파동의 배수 비율

시장에서는 항상 모든 규모의 추세가 동시에 진행된다는 점을 명심해야 한다. 시장은 다양한 파동의 규모에 따라 형성되는 피보나치 비율로 가득하다. 복수의 피보나치 비율을 형성하는 지점은 대개 여러 규모에 걸친 변곡점일 가능성이 높다.

가령 그림 4-16에서 프라이머리 파동 ①을 프라이머리 파동 ②가 0.618배 되돌리는 지점은 한 단계 아래인 인터미디에이트 파동 (A)의 1.618배만큼 인터미디에이트 파동 (C)가 나아가는 지점과 같으며, 다시 한 단계 아래인 마이너 파동 1의 1배만큼 마이너 파동 5가 나아가는 지점과 같다.

C=A의 1.618배
소파동 5=소파동 1

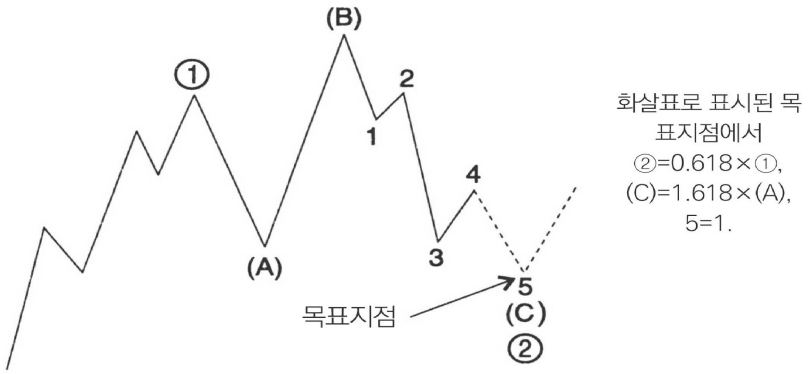


그림 4-16

그림 4-17은 추세 궤도를 포함한 이상적인 파동의 사례이다. 이 파동은 주가에서 피보나치 비율이 형성되는 양상을 보여주기 위한 것이다. 이 파동에서는 다음과 같은 여덟 개의 관계가 형성된다.

②=0.618×①　　2파는 1파의 0.382까지 되돌림

④=0.382×③　　4파는 3파의 0.618까지 되돌림

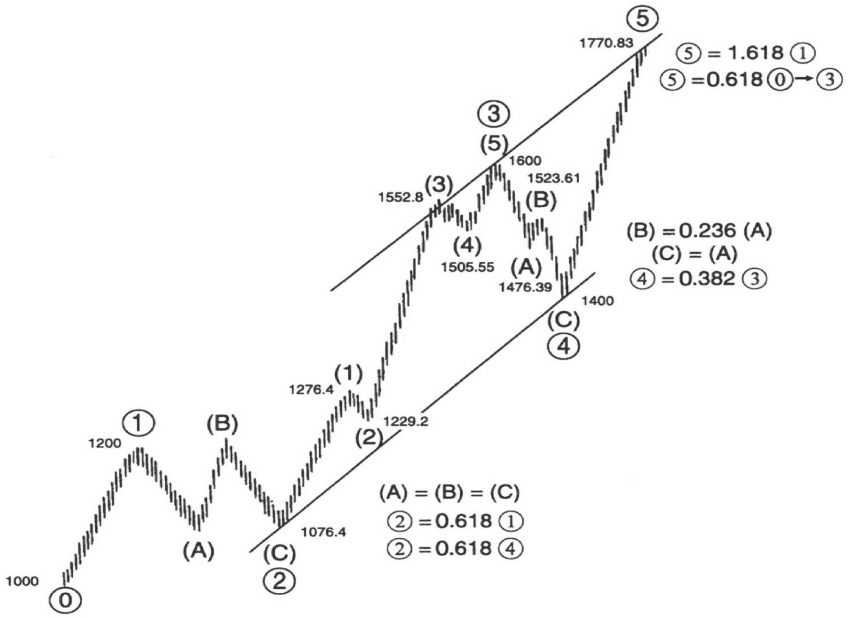


그림 4-17

⑤=1.618×①

⑤=0.618× → ③

②=0.618×④

② 내에서, (A)=(B)=(C)

④ 내에서, (A)=(C)

④ 내에서, (B)=0.236×(A)

5파는 1파의 1.618배
5파는 1파의 0.618배
2파는 4파의 0.618배
2파 내에서 A와B와C는 1대1대1
4파 내에서 A와 C는 1대1
4파 내에서 B는 A를 0.236만 되돌림

비율 분석의 완전한 체계를 기본원칙에 성공적으로 통합할 수 있다면 파동이론을 통한 한층 과학적인 예측이 가능할 것이다. 그러

나 주가 예측은 언제나 확실성이 아닌 가능성의 영역으로 남을 수 밖에 없다. 생명과 성장을 주관하는 자연법칙은 불변의 속성을 지녔지만 엄청난 결과의 다양성을 허용한다. 시장도 예외는 아니다. 이 시점에서 말할 수 있는 사실은 파동의 길이를 자주 비교해보면 피보나치 비율이 파동의 종결점을 정하는 열쇠라는 사실을 확인할 수 있다는 것이다. 이 사실은 놀랍기 그지없지만 우리에게는 익숙하다. 예를 들어 1974년 12월부터 1975년 7월에 걸쳐 이루어진 상승은 1973년부터 1974년에 걸쳐 형성된 하락분의 61.8퍼센트를 약간 넘겼으며, 1976년부터 1978년에 걸친 하락은 1974년 12월부터 1976년 9월에 걸쳐 형성된 상승분을 61.8퍼센트 되돌렸다. 이처럼 0.618배의 중요성을 보여주는 수많은 사례들이 있다. 그러나 주가를 분석할 때는 기본적으로 파동의 형태에 집중해야 하고, 비율 분석은 판단의 정확성을 따지는 보조적인 단서로만 삼아야 한다. 볼튼은 비율 분석을 간단하게 하라고 조언했다. 비율 분석은 아직 기초적인 단계에 머물러 있기 때문에 향후 연구를 통해 진전을 이루어야 한다. 우리는 비율 분석에 대한 연구가 파동이론에 기여하기를 바란다.

피보나치 시계열

주가 예측에서 시간 요소를 독립적으로 활용하는 확실한 방법은 없다. 엘리어트의 설명에 따르면 시간 요소는 종종 패턴을 추종한다. 시간 요소의 핵심적인 중요성은 거기에서 나온다. 그러나 지속 시간과 시간 비율 그 자체는 피보나치 수열을 반영한다. 시간 비율에 드러난 피보나치 수열을 분석해보면 상당히 정확하게 파동의 지속기간과 일치한다. 특히 예상주가 및 파동 계산과 호응할 경우 반전시점을 예측할 때 추가적인 도움을 받을 수 있다.

엘리어트는 『자연의 법칙』에서 다음과 같이 중요한 변곡점 사이에 형성된 피보나치 시계열의 사례를 제시했다.

1921년부터 1929년까지 8년
1921년 7월부터 1928년 11월까지 89개월
1929년 9월부터 1932년 7월까지 34개월
1932년 7월부터 1933년 7월까지 13개월
1933년 7월부터 1934년 7월까지 13개월
1934년 7월부터 1937년 3월까지 34개월
1932년 7월부터 1937년 3월까지 5년(55개월)
1937년 3월부터 1938년 3월까지 13개월
1937년 3월부터 1942년 4월까지 5년
1929년부터 1942년까지 13년

리처드 러셀Richard Russell은 1973년 11월 21일에 《다우이론 레터Dow Theory Letters》에 실은 글에서 다음과 같은 추가 사례를 소개했다.

1907년 패닉 저점부터 1962년 패닉 저점까지 55년
1949년 대바닥부터 1962년 대바닥까지 13년
1921년 불황 저점부터 1942년 불황 저점까지 21년
1960년 1월 고점부터 1962년 10월 저점까지 34개월

월터 E. 화이트는 1968년에 쓴 파동이론에 대한 글에서 '다음에 올 중요한 저점은 1970년에 형성될 것'이라고 예측했다. 그 근거로 그는 다음과 같은 피보나치 수열에 따른 상관관계를 제시했다. 1949+21=1970, 1957+13=1970, 1962+8=1970, 1965+5=1970. 실제로 1970년 3월에 30년래 최악의 급락이 이어진 끝에 저점이 형성되었다. 이러한 시간 비율을 전체적으로 살펴보면 단순한 우연 이상의 의미를 지닌다는 사실을 알 수 있다.

지난 슈퍼사이클의 정통 고점이 형성된 1928년과 명목 고점이 형성된 1929년에서 시작하여 다음과 같이 피보나치 수열에 따른 상관관계가 형성된다.

1929 + 3 = 1932 : 약세장 저점
1929 + 5 = 1934 : 조정 저점
1929 + 8 = 1937 : 강세장 고점

1929 + 13 = 1942 : 약세장 저점
1928 + 21 = 1949 : 약세장 저점
1928 + 34 = 1962 : 폭락장 저점
1928 + 55 = 1983 : 슈퍼사이클 고점

또한 현재의 슈퍼사이클에 속한 세 번째 사이클 파동의 정통 고점이 형성된 1965년과 명목 고점이 형성된 1966년에서 시작하여 다음과 같이 비슷한 상관관계가 형성된다.

1965 + 1 = 1966 : 명목 고점
1965 + 2 = 1967 : 반작용 저점
1965 + 3 = 1968 : 이차 파동을 위한 분출 고점
1965 + 5 = 1970 : 폭락 저점
1966 + 8 = 1974 : 약세장 저점
1966 + 13 = 1979 : 9.2년과 4.5년 사이클 저점
1966 + 21 = 1987 : 슈퍼사이클 저점

따라서 가까운 미래에 다우지수가 흥미로운 변곡점을 맞이할 것으로 보인다. 이 가능성은 8장에서 보다 자세히 살필 것이다.

볼튼은 피보나치 수열을 파동의 패턴에 적용하면서 시간의 치환이 무한한 양상으로 이루어지는 경향이 있으며 고점에서 저점, 고점에서 고점, 저점에서 저점, 저점에서 고점으로 다양하게 구현된다는 점을 지적했다. 그러나 이러한 문제에도 불구하고 그는 피보

나치 수열을 기반으로 하여 1962년과 1963년에 중요한 변곡점이 생길 것이라고 정확하게 지적했다. 실제로 1962년에 장이 폭락하면서 프라이머리 파동 ④가 저점을 찍은 이후 거의 4년 동안 사실상 조정이 없다시피 한 상승이 이어졌다.

이러한 시계열 분석에 더하여 로버트 레아가 발견한 강세장과 약세장 사이의 시간 비율도 시장의 움직임을 예측하는 데 도움이 된다. 로버트 프렉터는 1978년 3월에 쓴 메릴린치 보고서에서 '4월 17일은 A-B-C로 전개된 하락이 1,931시간 또는 파동 (1), (2), (3)의 상승이 지속된 3,124시간의 0.618배에 해당하는 때'라고 지적했다. 금요일인 4월 14일에 주가는 지지부진하던 역머리어깨형에서 상방 돌파로 벗어났고, 4월 17일에는 6,350만 주라는 폭발적인 거래량이 터져 나왔다(그림 1-18 참조). 비록 저점과 일치하지는 않았지만 이날 시장을 짓누르던 심리적 압박은 분명하게 사라졌다.

베너의 이론

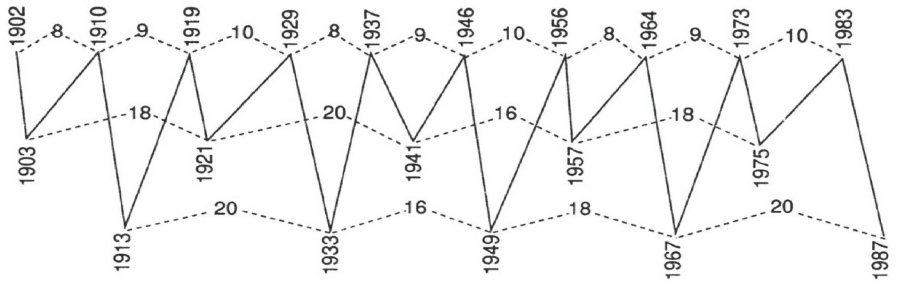
새뮤얼 T. 베너Samuel T. Benner는 1873년에 남북전쟁에 따른 금융불안으로 파산하기 전까지 철공소를 운영했다. 이후 그는 오하이오에서 밀을 재배하면서 취미로 물가를 통계적으로 분석하면서 반복되는 등락의 비밀을 캐내는 일에 나섰다. 그리고 1875년에 『미래의 가격 등락에 대한 경기 예언Business Prophecies of the Future Ups and Downs in Prices』이라는 책을 썼다. 이 책에 담긴 예측은 주로 무쇠 가격의 주기와 반복되는 금융불안에 대한 것이었다. 베너의 예측은 수년 동안 놀라운 정확성을 자랑했다. 덕분에 베너는 통계학자이자 시장예측가로서 내세울 만한 성과를 쌓게 되었다. 지금도 시장의 주기를 연구하는 사람들은 베너의 차트를 흥미롭게 분석하며, 때로 그의 이름을 제대로 언급하지 않고 소개하기도 한다.

베너는 경기의 고점이 반복되는 8-9-10년 패턴을 따르는 경향이 있다고 지적했다. 이 이론을 1902년부터 75년 동안에 걸쳐 다우지수에 적용하면 다음과 같은 결과를 얻게 된다. 아래 날짜들은 베너가 예측한 것이 아니라 그가 주장한 반복 패턴을 적용하여 얻은 것이다.

연도	간격	고점기록일
1902		1902. 4. 24
1910	8	1910. 1. 2
1919	9	1919. 11. 3
1929	10	1929. 9. 3
1937	8	1937. 3. 10
1946	9	1946. 5. 29
1956	10	1956. 4. 6
1964	8	1965. 2. 4
1973	9	1973. 1. 11

베너는 경기 저점에 대하여 경기 후퇴와 불황을 가리키는 두 시계열이 교대한다고 지적했다. 그는 금융 불안이 발생한 1819년, 1837년, 1857년, 1873년을 16-18-20년 패턴과 비교하면서 불규칙한 가운데 드러나는 주기성을 지적했다. 또한 20-18-16년 패턴을 경기 후퇴에 적용했지만, 보다 심각하지 않은 주가 저점은 폭락장의 저점과 마찬가지로 16-18-20년 패턴을 따르는 것처럼 보인다. 16-18-20년 패턴을 한 칸씩 건너뛴 주가 저점에 적용하면 정확하게 들어맞는다. 그림 4-18은 1967년에 《뱅크 크레디트 애널리스트》의 부록에 실린 베너-피보나치 주기 차트이다.

베너-피보나치 주기 차트: 1902~1987



고점: 8-9-10 반복, 바닥: 16-18-20 반복, 대바닥: 16-18-20 반복

그림 4-18

주기 배열이 현재와 같아지는 마지막 시점은 사이클 규모의 다섯 번째 파동이 마지막으로 형성된 1920년대라는 점을 주목할 필요가 있다. 이 사실은 7장에서 논의할 콘드라티에프Kondratieff 주기에서도 비슷하게 드러난다.

베너의 이론에 기초한 이 공식은 금세기에 나타난 주가의 변곡점과 대부분 호응한다. 그러나 이 패턴이 미래의 고점까지 정확하게 반영할지는 알 수 없다. 이 주기는 엘리어트 파동과 달리 고정되어 있기 때문이다. 우리는 이 주기가 현실과 맞는 이유를 연구하다가 다음과 같은 사실을 발견했다. 베너의 이론은 반복되는 8-9-10 패턴이 377까지 최대 ±1의 오차로 피보나치 수를 만든다는 점에서 피보나치 수열을 밀접하게 추종한다.

반복 패턴		합계	피보나치 수	오차
8	=	8	8	0
+ 9				
+ 10				
+ 8	=	35	34	+1
+ 9				
+ 10	=	54	55	−1
… + 8	=	89	89	0
… + 8	=	143	144	−1
… + 9	=	233	233	0
… + 10	=	378	377	+1

결과적으로 베너의 이론은 다른 주기를 따르기는 하지만 피보나치 수열의 범주에 속한다. 베너의 이론은 파동이론과 접목하여 주가 분석에 활용하면 도움이 된다. A. J. 프로스트는 1964년 말에 베너의 이론을 참고하여 주가가 향후 10년 동안 근본적으로 횡보할 것이며, 1973년에 약 1,000포인트에서 고점을, 1974년 말이나 1975년 초에 500포인트와 600포인트 사이에서 저점을 형성할 것이라는 당시로서는 생각하기 힘든 예측을 했다. 그때 프로스트가 볼튼에게 보낸 편지를 아래에 소개한다. 그림 4-19는 편지에 덧붙인 차트와 각주이다. 1964년 12월 10일에 작성된 이 편지는 엘리어트 파동이론에 따른 장기 예측이 환상이 아닌 현실로 드러난 또 하나의 사례이다.

