수준에서 반전이 일어나고, 수용할 수 있는 파동 계산이 이루어지면 두 배로 중요한 의미를 지니는 지점에 이른 것이 된다. 시장이 예측한 수준을 무시하거나 갭으로 건너뛰면 다음 수준에 도달하는 상황에 대비해야 한다. 다음 수준은 대개 멀리 떨어진 지점이기 때문에 대단히 가치 있는 정보일 경우가 많다. 목표주가는 가장 만족스러운 파동의 계산에 기반을 둔다. 따라서 주가가 큰 폭으로 예측한 수준에 미치지 못하거나 초과하면 우선 계산을 재검토하면서 빠르게 진행 중인 파동을 분석하면 된다. 그러면 돌발적인 변화에 한 발 앞서 대비할 수 있다. 파동에 대한 모든 합리적인 해석을 염두에 두고 비율 분석을 활용하여 추가적인 단서를 얻는 것이 좋다.