파동이론에 따른 프로스트의 주가 예측

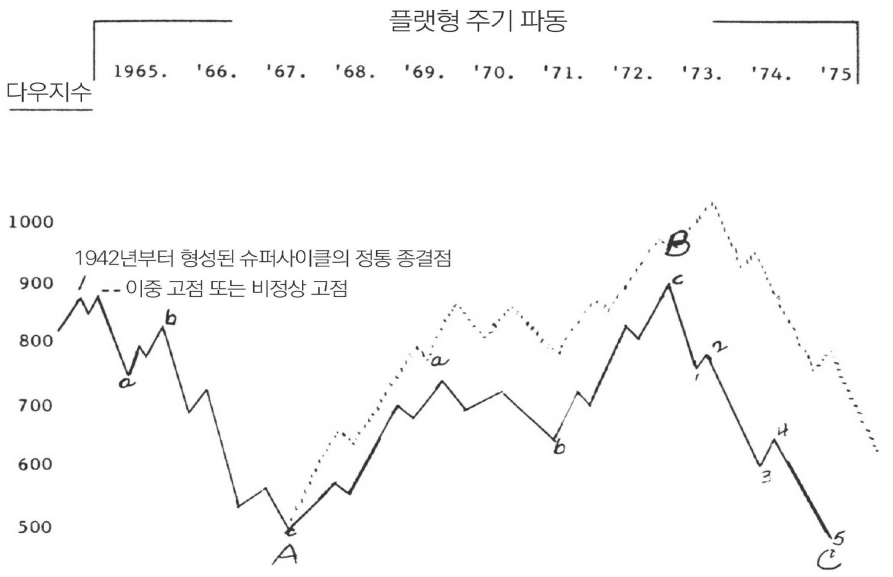


그림 4-19

a) 엘리어트의 교대이론에 따르면 플랫형 슈퍼사이클 파동이나 세 개의 프라이머리 파동으로 구성된 플랫형 사이클 파동이 형성될 것임. 1929년부터 1942년에 걸친 마지막 대형 약세장은 상방 지그재그형으로 전개될 것으로 보임.
b) 경기 진작을 위한 대규모 통화정책이 집행되면 상기 패턴을 점선까지 상승시킬 것임.
c) 1949년 6월부터 1960년 1월까지 이어진 파동 3의 연장(전후 강세장)은 1942년부터 이어진 사이클 파동에 속한 것으로서 과도하게 나아가지 않을 것임. 따라서 하방 한계는 500포인트에서 너무 멀리 떨어지지 않을 것임.
d) 고정된 주기성에 대한 베너의 이론을 적용하여 A, B, C로 표기된 프라이머리 파동의 고점과 저점을 설정하였음.

볼튼 씨,

현재 시장은 경기 확장 국면에 깊이 진입하여 점차 투자심리의 변화에 취약한 단계로 접어들고 있습니다. 그래서 수정구를 닦고 미래를 내다보는 어려운 일을 해보고자 합니다. 저는 추세를 분석할 때 드문 분위

기가 형성된 경우를 제외하고 언제나 귀하의 은행 신용 접근법을 전적으로 믿고 따릅니다. 저는 1962년을 잊을 수 없습니다. 저는 펀더멘털에 초점을 맞춘 모든 분석법이 대부분 가볍게 적용해보는 차원의 도구라고 생각합니다. 반면 엘리어트 파동이론은 현실적으로 적용하기 어렵기는 하지만 고차원적인 부분에서 특별한 장점을 지닙니다. 그래서 저는 파동이론에 입각하여 시장을 분석해 왔습니다. 최근의 시장상황에 대해 저는 다소 우려하고 있습니다. 파동이론에 따르면 현재 시장은 매우 취약합니다. 1942년부터 시작된 슈퍼사이클의 끝이 임박했기 때문입니다.

……저는 우리가 위험한 지점에 있으며, 가장 가까운 중개인의 사무실을 찾아가서 모든 주식을 파는 것이 신중한 투자전략이 될 것이라고 생각합니다. 신중한 투자라는 표현이 성립하는지는 모르겠지만 말입니다.

1942년부터 이어진 장기 상승의 세 번째 파동에 해당하는 1949년 6월부터 1960년 1월까지 프라이머리 파동이 연장되었습니다. 이어 1942년부터 이어진 전체 사이클이 정통 종결점에 도달했으며, 앞으로는 이중 고점과 긴 플랫형 사이클 파동이 형성될 것입니다.

…… 엘리어트의 교대이론을 적용하면 다음 세 사이클 파동은 상당히 오래 지속되는 플랫형이 될 것입니다. 실제로 그렇게 전개되는지 지켜보는 것은 흥미로운 일이 될 것입니다. 저는 엘리어트 이론가로서 일반적인 시각과 다르더라도 엘리어트 이론과 베너의 이론만을 활용하여 향후 10년에 걸친 주가 변화에 대한 예측을 제시할 수 있습니다. 엘리어트 이론가를 제외하고 이런 시도를 하는 사람은 없을 것입니다. 파동이

론의 고유성은 이런 시도를 할 수 있는 영감을 줍니다.

감사합니다.

A. J. 프로스트

이 장의 전반부에서 비율 분석을 체계적으로 설명하기는 했지만 피보나치 비율은 주가에서 다양한 방식으로 드러난다. 여기에서 제시한 접근법은 단지 잠재적인 분석가들이 올바른 방향을 잡도록 유도하는 당근일 뿐이다. 앞으로 비율 분석을 활용하는 사례를 추가로 제시하고 그 복잡성, 정확성, 실효성을 살펴볼 것이다. 물론 열쇠는 그러한 특성 안에 있다. 남은 일은 비율 분석이 얼마나 많은 문을 열어줄지 알아가는 것이다.

5장

장기 파동과 역대 주가지수

《포브스Forbes》는 1977년 9월에 인플레이션을 다룬 〈햄버거에 대한 커다란 역설The Great Hamburger Paradox〉이라는 흥미로운 기사를 실었다. 저자인 데이비드 워시David Warsh는 '햄버거의 가격을 결정하는 것은 무엇인가? 왜 물가는 1세기 넘게 급등한 후에 횡보할까?'라는 질문을 던졌다. 그는 옥스퍼드대학의 E. H. 펠프스 브라운E. H. Phelps Brown과 실라 V. 홉킨스Sheila V. Hopkins의 말을 인용하여 다음과 같이 썼다.

1세기 넘게 물가는 한 가지 절대적인 법칙을 따르는 것처럼 보였다. 그 법칙은 물가는 변하고, 새로운 법칙이 우세를 누린다는 것이다. 한 체제에서 추세를 신고점으로 밀어 올릴 전쟁이 다른 체제에서는 힘을 발휘하지 못한다. 우리는 시대의 특징을 좌우하는 요소들이 무엇인지, 그 요소들이 심한 외부의 자극에도 오랫동안 유지한 추세를 갑자기 전

환하는 이유가 무엇인지 모른다.

브라운과 홉킨스는 물가가 '한 가지 절대적인 법칙'을 따른다고 말했다. 이는 엘리어트의 주장과 동일하다. 이 강력한 법칙은 자연법칙의 근본이자 인간의 육체적, 정신적, 정서적 구조의 일부를 이루는 황금비율에서 발견되는 조화로운 관계이다. 워시는 인간의 진보가 뉴턴 물리학의 부드러운 진행이 아니라 갑작스러운 충격을 통해 이루어진다고 정확하게 지적했다. 우리는 워시의 결론에 동의한다. 다만 한 걸음 더 나아가 그 충격들은 한 가지 규모가 아니라 미뉴엣 이하부터 그랜드 슈퍼사이클 이상에 걸쳐 모든 규모에서 로그 나선을 그린다고 생각한다. 그리고 그 충격들 자체가 구조의 일부라고 생각한다. 시계는 부드럽게 나아가는 것처럼 보이지만 기계식이든 전자식이든 충격을 통해 타이밍을 맞추는 내부장치의 통제를 받는다. 인간의 진보도 마찬가지 방식으로 로그 나선을 그리며 나아간다. 다만 그 충격이 시간의 주기성이 아니라 반복적인 형태에 결부되어 있다는 점이 다를 뿐이다.

이 이론이 말도 안 된다고 생각한다면 우리가 외인성 힘이 아니라 내인성 힘에 대해 이야기하고 있다는 점을 고려하기 바란다. 파동이론이 결정론적이라는 이유로 거부하는 태도는 이 책에서 사례로 제시한 사회적 패턴의 이유와 방식을 설명하지 못한다. 우리가 주장하고 싶은 말은 시장에서 드러나는 바와 같이 인간의 사회적 행동이 형태를 이루도록 만드는 정신역학적인 요소가 있다는 것이다. 우리가 설명하는 형태가 개인적인 것이 아니라 사회적인 것임

을 이해하는 일이 중요하다. 개인은 자유의지를 가졌으며, 사회적 행동의 전형적인 패턴을 인식하는 법을 배우고 활용할 수 있다. 일반적인 시각과 개인적인 성향을 거슬러서 사고하고 행동하는 일은 어렵다. 그러나 원칙과 경험의 도움을 받으면 시장의 움직임을 좌우하는 진정한 원동력을 파악하는 통찰력을 기를 수 있다. 물론 그 통찰은 기본적 분석가들이 인과성에 따라 내린 가정, 경제학자들이 창안한 기계적인 모델, 학자들이 제시한 랜덤워크Random Walk, 음모론자들이 말하는 스위스 금융업자들의 시장조작설에 영향을 받아서 사람들이 믿는 것과 반대일 경우가 많다.

일반 투자자들은 조상이 살던 시기의 투자환경이나 자신이 죽은 후의 투자실적에 대해 전혀 관심이 없다. 당장 매일의 투자전쟁에서 살아남는 일만 해도 충분히 어려워 먼 과거나 미래를 걱정할 여력이 없다. 그러나 우리는 시간을 내어 장기 파동을 분석해야 한다. 과거의 전개양상이 미래의 전개양상을 예측하는 데 크게 도움이 되고, 장기 파동에 적용되는 법칙이 단기 파동에도 적용되어 같은 패턴을 만들어낼 수 있기 때문이다.

다시 말해서 주가 패턴은 모든 규모에서 동일하다. 작은 파동에서 드러나는 패턴은 큰 파동에서도 드러난다. 그림 5-1은 1962년 6월 25일부터 7월 10일까지 열흘에 걸쳐 다우지수의 시간별 변동을 보여주고, 그림 5-2는 1932년부터 1978년에 걸쳐 S&P 500지수의 연간 변동을 보여준다. 두 차트는 1,500 대 1의 시간비율에도 불구하고 비슷한 패턴을 가졌다. 장기 파동은 1974년의 저점에서 시작된 파동 V가 완전히 전개되지 않았기 때문에 여전히 진행 중

이다. 그러나 그 이전의 패턴은 시간별 차트와 흡사하다. 이처럼 모든 규모에서 형태는 일관되게 형성된다.

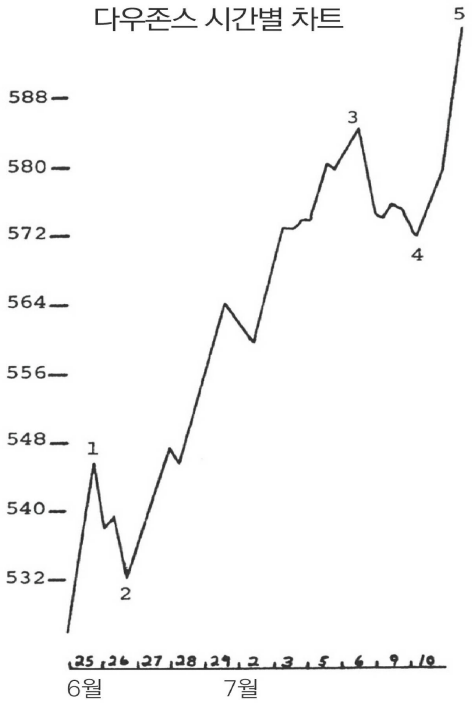


그림 5-1

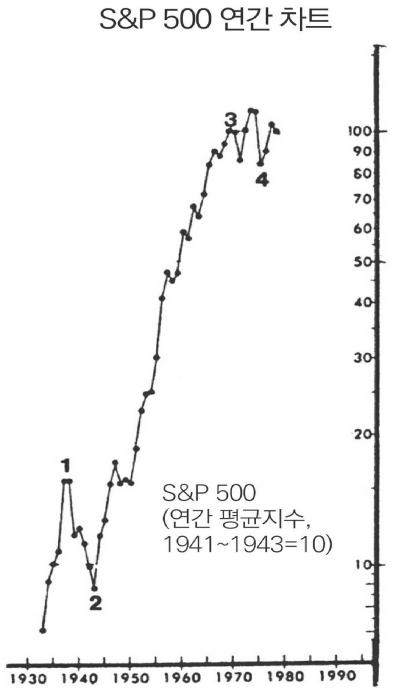


그림 5-2

이 장에서는 우리가 밀레니엄 파동이라고 부르는 것에서 사이클 규모의 파동에 이르기까지 폭넓은 규모에 걸쳐서 파동의 현재 위치가 어디에 있는지 살펴볼 예정이다. 밀레니엄 파동의 현재 위치와 여러 규모의 파동에 속한 5파들이 중첩되는 형태로 볼 때 이번 10년은 엘리어트의 파동이론에 대해 연구할 가장 흥미로운 시기가 될지도 모르겠다.

암흑시대로부터 시작된 밀레니엄 파동

지난 200년 동안에 걸친 물가동향을 조사하기 위한 자료는 어렵지 않게 구할 수 있다. 그러나 그 전의 동향을 살피려면 정확하지 않은 통계에 의존해야 한다. E. H. 펠프스 브라운과 실라 V. 홉킨스가 정리하고 데이비드 워시가 보강한 장기물가지수는 마켓바스켓Market Basket으로 950년부터 1954년에 걸쳐 물가를 조사한 것이다.

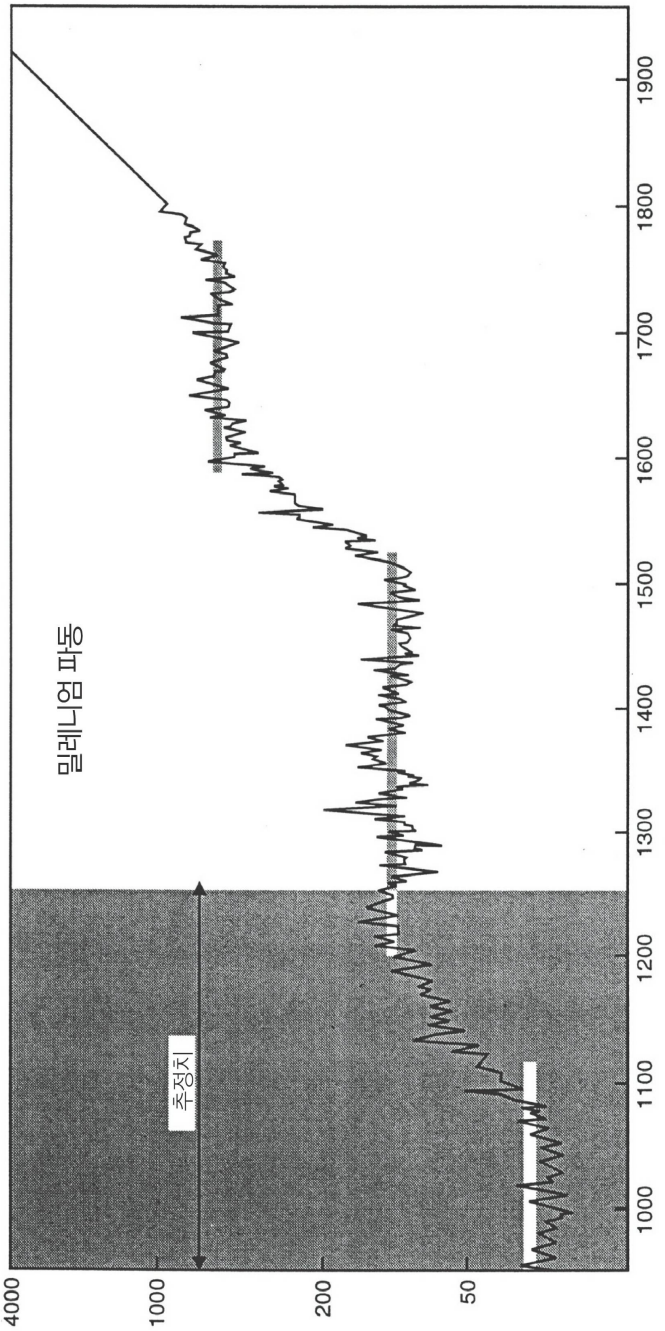


그림 5-3

브라운과 홉킨스의 물가 곡선을 1789년부터 시작되는 산업주가 지수에 연결하면 지난 1,000년에 걸친 장기 파동을 그릴 수 있다.

그림 5-3은 암흑시대부터 1789년까지 이어지는 대략적인 가격변동을 보여준다. 1789년에서 시작되는 직선으로 표시된 다섯 번째 파동은 앞으로 자세히 다룰 것이다. 이상하게도 이 그림은 가격동향을 상당히 거칠게 반영하지만 5파 패턴을 형성한다.

지난 수세기 동안 폭넓은 가격의 움직임과 함께 상업 및 산업이 급성장했다. 한때 이전 밀레니엄 파동의 정점을 이끈 로마는 476년에 멸망했다. 그 뒤 500년에 걸쳐 밀레니엄 규모의 약세장이 지속되는 동안 지식에 대한 탐구는 거의 사라졌다. 그러다가 상업혁명(950~1350)이 마침내 중세를 연 새로운 그랜드 슈퍼사이클을 촉발시켰다. 1350년에서 1520년에 걸쳐 물가가 횡보한 것은 상업혁명 동안 이루어진 상승에 대한 조정이었다.

그 다음에 온 물가 상승은 자본주의 혁명(1520~1640)과 영국의 전성기인 엘리자베스 시대와 겹친다. 엘리자베스 1세(1533~1603)는 영국이 프랑스와 힘겨운 전쟁을 끝낸 직후에 여왕이 되었다. 가난과 절망에 시달리던 영국은 엘리자베스 여왕의 통치기에 유럽을 제패하고 제국을 확장하여 세계에서 가장 번영한 나라가 되었다. 당시는 셰익스피어, 마르틴 루터, 프랜시스 드레이크Francis Drake, 월터 롤리Walter Raleigh가 활약하던 세계사의 부흥기였다. 창의성과 호화로움이 넘치던 이 시대에 물가는 상승하고 상업은 팽창했다. 물가는 1650년에 정점을 찍은 다음 횡보하면서 1세기에 걸친 그랜드 슈퍼사이클 조정파동을 형성했다.

이 밀레니엄 파동에 속한 다음 그랜드 슈퍼사이클의 상승은 주가

자료가 시작되는 1789년이 아니라 1760년 무렵에 시작되었다. 그러나 거트루드 셔크가 《주기》 1977년 4/5월호에 실은 글에서 지적했듯이 원자재 가격의 추세는 대개 주가의 추세보다 약 10년 앞서는 경향이 있다. 이 점을 고려하면 상승 시점의 차이를 이해할 수 있다. 이 그랜드 슈퍼사이클은 산업혁명에 따른 생산성 향상과 미국의 부상과 맞물린다.

엘리어트의 논리에 따르면 1789년에 시작되어 지금까지 이어지는 그랜드 슈퍼사이클 파동은 시간과 진폭에서 다른 파동들과 전형적인 비례관계를 형성해야 한다. 이 논리가 맞다면 이 밀레니엄 파동은 연장되지 않는 한 거의 전개를 마쳤으며, 다음 500년 동안 이어질 수 있는 3파 그랜드 슈퍼사이클 파동(2파 하락, 1파 상승)의 조정을 받을 것이다. 그러나 그렇게 오랫동안 세계경제가 저성장할 것이라고 보기는 어렵다. 장기적인 어려움을 시사해주는 이 폭넓은 단서는 기술의 발전이 그 심각성을 완화할 것이라는 점을 반영하지 않는다. 엘리어트의 파동이론은 정확한 상황이 아니라 가능성과 규모를 예측한다. 그럼에도 불구하고 현재의 슈퍼사이클 (V)의 종결점은 일정한 형태의 사회적, 경제적 충격을 수반하여 또 다른 하락과 절망의 시대를 열 것이다. 결국 로마 제국을 멸망시킨 이들이 야만인들이었으니 현대의 야만인들도 적절한 수단과 비슷한 목적을 가질 수 있지 않을까?

1789년부터 지금까지 이어지는 그랜드 슈퍼사이클 파동

이 긴 파동은 핵심 추세의 방향으로 진행하는 3파와 추세를 거스르는 2파로 구성되어 모두 5파의 형태를 지닌다. 그중 연장된 세 번째 파동은 미국 역사상 가장 역동적인 시기를 반영한다. 그림 5-4는 그랜드 슈퍼사이클 파동을 구성하는 (Ⅰ), (Ⅱ), (Ⅲ), (Ⅳ)와 현재 진행 중인 (Ⅴ)를 보여준다.

우리가 운하회사, 말이 끄는 배, 빈약한 통계의 시대로 거슬러 올라가는 시장의 역사를 살핀다는 점을 고려하면 거트루드 셔크가 정리한 '고정 달러' 기준 지수가 명확한 엘리어트 패턴을 형성한다는 사실이 놀랍지 않을 수 없다. 특히 중요한 사이클 파동과 슈퍼사이클 파동의 저점을 연결하는 하단과 여러 상승파동의 고점을 연결하는 상단을 갖춘 추세 궤도가 성립된다는 사실은 더욱 놀랍다. 1983년의 고점은 도매물가지수에 극단적인 변동이 없는 한 2,500포인트에서 3,000포인트 사이에서 궤도 상단에 이를 것이다.

파동 (Ⅰ)은 1789년을 슈퍼사이클 파동의 시작으로 볼 때 명확한 5파로 구성된다. 파동 (Ⅱ)는 플랫형으로서 교대 규칙에 따라 파동 (Ⅳ)가 지그재그형이나 삼각형*이 될 것임을 말해준다. 파동 (Ⅲ)은 연장되었으며 네 번째 파동에서 특징적으로 나타나는 확장삼각형을 포함한 다섯 개의 하위파동으로 쉽게 나눌 수 있다. 1929년에서 1932년에 걸쳐 형성된 파동 (Ⅳ)는 한 단계 작은 규모의 파동에 속

한 네 번째 파동의 영역에서 종결된다.

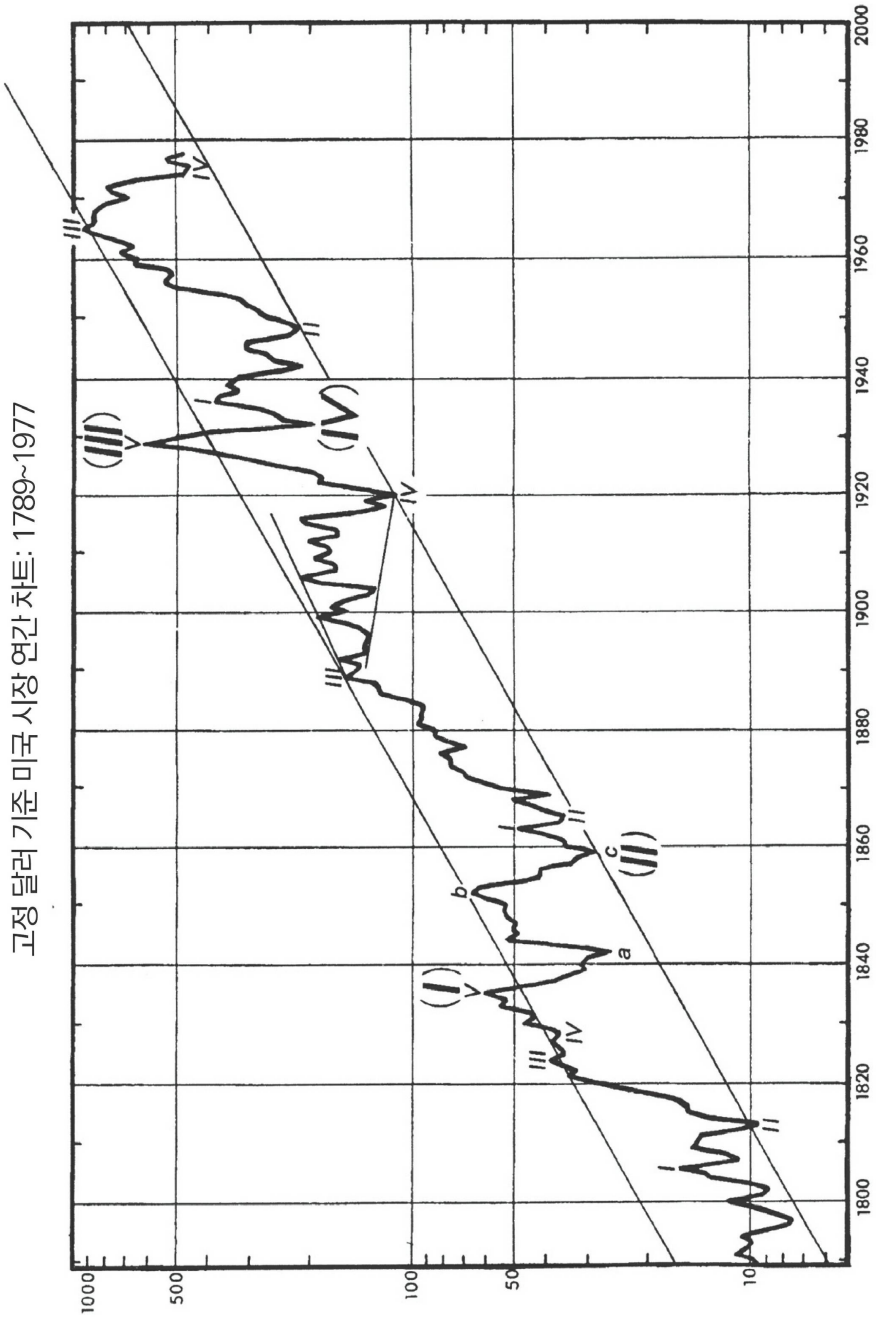


그림 5-4

* 그림 5-4에 따르면 파동 (Ⅳ)는 지그재그형이다. 실제 가격 기준으로는 지그재그형이지만 인플레이션 조정 가격 기준으로는 1년 후 파악된 바와 같이 삼각형이다(부록 참조).

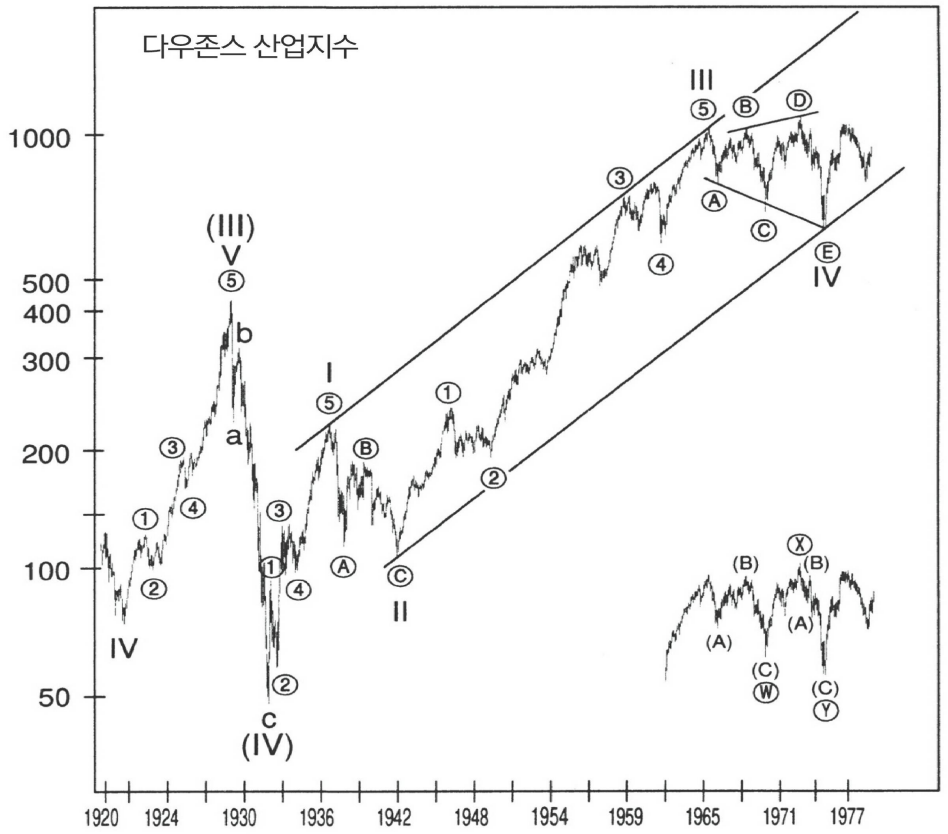


그림 5-5

그림 5-5에 나온 파동 (Ⅳ)는 미국 역사상 최악의 주가 폭락을 이끈 지그재그형 슈퍼사이클 파동을 자세히 보여준다. 하락파동의 세 번째 하위파동은 1929년 10월 29일에 있었던 대폭락을 포함한다. 파동 b는 파동 a를 약 50퍼센트 되돌리면서 리처드 러셀이 말한 '1930년의 유명한 상방 조정'을 이룬다. 이 기간 동안 로버트 레아는 랠리의 감정적인 속성에 이끌려서 숏커버링에 나섰다. 파동 c는 파동 a보다 253포인트, 1.382배 하락한 41.22포인트에서 바닥을

찍는다. 이로써 3(피보나치 수)년에 걸친 89(피보나치 수)퍼센트의 하락이 마감되었다.

다시 말하지만 엘리어트는 1928년의 고점을 파동 (Ⅲ)의 정통 고점으로, 1929년의 고점을 비정상 고점으로 해석했다. 우리는 1929년이 정통 고점일 가능성에 동의하는 찰스 콜린스와 함께 엘리어트의 주장에서 몇 가지 오류를 발견했다. 첫째, 1929년에서 1932년에 걸친 하락은 5-3-5 지그재그형 하락의 전형적인 예이다. 둘째, 파동 (Ⅲ)이 1928년에 고점을 찍었다면 파동 (Ⅳ)는 3-3-5 확장 플랫형 조정파동에 맞는 형태가 되지 말아야 한다. 이러한 전제를 고려하면 파동 c는 파동 a와 b에 비해 너무나 크며, 파동 a의 저점보다 훨씬 아래에서 종결된다. 또 다른 문제는 파동 b가 종종 다섯 번째 파동이 그렇듯이 상단 추세선을 위로 돌파하면서 종결된다는 것이다. 다만 파동 (Ⅳ)에 대한 비율 분석은 비정상 고점에 대한 엘리어트의 주장과 정통 고점에 대한 우리의 주장을 모두 뒷받침한다. 파동 c의 이동폭이 엘리어트의 기준에 따른 1928년 11월부터 1929년 11월에 걸친 파동 a의 순하락폭의 2.618배에 해당하는 동시에 우리의 기준에 따른 1929년 9월부터 1929년 9월에 걸친 파동 a의 1.382배(0.382는 2.618의 역)에 해당하기 때문이다.

그랜드 슈퍼사이클 파동에 속한 파동 (V)는 여전히 진행 중이다. 그러나 파동 (Ⅲ)이 연장되면 파동 (V)는 시간과 비율 면에서 파동 (Ⅰ)과 동등해야 한다는 지침대로 형성되고 있다. 파동 (Ⅰ)이 완성되는 데 약 50년이 걸렸다. 파동 (V)도 우리가 예측하는 지점에서

완성된다면 그 정도가 걸릴 것이다. 고정 달러 차트에서 파동 (I)의 높이는 파동 (V)의 높이와 거의 같다. 이 점은 상승폭에서의 동등성을 드러낸다. 심지어 형태도 크게 다르지 않다. 파동 (V)에 대해서는 아래에서 추가로 분석할 것이다.

1932년부터 시작된 슈퍼사이클 파동

슈퍼사이클 파동 (V)는 1932년부터 시작되어 여전히 진행 중이다(그림 5-5 참조). 파동이론에 따른 완벽한 파동을 고른다면 파동 (V)가 강력한 후보가 될 것이다. 사이클 파동을 구분하면 다음과 같다.

파동 Ⅰ(1932~1937): 이 파동은 명확하게 엘리어트가 정한 규칙에 따른 5파를 이룬다. 또한 1928년과 1930년의 고점을 0.618배 되돌리고, 내부에서는 연장된 다섯 번째 파동이 첫 번째 파동에서 세 번째 파동에 이르는 거리의 1.618배를 나아간다.

파동 Ⅱ(1937~1942): 파동 Ⅱ 내에서 하위파동 Ⓐ가 5파, 하위파동 Ⓒ가 5파이다. 따라서 전체 형태는 지그재그형이 된다. 대부분의 하락은 파동 Ⓐ에서 이루어진다. 파동 Ⓒ는 저점을 약간만 낮추기 때문에 전체 조정파동의 구조에 일반적으로 기대하는 수준을 훨씬 뛰어넘는 힘이 존재한다. 지속적인 디플레이션이 주가수익률을 1932년보다 낮은 수준으로 끌어내린 점을 감안하면 파동 Ⓒ의 조정은 대부분 침식작용에 따른 것이다.

파동 Ⅲ[1942~1965(6)]: 이 파동은 연장되었다. 다우지수는 이 파동의 힘을 빌려서 24년 만에 1,000퍼센트 상승의 고지를 밟았다. 하위파동들은 다음과 같이 형태별로 분류된다.

1) 파동 ④는 플랫형이며, 지그재그형인 파동 ②와 교대관계를 형성한다.

2) 파동 ③은 가장 긴 프라이머리 파동이며 연장파동이다.

3) 파동 ④는 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 네 번째 파동의 고점 근처까지 되돌리며, 파동 ①의 고점보다 훨씬 높은 지점에서 종결된다.

4) 파동 ①과 ⑤의 길이는 상승률 면에서 두 개의 비연장파동이 흔히 그러하듯이 피보나치 비율을 이룬다(각각 129퍼센트와 80퍼센트, 80=129×0.618).

파동 Ⅳ[1965(6)~1974]: 그림 5-5에서 파동 Ⅳ는 정상적으로 파동 ④의 영역에서 저점을 찍고 파동 Ⅰ의 고점보다 훨씬 높은 지점에서 종결되었다. 이 파동은 두 가지 해석이 가능하다. 하나는 1965년 2월부터 시작된 5파 확장삼각형이라는 것이고, 다른 하나는 1966년 1월부터 시작된 이중 3파라는 것이다. 두 계산을 모두 적용할 수 있다. 다만 확장삼각형이라는 해석은 약간 더 낮은 저점을 시사하며, 파동 Ⅴ는 삼각형의 가장 넓은 부분만큼 상승할 것이다. 그러나 그처럼 약한 파동이 형성되는 중이라는 다른 증거가 없다. 일부 파동이론가들은 1973년 1월부터 1974년 12월에 걸친 하락을 5파로 계산하고, 사이클 파동 Ⅳ를 거대한 플랫형으로 파악한다. 그러나 이 계산에 따르면 세 번째 하위파동이 너무 짧고 첫 번째 파동의 영역이 네 번째 파동의 영역과 중복되기 때문에 파동이론의 규칙에 어긋난다. 이 파동은 명백히 A-B-C 하락이다.

파동 Ⅴ(1974~?): 이 사이클 파동은 아직 형성되는 중이다. 다만 두 개의 프라이머리 파동이 이 시점에서 완료되었고, 세 번째 프라

이머리 파동이 전개되면서 역대 신고점을 찍을 가능성이 높다. 마지막 장에서 현재 시장을 보다 자세히 분석할 것이다.

현재의 강세장은 암흑시대로부터 시작된 다섯 번째 파동에 속한 1789년부터 시작된 다섯 번째 파동에 속한 1932년부터 시작된 다섯 번째 파동이다. 그림 5-6은 그 점을 뒷받침한다.*

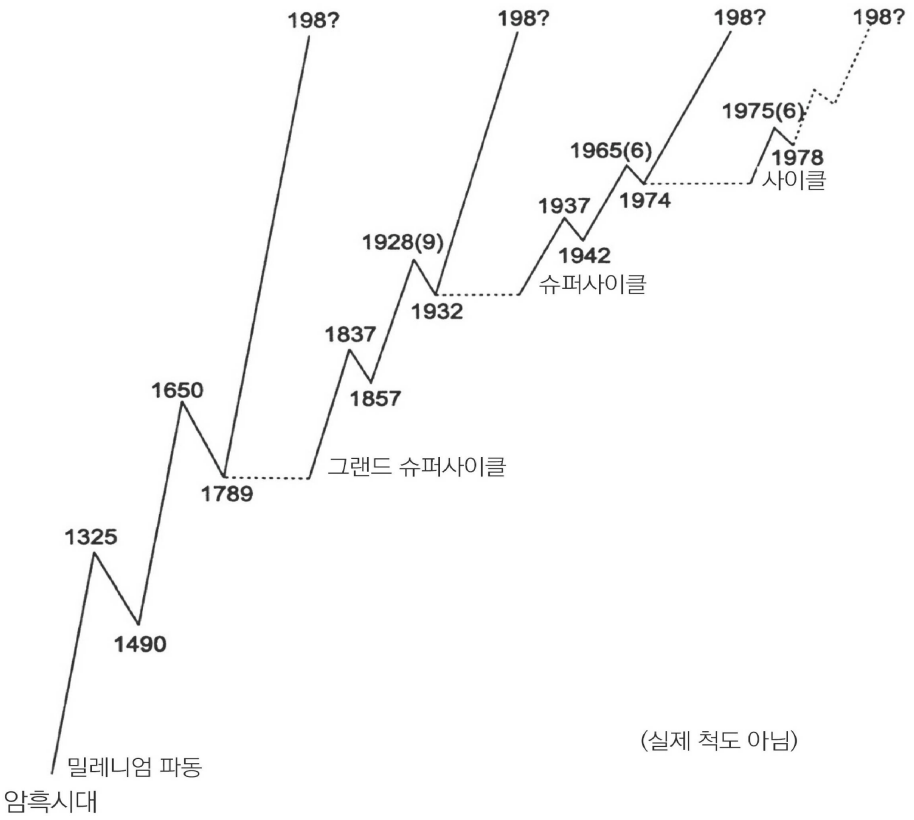


그림 5-6

* 『파동의 꼭대기에서(At the Crest of the Tidal Wave)』(1995)는 암흑시대로부터 시작되어 연장파동을 형성 중인 새로운 파동을 보여준다. 이 해석은 여기에서 제시한 비전을 다소 완화하며, 임박한 하락이 밀레니엄 규모가 아니라 그랜드 슈퍼사이클 규모일 뿐이라고 결론을 내린다.

암흑시대로부터 이어진 서구의 역사는 거의 거침없는 진보의 시기였다. 우리는 이 진보에 밀레니엄 파동이라는 이름을 붙였다. 유럽과 북아메리카의 부흥, 그보다 앞선 그리스와 로마의 부흥, 또 그보다 앞선 이집트의 부흥은 정체와 퇴보를 뛰어넘으며 수세기 동안 진행된 문화의 파동이라고 볼 수 있다. 어쩌면 기록된 역사의 전체에 걸친 이 5파는 신기원 규모의 생성 중인 파동이며, 수세기 후에 지구적 파국(핵전쟁이나 세균전?)이 5,000년 역사에서 가장 큰 퇴보를 초래할지도 모른다.

물론 파동이 나선형으로 발전한다는 점을 감안하면 신기원보다 더 큰 규모의 파동이 존재할 수 있다. 호모 사피엔스가 진화하는 데 걸린 오랜 시간이 더 큰 규모의 파동을 형성할 수도 있다. 어쩌면 그 파동도 지구에서 살아가는 전체 생명의 진화를 반영하는 더 큰 파동의 일부일 수 있다. 지구가 존재한 기간을 1년으로 보면 바다 생명체는 5주 전에 나타났으며, 인간과 유사한 생명체가 땅 위를 걸어다닌 지는 6시간밖에 지나지 않았다. 이는 생명체가 존재한 전체 시기의 100분의 1에 지나지 않는다. 이러한 기준으로 보면 로마는 단지 5초 동안 서구를 지배했을 뿐이다. 이처럼 멀리서 보면 그랜드 슈퍼사이클 파동도 그렇게 엄청난 규모는 아니다.

6장

주식과 원자재

개별 주식

투자 관리는 기본적으로 주식을 포함한 증권을 매매하여 수익을 극대화하는 것이다. 투자세계에서는 종목 선정보다 매매 시기를 결정하는 일이 더 중요하다. 물론 종목 선정이 중요하지 않은 것은 아니다. 그러나 매매 타이밍에 비하면 부차적인 문제에 그친다. 주식시장에서 승자가 되려면 근본 추세를 거스르는 것이 아니라 따르는 투자를 해야 한다. 펀더멘털은 독자적으로 적절한 투자의 근거가 될 수 없다. US스틸U. S. Steel은 1929년에 주당 260달러에 거래되었고, 미망인들에게 좋은 투자대상으로 고려되었다. 배당은 주당 8달러였다. 그러나 증시 대폭락으로 주가는 22달러로 추락했고, 4년 동안 배당금도 없었다. 이처럼 주식시장은 대개 황소Bull 아니면 곰Bear이지 암소Cow인 경우는 드물다.

주가는 대중심리를 반영하는 현상으로서 개별 주가의 변동에 상관없이 엘리어트 파동의 패턴을 형성한다. 파동이론은 개별 주식에도 적용할 수 있지만 많은 주식의 파동을 일일이 계산하는 것은 실질적인 가치를 지니기에는 너무 복잡하다. 다시 말해서 파동이론은 경마장의 주로走路 상태를 알려줄 수는 있지만 어느 말이 우승할지 알려주지는 못한다. 개별 주식에 대해서는 억지로 파동 계산에 끼워 맞추기보다 다른 종류의 분석법을 활용하는 편이 낫다.

거기에는 그만한 이유가 있다. 파동이론은 개별적인 태도와 조건들이 개별 종목 그리고 보다 덜한 정도로 작은 종목군의 가격 패턴에 영향을 끼친다는 사실을 고려한다. 파동이론이 반영하는 것은 각 투자자들의 결정이 폭넓게 공유되는 부분이다. 전체적으로 보면 상반되는 결정은 상쇄되고 집단심리만 시장에 남는다. 다시 말해서 파동의 형태는 개별적인 수준이 아니라 전체적인 수준의 진보를 반영한다. 기업은 생겼다가 사라진다. 추세, 유행, 문화, 필요, 욕구는 삶의 조건에 따라 변한다. 개별적인 경제활동은 고유한 본질, 수명, 영향관계를 갖는다. 그러나 파동이 반영하는 것은 일반적인 경제활동의 진보이다. 각 기업은 각 개인처럼 전체의 일부로 나타나 자신의 역할을 한 다음 왔던 곳으로 돌아간다.

현미경으로 물방울을 보면 크기, 색상, 형태, 밀도, 염도, 박테리아 수 등에서 개별적인 특성이 명확하게 드러난다. 그러나 그 물방울이 파도의 일부가 되면 개별적인 특성은 전체의 힘에 휩쓸려버린다. 2,000만 명이 넘는 물방울들이 뉴욕증권거래소에 상장된 주식을 보유하고 있다는 점을 감안하면 평균지수가 대중심리를 말해주

는 대표적인 현상이 아니라고 말할 수 있을까?

많은 주식이 평균지수를 추종하는 경향이 있다. 개별 주가의 움직임은 평균지수보다 변동성이 심하기는 하지만 평균적으로 75퍼센트의 주식이 평균지수와 같이 오르고, 90퍼센트의 주식이 평균지수와 같이 내린다. 투자기업의 폐쇄형 증권이나 주기성을 띤 대형 주식은 당연히 다른 주식보다 평균지수를 추종하는 경향이 강하다. 성장주는 투자심리의 영향을 강하게 받기 때문에 가장 분명한 파동 패턴을 만드는 경향이 있다. 따라서 이에 접근하는 최선의 방법은 분명한 파동의 형태가 전개되지 않는 한 개별 주식은 파동이론으로 분석하지 않는 것이다. 분명한 파동의 형태가 나와야만 전체 파동의 계산에 상관없이 확실한 행동에 나설 수 있다. 분명한 파동의 형태를 무시하는 것은 언제나 보험 수수료를 지불하는 일보다 더 위험하다.

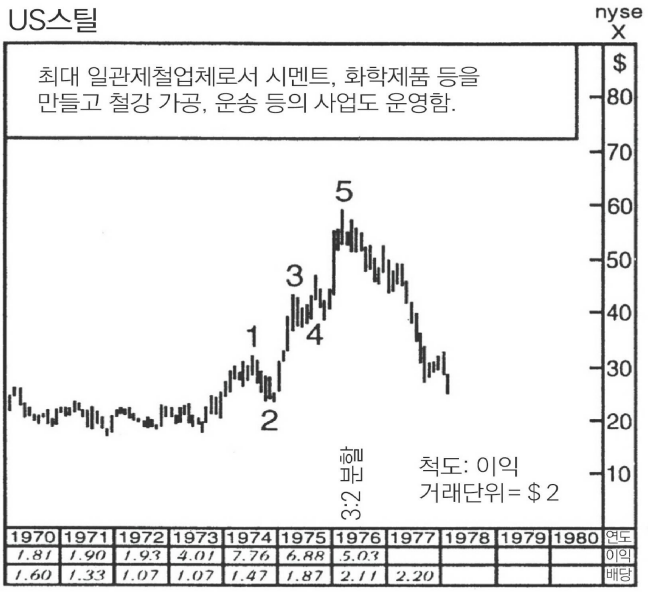

US스틸
nyse
X
최대 일관제철업체로서 시멘트, 화학제품 등을
만들고 철강 가공, 운송 등의 사업도 운영함.
$
80
70
60
50
40
30
20
10
1
2
3
4
5
3:2 합병
척도: 이익
거래단위 = $ 2
1970 1971 1972 1973 1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 연도
1.81 1.90 1.93 4.01 7.76 6.88 5.03 이익
1.60 1.33 1.07 1.07 1.47 1.87 2.11 2.20 배당

그림 6-1

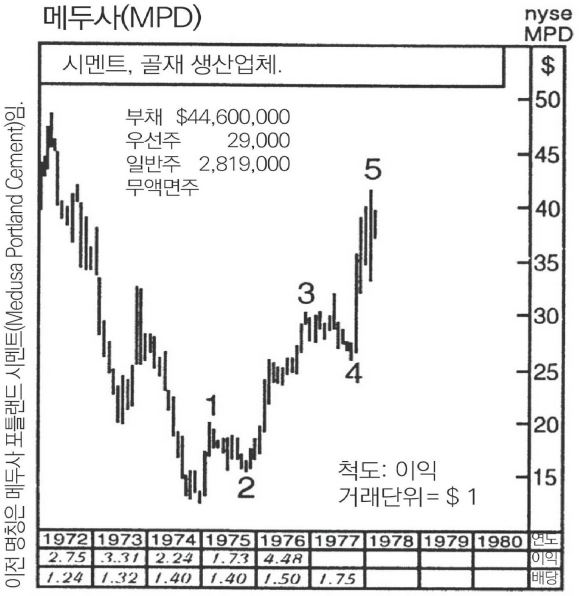

메두사(MPD)
nyse
MPD
시멘트, 골재 생산업체.
부채 $44,600,000
우선주 29,000
일반주 2,819,000
무액면주
$
50
45
40
35
30
25
20
15
1
2
3
4
5
척도: 이익
거래단위 = $ 1
이전 명칭은 메두사 포틀랜드 시멘트(Medusa Portland Cement)임.
1972 1973 1974 1975 1976 1977 1978 1979 1980 연도
2.75 3.31 2.24 1.73 4.48 이익
1.24 1.32 1.40 1.40 1.50 1.75 배당

그림 6-2

다우케미컬(DOW)

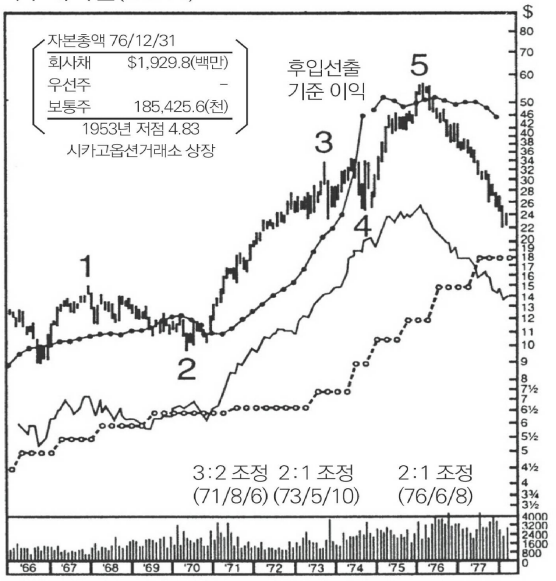


그림 6-3

이스트만코닥(EK)

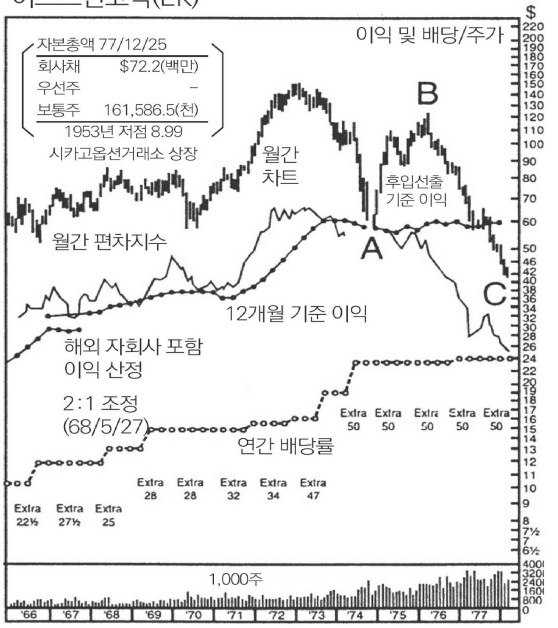


그림 6-4

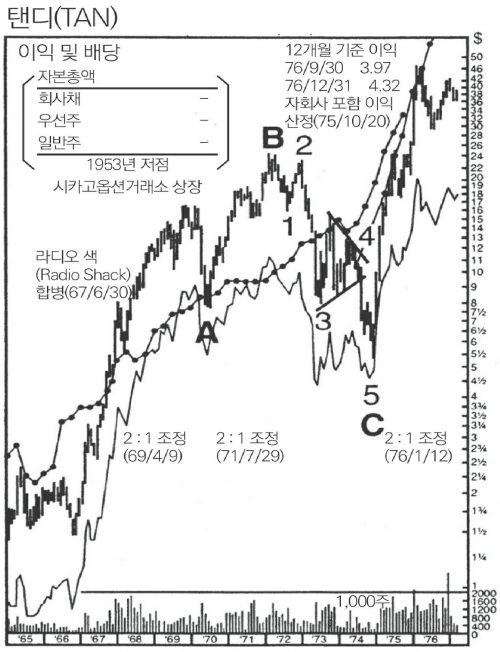

탠디(TAN)
이익 및 배당
자본총액
회사채
우선주
일반주
1953년 저점
시카고옵션거래소 상장
12개월 기준 이익
76/9/30 3.97
76/12/31 4.32
자회사 포함 이익
산정(75/10/20)
라디오 색
(Radio Shack)
합병(67/6/30)
2 : 1 조정
(69/4/9)
2 : 1 조정
(71/7/29)
2 : 1 조정
(76/1/12)
1,000주
'65
'66
'67
'68
'69
'70
'71
'72
'73
'74
'75
'76

그림 6-5

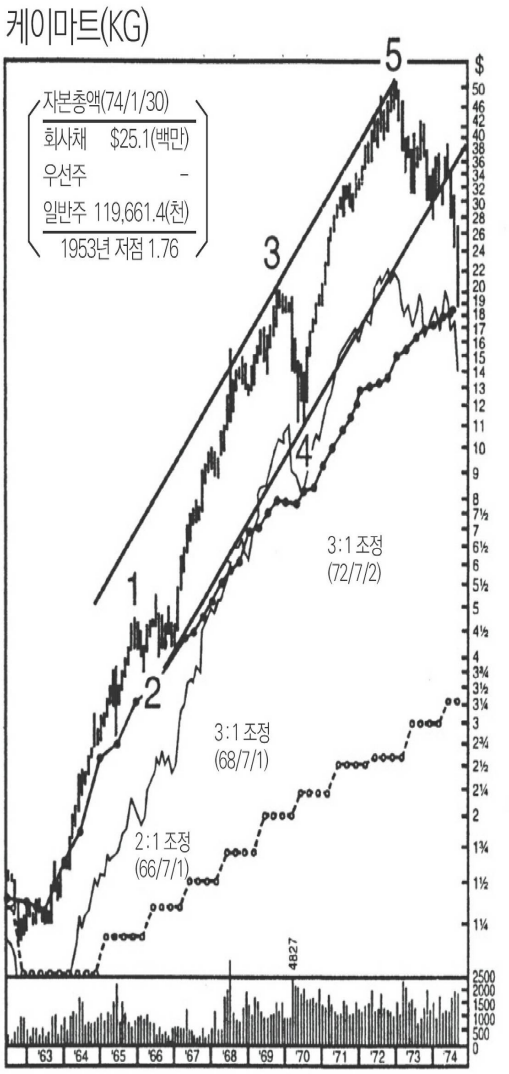

케이마트(KG)
자본총액(74/1/30)
회사채 $25.1(백만)
우선주 -
일반주 119,661.4(천)
1953년 저점 1.76
1
2
3
4
5
3:1 조정
(72/7/2)
3:1 조정
(68/7/1)
2:1 조정
(66/7/1)
4827
'63
'64
'65
'66
'67
'68
'69
'70
'71
'72
'73
'74

그림 6-7

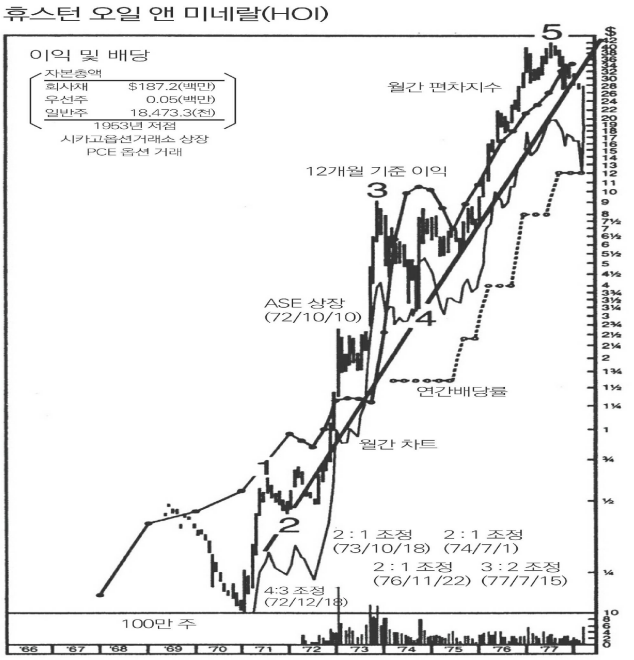


그림 6-6

지금까지 언급한 내용에도 불구하고 개별 주식이 파동이론의 형태를 따르는 수많은 사례들이 있다. 그림 6-1부터 6-7에 나온 일곱 가지 주식은 세 가지 상황을 대변하는 패턴을 드러낸다. US스틸, 다우케미컬Dow Chemical, 메두사Medusa의 주가는 대바닥에서 벗어나는 5파 상승을 보여준다. 이스트만코닥과 탠디Tandy의 주가는 1978년으로 접어드는 A-B-C 하락파동을 보여준다. 케이마트Kmart, 휴스턴 오일 앤 미네랄Houston Oil & Minerals의 주가는 장기 상승파동을 완성시킨 후 지지선을 하단으로 뚫는다.

원자재

원자재는 주식만큼 개별적인 성격을 지닌다. 원자재지수와 주식지수의 한 가지 차이점은 원자재지수의 경우 때로 주요 강세장과 약세장이 중복된다는 것이다. 가령 그림 6-9의 대두 선물지수처럼 완전한 5파 강세장이 신고점을 달성하지 못하기도 한다. 따라서 많은 원자재의 지수가 멋진 슈퍼사이클 파동을 만들지만, 일부의 경우에는 관찰 가능한 가장 큰 규모가 프라이머리 파동 또는 사이클 파동으로 보인다. 이 규모를 넘어서면 파동이론과 상충하는 현상이 여기저기에서 나타난다.

또한 원자재시장은 주식시장과 달리 프라이머리 규모 또는 사이클 규모 강세장에 속한 다섯 번째 파동이 연장되는 경우가 많다. 이 경향은 인간의 감정적 성향을 반영하는 것으로서 파동이론과 완전히 호응한다. 주식시장에서 다섯 번째 파동을 연장시키는 것은 희망이지만 원자재시장에서는 상당히 극적인 감정인 공포가 그 일을 한다. 여기에는 인플레이션에 대한 공포, 가뭄에 대한 공포, 전쟁에 대한 공포 등이 포함된다. 희망과 공포는 차트상으로 다르게 보인다. 원자재지수의 고점이 종종 주식지수의 저점처럼 보이는 이유 가운데 하나가 여기에 있다. 게다가 원자재 상승파동의 연장은 종종 네 번째 파동 위치에서 나타난 삼각형 파동을 따른다. 주식시장에서 삼각형을 따르는 상승은 짧고 빠르지만 원자재시장의 경우에는 대개 연장된다. 그림 1-44에 나온 은 차트가 그러한 사례를 보

여준다.

최고의 엘리어트 패턴은 1970년대에 커피, 대두, 설탕, 금, 은시장에서 나왔다. 당시 이 시장에서는 지수가 횡보로 연장되면서 바닥을 다지다가 장기적인 상승파동을 만들어냈다. 불행하게도 추세궤도를 적용할 수 있는 반로그 차트는 확보하지 못했다.

그림 6-8은 1975년 중반부터 1977년 중반까지 2년에 걸쳐 급등한 커피가격을 보여준다. 이 패턴은 마이너까지 분명한 엘리어트 파동을 형성한다. 비율 분석에 따른 고점의 위치도 제대로 들어맞는다. 가령 파동 (3)과 3의 고점에 이르는 길이는 전체 상승분을 황금분할한다. 차트 아래에 기재된 파동 계산을 보면 알 수 있듯이 각 고점은 전형적인 비율 분석의 지침을 만족시키면서 파동 ③의 고점으로 표기될 수도 있다. 그리고 전체 패턴의 다섯 번째 파동이 고점에 이른 후 갑자기 강한 약세장이 연출되었다.

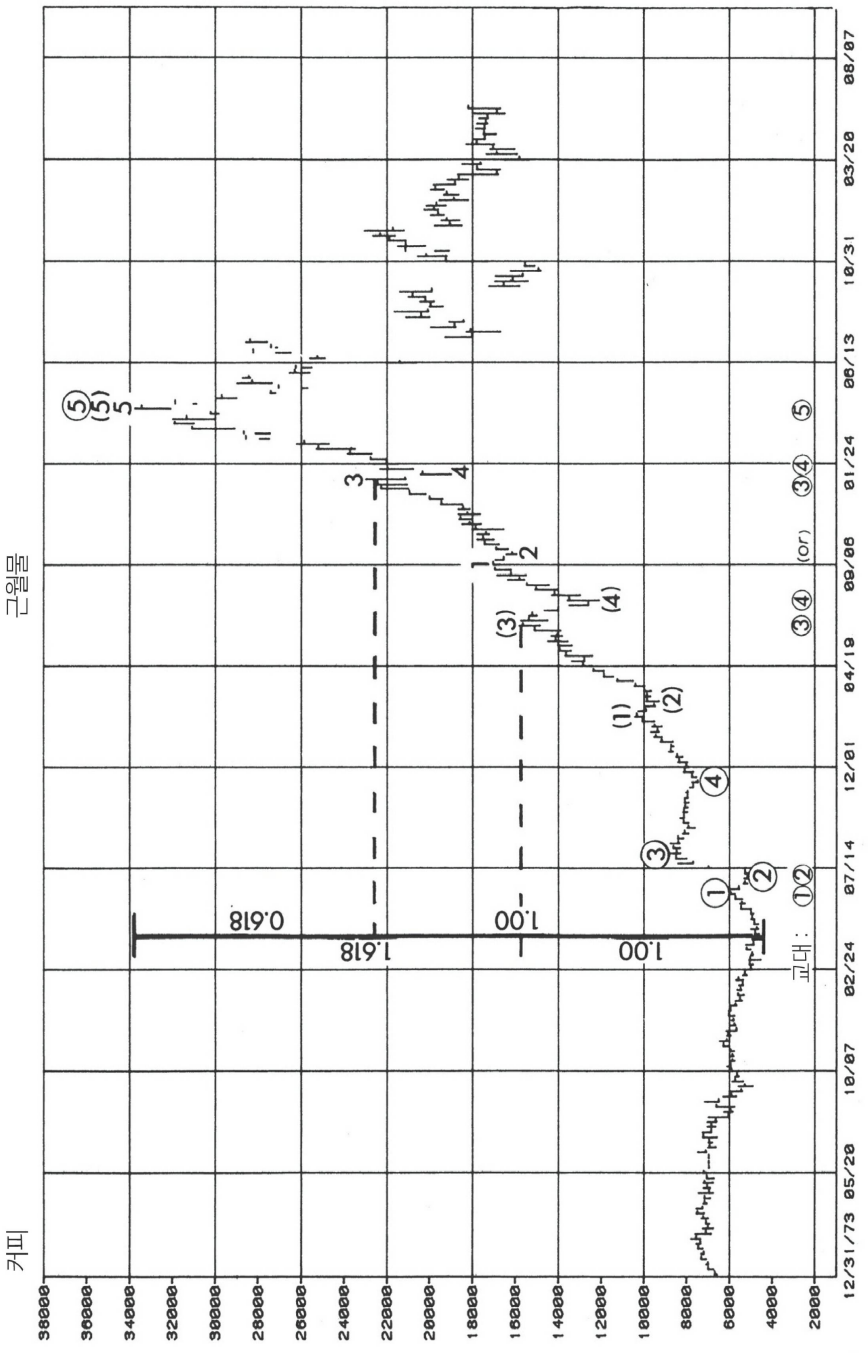


그림 6-8

그림 6-9는 5년 6개월에 걸쳐 움직인 대두 선물지수를 보여준다. 1972~1973년의 폭등은 커피의 경우처럼 오랜 바닥 다지기 끝

에 나왔다. 파동 3의 고점에 이르는 길이에 1.618을 곱하면 거의 정확하게 파동 3의 고점에서 파동 5의 고점에 이르는 길이가 된다. 뒤이은 A-B-C 약세장에서 완벽한 지그재그형 파동이 전개되면서 1976년 1월에 바닥을 쳤다. 이 조정파동의 파동 B는 파동 A의 0.618배보다 약간 짧다. 1976~1977년에 새로운 강세장이 연출되었으나 파동 5의 고점이 최저 목표치인 10.90달러에 약간 못 미치는 정상 이하의 수준에 그쳤다. 파동 3의 상승폭(3.20달러)에 1.618을 곱하면 5.20달러가 된다. 이 5.20달러를 파동 4의 저점인 5.70달러와 더하면 목표치인 10.90달러가 나온다. 각 상승장에서 최초 측정단위는 시작점에서 파동 3의 고점까지로 동일하다. 이 거리는 파동 3의 고점, 파동 4의 저점 또는 그 사이 지점부터 측정한 파동 5의 길이에 0.618을 곱한 것과 같다. 다시 말해서 파동 4의 특정 지점이 4장에서 설명한 대로 전체 상승폭을 황금분할한다.

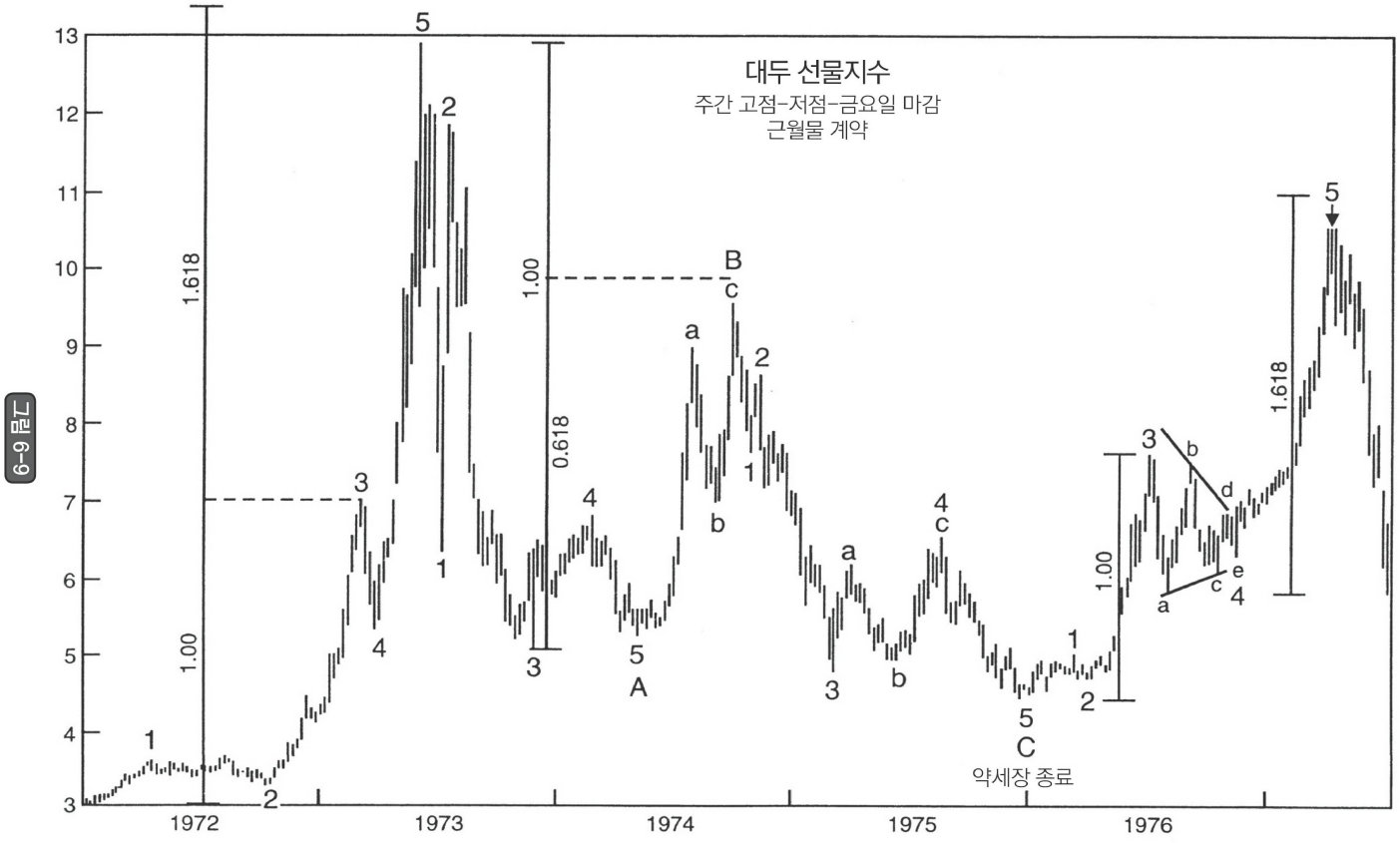

대두 선물지수
주간 고점-저점-금요일 마감
근월물 계약
1.618
1.00
0.618
1.00
1.618
1.00
약세장 종료
1972
1973
1974
1975
1976

그림 6-9

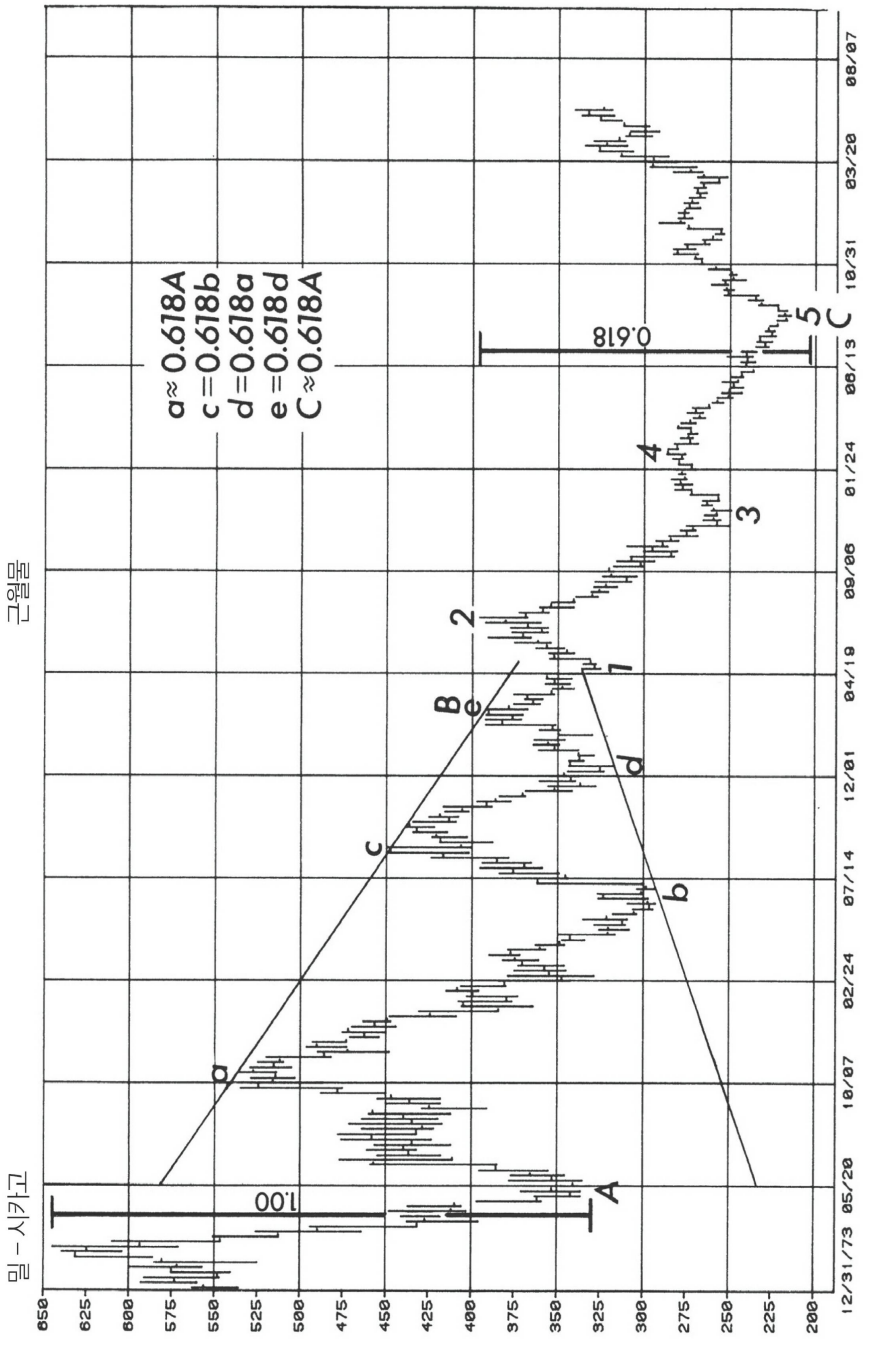


그림 6-10

그림 6-10은 밀 선물의 주간 차트이다. 6.45달러에서 고점을 찍은 후 4년 동안 밀 가격은 멋진 비율을 형성하면서 A-B-C 약세장

을 연출했다. 파동 B는 2장과 3장에서 설명한 수렴삼각형 파동의 모습을 그대로 보여준다. 다섯 개의 접점은 완벽하게 추세선의 경계선에 닿는다. 하위파동들은 서로 피보나치 비율을 이루면서 황금나선형을 만든다(c=0.618b, d=0.618a, e=0.618d). 종결점 근처에서는 전형적인 거짓 돌파False Breakout가 나타난다. 다만 이 경우에는 파동 e가 아니라 파동 C에 속한 파동 2를 수반한다. 또한 파동 A의 하락폭은 대략 파동 B에 속한 파동 a와 파동 C의 길이에 1.618배를 곱한 것과 같다.

지금까지 설명한 내용으로 볼 때 원자재의 가격 변동은 엘리어트가 발견한 보편적 질서를 반영하는 경향을 지닌다고 말할 수 있다. 그러나 원자재의 성격이 독특할수록 엘리어트 패턴을 형성할 가능성은 낮아진다. 인간의 대중심리와 강하게 결부된 원자재는 금이다.

금

최근 금가격은 주식시장과 반대 사이클로 움직였다. 금가격이 상승 반전하면 대개 주식시장은 하락 반전했고, 그 반대의 경우도 마찬가지였다. 따라서 금가격지수를 엘리어트 파동이론으로 분석하면 다우의 변곡점을 예측하는 데 도움이 된다.

미국 정부는 장기 금가격을 1972년 4월에 온스당 35달러에서 38달러로 올린 데 이어 1973년 2월에 42.22달러로 올렸다. 이 공식 금가격은 중앙은행들이 통화 태환을 위해 사용했다. 1970년대 초반에 비공식 금가격이 상승하면서 소위 금가격의 이원체계가 형성되었다. 그러다가 1973년 11월에 자유시장의 수요 공급에 따른 불가피한 작용에 의해 이원체계가 무너졌다.

금의 자유시장 가격은 1970년 1월에 35달러에서 오르기 시작하여 1974년 12월 30일에 런던 금가격의 고점인 197달러에 이르렀다. 뒤이어 내리막을 탄 금가격은 1976년 8월 31일에 103.50달러로 저점을 찍었다. 이 하락의 근본적인 이유는 소련과 미국의 금 판매와 국제통화기금의 경매 때문이었다. 그 후 금가격은 상당한 수준으로 회복하여 다시 상승하고 있다.

금의 통화적 기능을 약화시키고 가치저장수단 및 거래수단으로서 심리적 영향을 많이 받지 않도록 하려는 미 재무부의 노력에도 불구하고 금가격은 명확한 엘리어트 패턴을 형성했다. 그림 6-11은 파동 표기를 덧붙인 런던 금가격지수이다. 1974년 4월 3일에

온스당 179.50달러까지 오른 상승은 완전한 5파 형태를 갖추었다. 1970년 이전에는 온스당 35달러로 공식가격이 유지되었기 때문에 이러한 파동이 형성되지 않았다. 그래서 큰 상승파동이 형성되는 데 필요한 장기적인 바닥이 만들어졌다. 이 바닥을 딛고 시작된 역동적인 상승은 엘리어트의 파동 계산에 잘 들어맞는다.

가파른 5파 상승은 거의 완벽한 파동을 만들어냈다. 다섯 번째 파동은 그림에 표시되지 않은 상단 추세선에서 종결되었다. 90달러 오른 파동 ③은 비율 분석에 따라 정통 고점까지 이르는 거리를 계산할 단서를 제공한다. 즉 $90×0.618=$55.62이다. 이 값을 파동 Ⅲ의 고점인 125달러에 더하면 180.62달러가 나온다. 파동 Ⅴ의 실제 고점도 상당히 근접한 179.50달러였다. 또 하나 언급할만한 점은 179.50달러가 35달러의 5배(피보나치 수)보다 약간 많다는 것이다.

런던 금가격

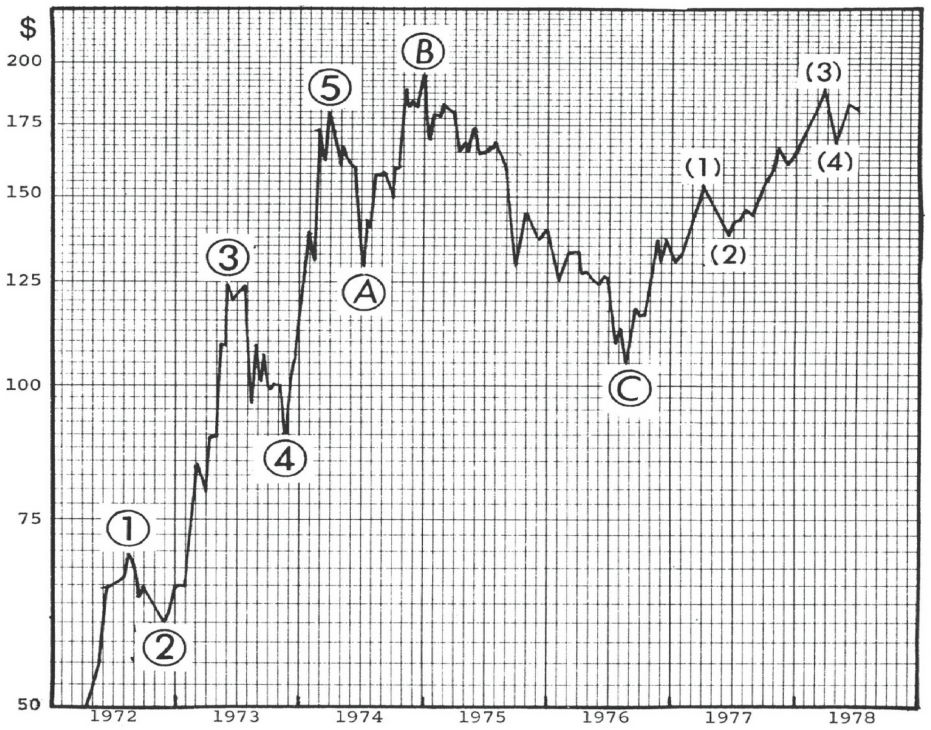


그림 6-11

1974년 12월에 파동 Ⓐ가 하락한 후 금가격은 온스당 200달러에 육박하는 신고점을 기록했다. 확장 플랫형 조정파동에 속한 파동 Ⓑ는 조정파동에 속한 상승파동이 흔히 그러하듯 하단 궤도를 따라 상승했다. 이 상승은 B파동의 성격을 그대로 반영하는 기만적인 것이었다. 1975년 1월 1일부터 개인의 금 소유가 합법화될 예정이었기 때문에 금가격이 상승할 것으로 기대되었다. 파동 Ⓑ는 도착적이면서도 논리적인 행보를 보이면서 정확하게 1974년의 마지막 날에 고점을 찍었다. 사실 북아메리카와 남아프리카의 금광주가 눈에 띄게 저조한 모습을 보이면서 낙관적인 예상과 달리 문제가 생길 것임을 이미 경고했었다.

급락한 파동 Ⓒ는 관련 주식의 심각한 가치 하락을 동반했다. 일부 주식은 상승을 시작한 1970년 수준으로 떨어졌다. 우리는 1976년 초에 비율 분석을 통해 금가격의 바닥을 약 98달러 선으로 예측했다. 파동 Ⓐ의 길이인 51달러에 1.681을 곱하면 82달러가 된다. 82달러를 정통 고점인 180달러에서 빼면 예상 저점인 98달러가 나온다. 실제 저점은 한 단계 작은 규모의 네 번째 파동의 영역에 속했으며, 예상 저점에 근접한 103.50달러였다. 금가격이 바닥을 친 날은 다우이론에 따른 주가의 고점이 형성된 7월과 약간 더 높은 실제 고점이 형성된 9월 사이에 있는 1976년 8월 25일이었다.

뒤이은 상승은 지금까지 네 개의 완전한 엘리어트 파동을 만들어냈고, 금가격을 신고점으로 밀어 올릴 다섯 번째 파동으로 접어들었다. 그림 6-12는 1976년의 저점에서 시작된 첫 3파 상승을 보여준다. 각 상승은 명확하게 5파 충격파동으로 구분되며, 반로그 척도에서 추세 궤도를 형성한다. 상승의 기울기는 오랜 가격 통제 뒤에 분출한 초기 상승만큼 가파르지 않다. 현재의 상승은 달러 가치의 하락을 반영하는 것으로 보인다. 금가격은 다른 통화들과 비교할 때 아직 상승폭이 크지 않기 때문이다.

금, 런던, 일간 차트(1976. 8~1978. 3)

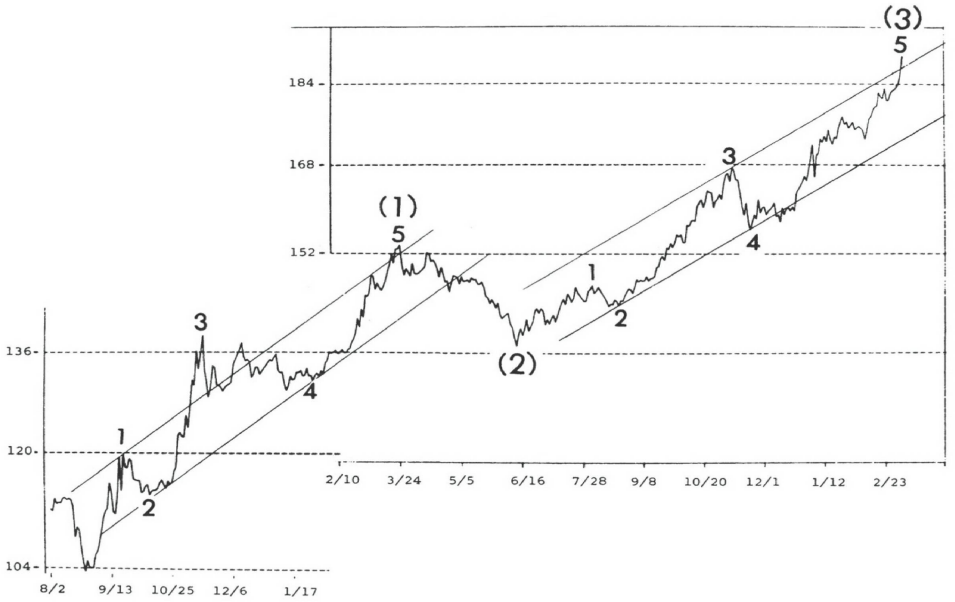


그림 6-12

금가격이 이전 네 번째 파동의 범위 안에서 정상적인 조정을 받았기 때문에 지금의 파동은 거의 완성된 5파 내지 형성 중인 세 번째 파동의 연장으로 계산할 수 있다. 이 점은 주식과 원자재가 동반 상승하는 상황을 암시하지만 확신할 수는 없다. 그러나 Ⓐ-Ⓑ-Ⓒ로 이어지는 확장 플랫형 조정파동은 다음 파동이 신고점을 향해 강하게 상승할 것임을 시사한다. 다만 원자재는 더 큰 규모로 발전하지 않는 제한적 강세장을 연출할 수 있다. 따라서 반드시 금가격이 35달러의 저점에서 시작하여 거대한 세 번째 파동으로 접어들었다고 확신하기는 어렵다. 금가격이 엘리어트의 규칙대로 분명한 5파 상승을 통해 103.50달러에 이른다면 적어도 잠정적인 매도 신호로 받아들여야 한다. 어느 경우든 98달러는 여전히 모든 주요 하락의 최대치가 되어야 한다.

금은 역사적으로 투자활동의 한 축으로서 견조한 실적을 유지해 왔다. 금은 세상에 규율을 제공한다. 어쩌면 그래서 정치인들이 금을 무시하고, 폄하하며, 통화기능을 제거하려고 하는 것인지도 모른다. 그러나 정부는 언제나 만약을 대비하여 일정한 금을 보유해 왔다. 현재 금은 과거의 유산으로서 국제금융시장에 남아있지만 동시에 미래의 전조이기도 하다. 규율 있는 삶은 생산적인 삶이다. 이 원칙은 자작농부터 국제금융까지 모든 수준의 경제활동에 적용된다.

금은 오랜 가치저장수단이다. 금가격은 장기간 횡보할지도 모른다. 그러나 세계의 통화체제가 기획에 따르든 불가피한 힘에 따르든 합리적으로 재구성될 때까지 일부를 보유하는 것도 훌륭한 보험이 될 것이다. 종이가 가치저장수단으로서 금을 대체할 수 없다는 사실은 또 다른 자연법칙일지도 모른다.

7장

시장을 보는 다른 접근법들

다우이론

찰스 H. 다우Charles H. Dow에 따르면 시장의 근본 추세는 모든 것을 삼키는 넓은 조류Tide와 같다. 이 조류는 부차적인 반작용에 해당하는 파동Wave의 간섭을 받는다. 파동보다 작은 움직임은 물결Ripple이다. 물결은 적어도 3주간 5퍼센트의 가격범위 내에서 횡보하여 일정한 선을 형성하지 않는 이상 대체로 중요하지 않다. 다우이론의 주요대상은 운송평균지수(과거 철도평균지수)와 산업평균지수이다. 주요 다우이론가인 윌리엄 피터 해밀턴William Peter Hamilton, 로버트 레아, 리처드 러셀, E. 조지 섀퍼E. George Schaefer는 다우이론을 다듬었지만 절대 기본 원칙은 바꾸지 않았다.

다우가 말한 대로 해변에 막대기를 꽂아두면 조류의 방향을 알 수 있듯이 차트는 가격이 어디로 움직이는지를 보여준다. 두 평균지수는 같은 바다의 일부이므로 조류의 흐름이 서로 호응해야 한다. 한 평균지수만 신고점이나 신저점에 이르는 것은 다른 평균지수에 의해 확정Confirmation되지 않은 것이다.

엘리어트 파동이론과 다우이론 사이에는 공통점이 있다. 충격파동을 타고 상승하는 시장은 건강한 상태이며, 이 상태는 등락주선과 다른 평균지수에 따른 확정을 통해 더욱 분명해진다. 조정파동이나 종결파동이 진행 중일 때는 괴리Divergence와 비확정이 발생할 가능성이 높다. 다우이론도 상승에는 세 가지 심리적 국면이 있다고 말한다. 이 국면들에 대한 다우이론의 설명은 2장에서 살핀 파동 1, 3, 5의 특성과 유사하다.

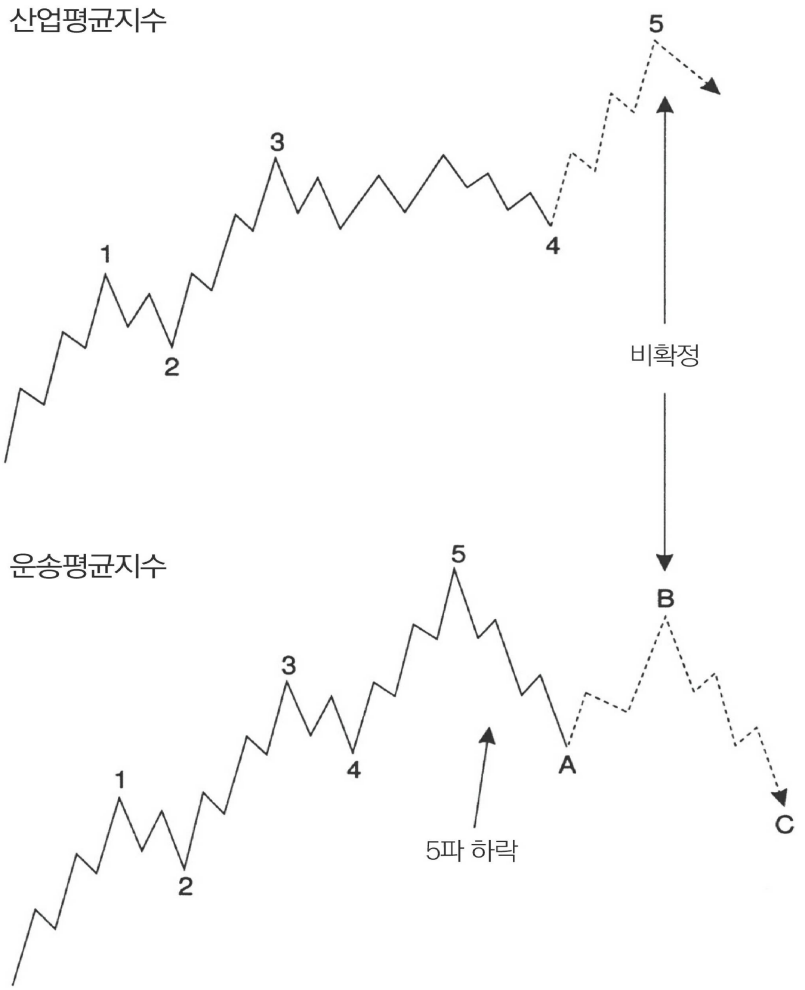


그림 7-1

파동이론은 다우이론의 상당부분을 입증하지만 다우이론은 파동이론을 입증하지 못한다. 파동의 움직임에 대한 엘리어트의 분석은 수학적 기반을 가지고 있으며, 하나의 평균지수만 별도로 해석이 가능하고, 구체적인 구조를 기준으로 삼는다. 그러나 두 접근법은 모두 경험적 관찰에 기반을 두며, 이론과 실제에서 서로를 보완한다. 가령 파동 계산은 종종 다우이론에서 말하는 비확정이 임박했음을 미리 알려준다. 그림 7-1에 나온 대로 운송평균지수는 지그재

그형 조정파동에 속한 파동 B로 상승하는데 반해 산업평균지수가 네 개의 파동을 완료하고 다섯 번째 파동의 일부까지 진행을 마쳤다면 비확정이 불가피하다. 이러한 상관관계는 우리에게 여러 번 도움을 주었다. 가령 1977년 5월에 운송평균지수가 신고점을 향해 달려갈 때 산업평균지수가 1월과 2월에 걸쳐 5파로 하락했다는 사실은 모든 랠리가 비확정에 직면할 것임을 말해주었다.

한편 다우이론에 따른 비확정은 엘리어트 이론에 따라 시장을 분석할 때 파동계산을 재점검하여 역전이 일어날 가능성은 없는지 확인하게 만든다. 따라서 한 접근법이 다른 접근법을 적용하는 데 도움을 준다고 말할 수 있다. 다우이론은 파동이론의 할아버지 격이기 때문에 역사적인 의미와 꾸준한 성과를 인정받을 권리가 있다.

콘드라티에프 경기 주기

라틴아메리카의 마야족와 고대 이스라엘족은 50~60년(평균 54년) 주기로 파국과 부활이 반복된다고 믿었다. 이 주기를 현대적으로 표현하면 러시아 경제학자인 니콜라이 콘드라티에프Nikolai Kondratieff가 1920년대에 발견한 경제적·사회적 추세의 긴 파동이 된다. 콘드라티에프는 부족한 자료에 의존하여 현대 자본주의 국가의 경기 주기는 반세기 약간 넘게 지속되는 확장과 수축을 반복한다고 주장했다. 이 주기는 규모상 파동이론의 슈퍼사이클(연장파동이 있을 경우의 주기)에 해당한다.

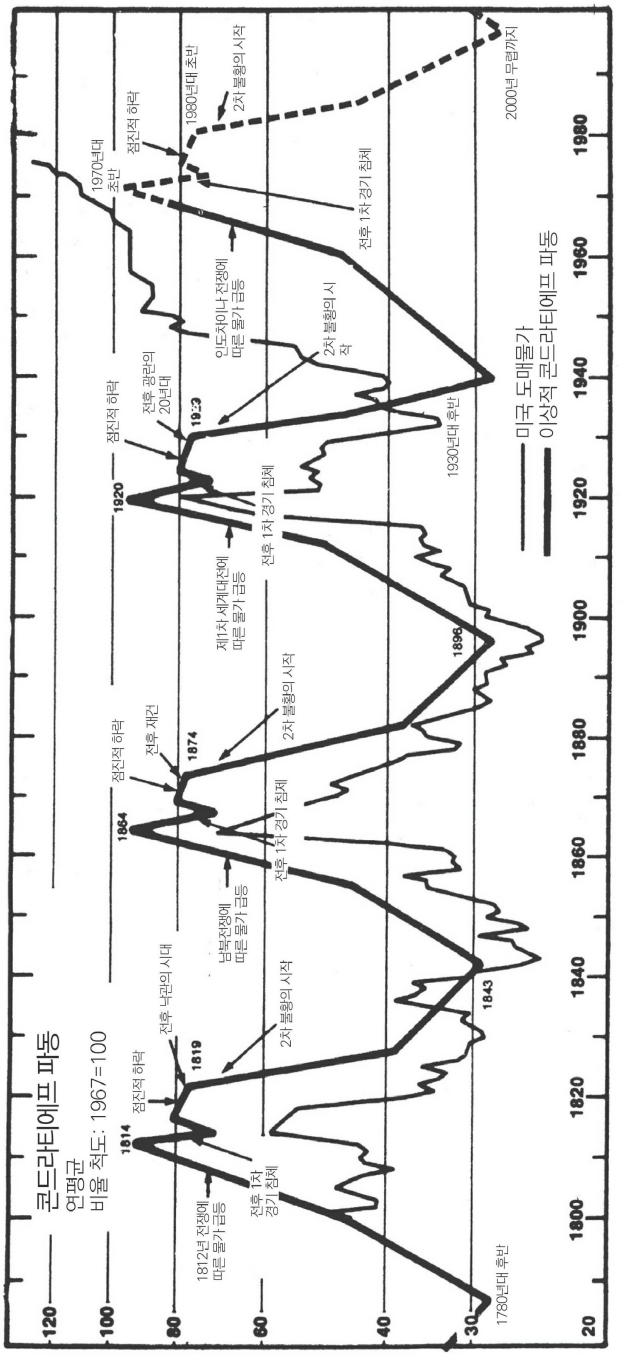


그림 7-2

《미디어 제너럴 파이낸셜 위클리The Media General Financial Weekly》가 제공한 그림 7-2는 1780년대에서 2000년에 걸쳐 도매물가의 변

동과 이상적인 콘드라티에프 주기를 비교하여 보여준다. 그림 5-4에 나온 그랜드 슈퍼사이클 파동 내에서 파동 (Ⅰ)의 시작점부터 1842년에 형성된 파동 (Ⅱ)의 저점까지가 대략 하나의 콘드라티에프 주기를 이루고, 연장된 파동 (Ⅲ)과 (Ⅳ)가 두 개의 콘드라티에프 주기를 이루며, 현재 진행 중인 슈퍼사이클 파동 (Ⅴ)가 하나의 콘드라티에프 주기를 이룰 것이다.

콘드라티에프는 주기의 바닥 근처에서 전쟁특수로 경기 회복을 노릴 수 있을 때 저점 전쟁이 일어난다고 지적했다. 반면 고점 전쟁은 정부가 전쟁비용을 감당하려고 통화공급을 늘리면서 물가가 급등하고 경기 회복이 충분히 이루어졌을 때 일어난다. 경기가 고점을 찍은 후 경기 후퇴가 이어지고 뒤이어 상대적으로 안정적인 약 10년에 걸친 디스인플레이션 '고원'이 지속된다. 이 기간의 끝에는 몇 년에 걸친 디플레이션과 심각한 불황이 찾아온다.

미국 시장의 경우 첫 번째 콘드라티에프 주기는 독립전쟁을 수반한 바닥에서 시작해 1812년 전쟁에서 고점을 찍었다. 뒤이어 낙관의 시대Era of Good Feeling로 불리는 고원상태가 유지되었다. 그 뒤에는 1830~1840년대에 걸친 불황이 찾아왔다. 제임스 슈먼James Shuman과 데이비드 로즈노David Rosenau가 『콘드라티에프 파동The Kondratieff Wave』에서 설명한 대로 두 번째와 세 번째 주기는 놀랍도록 비슷한 양상으로 진행되었다. 두 번째 주기의 고원은 남북전쟁 이후의 재건을 수반했고, 세 번째 주기의 고원은 제1차 세계대전 후 열린 '광란의 20년대'로 불렸다. 고원 기간에는 대개 견조한 주가 상승이 이어진다. 특히 1920년대의 경우가 그랬다. 당시 급등한

주가는 결국 폭락하면서 대공황과 1942년까지 지속되는 디플레이션으로 이어졌다.

이제 우리는 또 다른 고원에 도착했다. 이번 주기에는 저점 전쟁(제2차 세계대전), 고점 전쟁(베트남전) 그리고 경기 후퇴(1964~1975)가 있었다. 이 고원은 상대적인 번영기와 강세장을 수반할 것이다. 그리고 1980년대 중반*에 경기가 후퇴하면서 3, 4년에 걸쳐서 심각한 불황이 발생하고, 2000년까지 지속되는 긴 디플레이션이 이어질 것이다. 이 예측은 다섯 번째 사이클 파동이 상승한 후 다음 슈퍼사이클 파동이 하락할 것이라는 우리의 예측과 정확하게 들어맞는다. 이 예측에 대해서는 마지막 장에서 다시 살필 것이다.

---

* 1983년 4월 6일에 나온 특별보고서(부록 그림 A-8 참조)에 따르면 마지막 경기 수축은 그림 7-2에 나온 시점보다 나중인 1949년에 끝났다. 따라서 모든 예상시점을 그만큼 늦추어야 한다. 『파동의 꼭대기에서(At the Crest of the Tidal Wave)』에 갱신된 그림이 나온다.

주기

주기접근법은 투자자들이 변동성 심한 횡보 추세에 대응하는 방법을 찾으면서 최근에 인기를 얻었다. 이 접근법은 상당한 타당성을 지녔으며, 뛰어난 분석가가 활용하면 대단히 유용한 시장 분석 도구가 될 수 있다. 그러나 우리가 보기에 주기접근법은 다른 기술적 분석법만큼 유용하기는 하지만 시장의 진행을 결정하는 근본적인 법칙을 반영하지는 않는다.

불행하게도 엘리어트 파동이론과 다우이론을 비롯한 한두 가지 연관된 분석법이 결합하여 '모든 강세장은 세 개의 다리를 가졌다'는 인식을 퍼트린 것처럼, 주기이론은 최근에 '4년 주기'에 대한 인식을 많은 분석가와 투자자들 사이에 퍼트렸다. 주기이론의 일부 내용은 타당해 보인다. 첫째, 주기의 후반부에 신고점을 향한 움직임이 불가능한 것은 아니다. 주기 측정의 기준은 중간에 어떤 움직임이 나오든 항상 저점과 저점이 되어야 한다. 둘째, 전후 약 30년에 걸쳐 4년 주기가 형성되었지만 그 이전의 시기에는 주기가 간헐적이고 불규칙하다. 언제든 주기의 수렴, 확장, 전환, 실종이 일어날 수 있다.

주기접근법을 활용하는 사람들에게는 때로 아무런 경고 없이 시작되고 종결되는 주기의 길이 변화를 예측하는 데 파동이론이 효과적인 도구가 되어줄 것이다. 가령 현재의 슈퍼사이클에 속한 하위 파동 Ⅱ, Ⅲ, Ⅳ에서 대부분 4년 주기가 뚜렷하게 나타났지만 1932

년에서 1937년에 걸친 강세장 동안 형성된 파동 Ⅰ과 그 이전에는 불분명하게 왜곡되어 나타났다. 5파 상승파동에 속한 두 개의 짧은 파동이 유사하게 형성되는 경향이 있다는 사실을 알면 현재의 사이클 파동 Ⅴ가 파동 Ⅰ을 닮아갈 것임을 예측할 수 있다. 1942년부터 1966년에 걸쳐 형성된 파동 Ⅲ은 연장되었기 때문에 다른 두 동인파동과 다를 것이다. 따라서 현재의 파동 Ⅴ는 짧고 단순한 형태로 전개될 것이며, 4년 주기가 아니라 3년 반 정도로 축소될 수 있다. 이처럼 파동 내에서 주기는 시간의 항상성을 추구하는 경향이 있다. 그러나 다음 파동이 시작되면 주기성의 변화에 촉각을 곤두세워야 한다. 우리는 주기이론가들이 4년 및 9년 주기를 기반으로 하여 예측한 1978년과 1979년의 급락이 일어나지 않을 것이라고 생각한다. 찰스 콜린스는 1954년에 볼튼 트랑블레 앤 컴퍼니에서 낸 『엘리어트 파동이론-재평가Elliott's Wave Principle-A Reappraisal』에서 다음과 같이 썼다.

주기이론가들 중에서 엘리어트만 전후 시기에 실제 일어난 현상과 호응하는 주기이론의 근본적인 배경을 제시했다.

정통 주기이론에 따르면 1951년에서 1953년에 걸친 기간은 불황으로 주식과 원자재시장이 폭락을 면치 못할 것이라고 예측되었다. 그러나 그 예측은 빗나갔다. 이는 다행스러운 일이다. 1929년부터 1932년까지 이어진 불황이 다시 닥친다면 자유 진영이 생존할 수 있을지 대단히 의문스럽기 때문이다.

우리가 보기에는 고정된 주기성을 증명하기 위해 한없이 깊이 파고들 수도 있지만 대수롭지 않은 결과를 낼 뿐이다. 파동이론은 시장의 움직임이 주기가 아니라 나선의 특성, 기계가 아니라 자연의 특성을 따른다는 점을 보여준다.

뉴스

대부분의 금융언론은 최근에 일어난 일을 기준으로 시장의 움직임을 설명하지만 주목할 만한 연관성은 드물다. 대부분의 날은 다수의 호재와 악재를 동시에 가지며, 언론은 대개 시장의 움직임을 설명하는 데 도움이 되는 뉴스만 취사선택한다. 엘리어트는 『자연의 법칙』에서 뉴스의 가치에 대해 이렇게 썼다.

> 뉴스는 기껏해야 이미 작용하고 있는 힘을 뒤늦게 인지하는 것에 불과하며, 추세를 파악하지 못한 사람들에게나 놀라울 뿐이다. 뛰어난 투자자들은 오래 전부터 주식시장에서 뉴스가 갖는 가치를 해석하는 일이 부질없다는 사실을 알았다. 어떤 뉴스나 일련의 사건 전개도 지속적인 추세를 이끄는 근본적인 이유가 될 수 없다. 실제로 같은 사건이 다양한 여건 속에서 완전히 다른 영향을 미치는 경우가 많았다. 45년 동안의 다우존스 산업평균지수를 연구해보면 이 말이 사실임을 알 수 있다.
>
> 이 기간 동안 왕들이 암살당했으며, 전쟁이 터지거나 전쟁에 대한 소문이 횡행했고, 호황과 금융불안, 파산, 신시대, 뉴딜, 신뢰의 붕괴 등 온갖 역사적 사건이 발생했다. 그러나 강세장과 약세장을 이끄는 힘은 모든 종류의 뉴스에 대한 시장의 반응과 추세 변화의 범위를 통제했다. 이 힘은 뉴스에 상관없이 시장의 향후 움직임을 예측하는 기반이 된다.
>
> 지진처럼 전혀 예측하지 못한 사건이 일어나기도 한다. 그러나 충격의 정도에 상관없이 사건의 영향력은 아주 빠르게 둔화되며, 이미 진

행 중인 추세를 바꾸지 못한다. 뉴스를 추세의 원인으로 보는 사람들은 주요 사건의 영향력을 정확하게 파악하는 능력에 의존하느니 경마장에서 운을 시험하는 편이 낫겠다. 숲을 명확하게 보는 유일한 방법은 나무들 위로 올라가는 것이다.

엘리어트는 주가의 패턴을 형성하는 것은 뉴스가 아니라고 보았다. 중요한 것은 뉴스 그 자체가 아니라 시장이 그 뉴스에 어느 정도의 의미를 부여하느냐이다. 시장의 분위기가 다를 때에는 뉴스에 반응하는 양상도 다르다. 장기 차트를 보고 엘리어트 파동을 파악하는 일은 쉽지만 전쟁의 발발과 같은 극적인 사건의 발생 여부를 가늠하기는 어렵다. 그마나 뉴스가 쓸모 있는 단서를 제공하는 경우는 시장이 일반적으로 기대되는 것과 다르게 반응할 때이다.

우리의 연구에 따르면 뉴스는 시장의 움직임을 지체시키는 경향을 보이지만 결국은 근본적인 추세에 휩쓸리게 된다. 그래서 강세장의 파동 1과 2가 형성되는 동안 신문의 일면에는 공포와 비관을 조성하는 소식들이 실린다. 특히 새로운 상승파동이 일시적으로 저점을 찍는 파동 2에서는 경제상황이 최악인 것으로 알려진다. 그러다가 파동 3에서 경제상황이 우호적으로 제시되고 파동 4의 초반에 잠시 동안 낙관적인 분위기가 절정에 달한다. 그리고 파동 5에서 다시 어느 정도 낙관적인 분위기가 살아나지만 파동 5의 기술적인 특성처럼(2장 '파동의 성격' 참조) 파동 3 동안 형성된 분위기보다 강하지는 않다. 시장의 고점에서 낙관적인 분위기는 여전히 유지되거나 더 강해지지만 그럼에도 불구하고 추세는 반전된다. 조정이 진

행되는 동안 비관적인 분위기가 다시 조성된다. 이처럼 뉴스는 파동 하나나 둘 정도의 차이로 시장을 뒤따르고 있다. 이러한 경향은 인간의 활동이 갖는 통일성을 말해주며, 파동이론이 인간적 특성을 반영한다는 점을 뒷받침해준다.

기술적 분석론자들은 시간적 지체를 설명하기 위해 시장이 '미래를 할인한다discount the future'고 주장한다. 다시 말해서 시장이 사회적 조건의 변화를 정확하게 예측한다는 것이다. 이 이론은 시장이 경제상황의 변화나 사회정치적 사건들을 미리 감지하는 것처럼 보인다는 점에서 언뜻 그럴듯하게 들리기도 한다. 그러나 투자자들이 선견지명을 가졌다는 주장은 다소 비현실적이다. 사실은 주가에 반영된 감정적 상태와 추세가 궁극적으로 경제적 통계와 정치에 영향을 미치는 방향으로 사람들이 행동하게 만드는 것이다. 결국 뉴스도 그러한 방향을 따르게 된다. 결론적으로 예측을 위해서라면 시장 자체가 뉴스가 된다.

랜덤워크이론

통계학자들이 개발한 랜덤워크이론은 주가가 예측 가능한 패턴을 따르지 않고 임의적으로 움직인다고 주장한다. 이 이론이 맞다면 추세나 패턴 또는 개별 주식의 내재적 힘을 연구하는 일은 부질없는 짓이 된다.

통계 분야의 전문가들이라고 해도 주식시장에서는 아마추어일 수 있다. 그들은 때로 극적인 경향을 띠는 이상하고 불합리하며 명백히 임의적인 시장의 움직임을 이해하지 못한다. 그래서 일부 통계학자들은 시장의 행동을 예측하지 못하는 이유를 설명하기 위하여 애초에 예측이 불가능하다고 주장한다. 그러나 이 주장과 상반되는 구체적인 사례들이 많다. 가령 해마다 수백 번 또는 수천 번에 걸쳐 투자결정을 내리면서 수익을 올리는 투자자들과 오랫동안 성공적으로 포트폴리오를 운영하는 펀드매니저들이 존재한다는 사실이 그러하다. 통계적으로 이러한 실적들은 시장의 진행을 이끄는 힘이 임의적이거나 우연이 아니라는 점을 증명한다. 시장에는 나름의 법칙이 존재하며, 그 법칙을 파악하여 성공을 거두는 사람들이 분명히 있다. 매주 수십 번의 투자 결정을 내려서 돈을 버는 단기투자자는 완전히 무작위적인 세계에서 동전을 50번 던져서 매번 앞면이 나오는 것보다 훨씬 확률이 낮은 일에 성공한 셈이다. 데이비드 베르가미니는『수학』에서 다음과 같이 썼다.

확률이론에서는 동전 던지기를 자주 예로 든다. 확률이 반반이기 때문에 앞면이든 뒷면이든 모두 타당한 선택이 된다. 누구도 두 번에 한 번꼴로 꼬박꼬박 앞면이 나올 것이라고 예상하지 않는다. 그러나 충분히 많은 횟수를 반복하면 앞면이 나오는 경우와 뒷면이 나오는 경우가 반반으로 갈린다. 앞면이 50번 연속으로 나오는 경우는 100만 명이 매주 40시간을 들여서 1분에 10번씩 던져도 9세기마다 한 번밖에 일어나지 않는다.

그림 2-16에 나온 차트를 보면 랜덤워크이론이 얼마나 현실과 거리가 먼지 분명히 알 수 있다. 이 차트는 1978년 3월 1일에 740포인트에서 저점을 찍은 후 89일 동안 이루어진 주가의 변동을 보여준다. 이 차트와 그림 5-5에 나온 차트에서 알 수 있듯이 주가지수는 리듬이나 형태도 없이 마구잡이로 진행하지 않는다. 다우지수는 시간별, 일별, 연별로 40년 전에 엘리어트가 설명한 기본원칙에 완벽하게 들어맞는 패턴으로 구성되는 연속적인 파동을 형성한다. 그래서 엘리어트 파동이론은 추세가 전환되는 지점마다 랜덤워크이론에 이론을 제기한다.

기술적 분석

엘리어트 파동이론은 차트 분석의 유효성을 뒷받침할 뿐만 아니라 어떤 형태가 진정한 중요성을 가지는지 판단하는 데 도움을 준다. 파동이론과 마찬가지로 로버트 D. 에드워즈Robert D. Edwards와 존 매기John Magee가 『주가 추세에 대한 기술적 분석Technical Analysis of Stock Trends』에서 설명한 접근법은 삼각형을 추세 내부적인 현상으로 파악한다. 기술적 분석은 쐐기형에도 파동이론과 같은 의미를 부여한다. 기술적 분석의 깃발Flag과 페넌트Pennant는 파동이론의 지그재그형과 삼각형에 해당한다. 또한 직사각형은 대개 이중 또는 삼중 3파에 해당한다. 그리고 이중 고점은 대개 이중 또는 삼중 3파에 의해, 이중 저점은 절단된 다섯 번째 파동에 의해 형성된다.

유명한 헤드앤숄더형Head and Shoulder은 정상적인 엘리어트 고점(그림 7-3 참조)으로 볼 수 있다. 또한 어깨선이 깨진 헤드앤숄더형 확장 플랫형 조정파동으로 볼 수 있다(그림 7-4 참조). 두 패턴에서 대체로 거래량이 감소하는 것도 파동이론과 호응하는 특성이다. 그림 7-3에서 파동 3은 가장 많은 거래량, 파동 5는 그보다 다소 적은 거래량, 파동 B는 인터미디에이트 규모 이하일 때 대개 그보다 더 적은 거래량을 수반한다. 또한 그림 7-4에서 충격파동은 가장 많은 거래량, 파동 B는 대개 그보다 다소 적은 거래량, 파동 C의 4는 가장 적은 거래량을 수반한다.

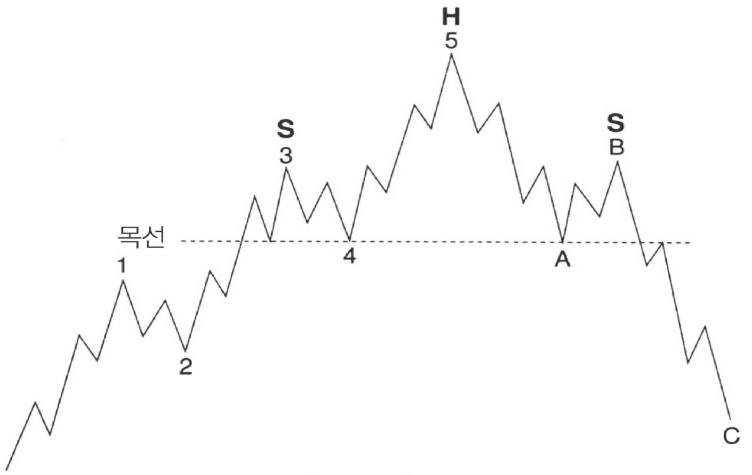


그림 7-3

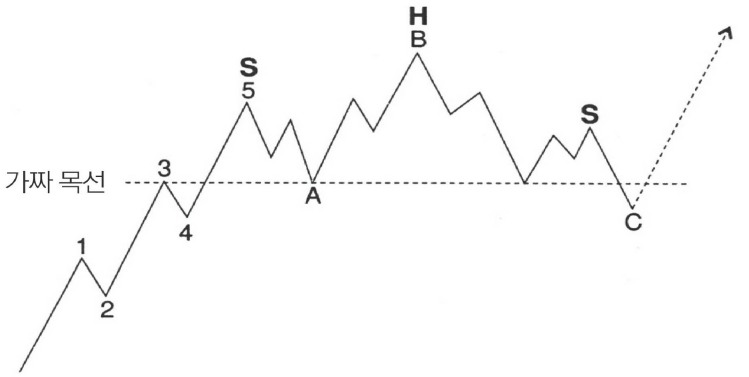


그림 7-4

두 접근법은 모두 추세선과 추세 궤도를 활용하고 있다. 정상적인 파동의 진행과 약세장의 경계에서는(파동 4의 정체지점은 뒤에 오는 하락의 지지선이 된다) 지지선과 저항선이 명확하게 나타난다. 많은 거래량과 높은 변동성(갭)은 대개 세 번째 파동이 이끄는 돌파의 특성으로 인식된다. 세 번째 파동의 성격에 대해서는 2장에서 다루었다. 이러한 호환성에도 불구하고 고전적인 기술적 분석을 주가에 적용하는 것은 현대와 같은 기술의 시대에 돌로 만든 도구를 활용하는 것과 같다.

지표로 알려진 기술적 분석의 도구는 종종 시장의 모멘텀이나 각 형태의 파동을 만드는 심리적 배경을 파악하는 데 상당히 유용하다. 공매도, 옵션 거래, 시장여론조사 같은 투자심리지표는 C파동, 두 번째 파동, 다섯 번째 파동의 종결점에서 극단적인 수준에 이른다. 모멘텀 지표(예: 가격 변동의 속도, 등락주선, 거래량)는 다섯 번째 파동과 확장 플랫형 파동의 B파동에서 괴리를 초래하는 힘이 쇠퇴함을 말해준다. 개별지표의 효용성은 시장역학의 변화로 시간이 지남에 따라 줄어들 수 있기 때문에 지나치게 의존하지 말고 파동을 정확하게 계산하기 위한 보조도구로 활용하기를 권한다. 파동이론의 관련지침들은 때로 시장지표의 힘을 결정하는 시장 환경을 예측하게 해준다.

경제지표 분석

현재의 금리 추세, 전형적인 전후 경기 주기의 양상, 물가인상률 같은 경제지표를 활용하여 주가를 예측하는 방법이 기관투자자와 투자자문가들에게 큰 인기를 얻고 있다. 그러나 우리가 보기에 시장 자체를 보지 않고 시장을 예측하려는 노력은 실패할 수밖에 없다. 경제가 믿을 만한 시장의 예측지표라기보다 시장이 훨씬 믿을 만한 경제의 예측지표가 된다. 또한 역사적인 관점에서 보면 다양한 경제적 조건들이 일정한 기간 동안 주식시장과 특정한 방식으로 연계되기는 하지만 그 관계에는 일관성이 없다. 가령 경기 후퇴는 약세장 초기에 시작되기도 하지만 약세장이 끝날 때까지 발생하지 않기도 한다. 또한 인플레이션이나 디플레이션이 주식시장의 상승을 이끌기도 하고 하락을 이끌기도 한다. 마찬가지로 긴축금융에 대한 우려 때문에 많은 펀드매니저들이 1978년부터 지금까지 시장에 선뜻 들어오기를 주저했지만 1962년에는 급락기였음에도 불구하고 그러한 우려가 적었기 때문에 투자를 지속했다. 금리 인하는 종종 강세장을 동반하지만 1929년부터 1932년에 걸친 기간처럼 최악의 폭락을 동반하기도 한다.

엘리어트는 특허 신청의 빈도와 같은 인간이 활동하는 모든 영역에 파동이론을 적용할 수 있다고 주장했다. 해밀턴 볼튼은 보다 구체적으로 1919년부터 이어지는 통화 추세의 변화를 이해하는 데 유용하다고 지적했다. 월터 E. 화이트는 〈주식시장의 엘리어트 파

동Elliott Waves in the Stock Market〉에서 파동 분석이 통화 추세를 해석하는 데 유용하다고 썼다. 다음은 그 글의 일부이다.

> 물가상승률은 최근의 주가에 매우 중대한 영향을 끼쳤다. 1965년부터 1974년 말에 걸쳐 물가상승률의 변동을 그래프로 만들면 1-2-3-4-5 파동의 형태가 된다. 1970년 이후로 과거 전후 경기의 주기와 다른 인플레이션의 주기가 형성되었으며, 앞으로 주기가 어떻게 전개될지는 알 수 없다. 그러나 파동이론은 여전히 1974년 말과 같은 변곡점을 파악하는 데 유용하다.

실제로 엘리어트 파동이론은 많은 경제지표에서 변곡점을 파악하는 데 유용하다. 가령 화이트가 '주가의 변곡점에 선행하는 경향이 있다'고 말한 은행의 순초과지급준비금은 1966년부터 1974년까지 8년 동안 줄어들었다. 그러다가 1974년 말에 5파 하락이 마감되면서 중요한 매수시점이 되었음을 알려주었다.

통화시장에서 파동 분석의 유용성을 말해주는 증거로 미 국채의 장기 가격 차트를 담은 그림 7-5를 제시한다. 이 그림에서도 알 수 있듯이 9개월에 걸친 짧은 가격 패턴에서도 엘리어트 파동이론의 현상들을 볼 수 있다. 이 차트에서는 각 두 번째 파동과 네 번째 파동 사이에 이루어진 교대의 세 가지 사례가 나타난다. 이때 한 파동이 지그재그형이면 다른 파동은 플랫형이다. 상단 추세선은 모든 상승을 제한한다. 다섯 번째 파동은 추세 궤도 안으로 제한된 연장파동을 포함한다. 이러한 해석에 따르면 거의 1년 만에 오는 최고

의 랠리가 조만간 시작될 것으로 보인다.

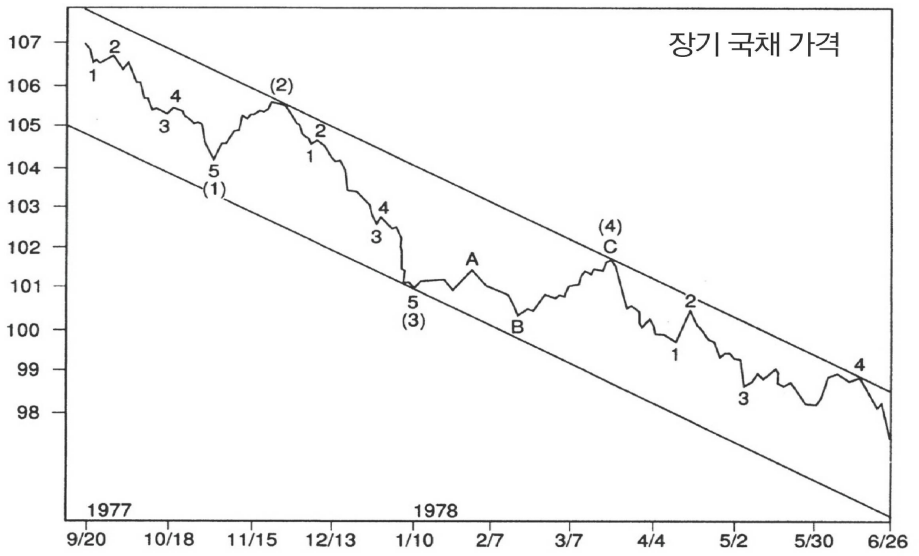


그림 7-5

통화 현상은 복잡한 방식으로 주가와 연계된다. 그러나 우리의 경험에 따르면 가격의 움직임은 언제나 엘리어트 패턴을 형성한다. 투자자들이 포트폴리오를 관리하는 데에 영향을 미치는 요소는 당연히 은행가, 기업가, 정치가들에게도 영향을 미친다. 모든 수준의 활동에 영향을 미치는 힘들의 상호관계가 너무 많고 복잡하면 원인과 결과를 구분하기가 쉽지 않다. 그러나 대중의 심리를 반영하는 엘리어트 파동은 인간이 행동하는 모든 영역에 걸쳐 영향력을 넓혀 가고 있다.

외부 요인 분석

우리는 외부의 영향력이 주기와 패턴을 촉발할 수 있다는 생각을 부정하지 않는다. 일부 시장분석가들은 지구의 자기장 변화가 인간의 심리에 영향을 미친다는 가정 아래 태양 흑점이 나타나는 빈도와 주가 변동 사이에 연관관계가 존재할 가능성을 검토해왔다. 찰스 콜린스는 1965년에 〈태양 흑점이 주식시장에 미치는 영향에 대한 연구An Inquiry into the Effect of Sunspot Activity on the Stock Market〉라는 글을 썼다. 그는 이 글에서 1871년 이후로 태양의 흑점 활동이 특정한 수준을 넘을 경우 수년에 걸쳐 심각한 약세장이 이어졌다는 점을 지적했다. 보다 최근에는 R. 버R. Burr 박사가 『생존을 위한 청사진Blueprint for Survival』에서 지구물리학적 주기와 식물의 전위電位 수준 사이에 놀라운 상관관계가 존재한다고 썼다. 또한 달과 행성 주기의 영향을 받는 대기 중 이온과 우주 방사선의 변화가 인간의 행동에 영향을 미친다는 연구결과도 다수 나왔다. 실제로 일부 시장분석가들은 태양 흑점에 영향을 미치는 행성 배열을 연구하여 주가를 성공적으로 예측했다. 피보나치학회가 내는 《계간 피보나치》는 1970년 10월에 B. A. 리드B. A. Read가 쓴 글을 실었다. 리드는 미 육군의 위성통신국장이다. 리드가 쓴 글의 제목은 〈태양계의 피보나치 수열Fibonacci Series in the Solar System〉이었다. 이 글의 내용은 행성 간의 거리와 공전주기가 피보나치 관계를 이룬다는 것이었다. 이러한 사실은 지구의 생명에 영향을 미치는 우주적 힘과 주식시장 사

이에 무작위적인 차원을 뛰어넘는 상관관계가 존재할 가능성을 제기한다. 그러나 당분간 우리는 심리적 배경과 그에 따른 행동 경향의 사회적 표현이 엘리어트 패턴을 만들어낸다고 가정하는 선에서 만족하려고 한다. 이러한 경향이 우주적 힘과 결부되었다면 그것을 증명하는 것은 다른 사람들의 몫이다.

8장

파동이론에 따른 향후 예측

10년 뒤의 시장 예측

주식시장의 장기적인 변화를 예측하는 일은 불가능에 가까운 위험한 시도이다. 그러나 우리는 파동이론으로 시장의 위치를 분석하는 시범을 보이기 위해 위험을 감수하기로 했다. 여기에서 말하는 위험은 향후 몇 년에 걸쳐 주가 변동과 함께 우리의 생각이 변하더라도 1978년 7월 초에 제시한 이 예측은 계속 책에 남는다는 것이다. 현재로서는 우리의 과감한 예측이 실현되지 않더라도 독자들이 파동이론을 쉽게 무시하지 말기를 바랄 뿐이다. 미리 염려되는 점을 밝혔으니 바로 분석으로 들어가보자.

엘리어트 파동이론의 기준을 적용하면 1932년에 시작된 슈퍼사이클 상승이 거의 완성되었다. 현재 시장은 프라이머리 규모의 5파

로 구성된 사이클 규모의 상승 국면에 있다. 5파 중 2파는 이미 완료되었을 가능성이 크다. 그렇다면 장기 차트를 통해 다음과 같은 세 가지 결론을 내릴 수 있다. 첫째, 주가는 적어도 1980년대 초중반까지는 1969년에서 1970년 또는 1973년에서 1974년에 걸쳐 진행된 것과 비슷한 하락을 하지 않을 것이다. 둘째, 사이클 파동 Ⅴ에 걸쳐 중소형주들이 시장을 주도할 것이다. 다만 사이클 파동 Ⅲ 때보다는 덜할 것이다. 셋째, 이 사이클 파동은 1942년에서 1966년에 걸쳐 강세장을 이끈 파동처럼 꾸준하고 오래 가는 형태로 전개되지는 않을 것이다. 그 이유는 모든 규모의 파동 구조 내에서 대개 한 파동만 연장될 수 있기 때문이다. 1942년에서 1966년에 걸쳐 연장파동이 발생했기 때문에 현재의 사이클 파동은 1932년에서 1937년 사이, 1921년에서 1929년 사이에 발생한 파동처럼 단순하고 짧은 형태로 진행될 것이다.

최근까지 다우지수가 꾸준히 하락하면서 형성된 비관적인 분위기는 프라이머리에 속한 두 번째 조정파동으로부터 파괴적인 하락이 나올 수 있다고 왜곡되게 해석할 여지를 주었다. 그래서 엘리어트 파동이론에 따른 분석으로도 가까운 미래에 200포인트 밑으로 떨어질 수 있다는 예측이 나왔다. 우리는 해밀턴 볼튼이 1958년에 《뱅크 크레디트 애널리스트》에서 쓴 글을 인용하면서 이 분석에 대한 답변을 대신한다.

시장이 하락 국면으로 접어들 때마다 엘리어트 파동이론으로 훨씬 낮은 예상 저점을 정당화할 수 있다고 생각하는 사람들이 나온다. 파

동이론은 해석의 폭이 넓지만 그렇다고 해서 완전히 맥락에서 벗어날 만큼 왜곡할 수는 없다. 다시 말해서 아마추어와 프로가 붙는 하키 경기에서 규칙을 약간 바꿀 수는 있어도 근본적인 규칙은 유지해야 하며, 그렇지 않다면 완전히 새로운 경기를 창조하는 셈이 된다.

우리가 보기에 가장 비관적인 해석은 사이클 파동 Ⅳ가 아직 끝나지 않았으며 마지막 하락이 여전히 진행 중이라는 것이다. 이 경우에도 최대 저점은 1962년에 형성된 파동 ④의 저점인 520포인트이다. 그러나 그림 5-5에서 설정한 추세 궤도를 참고하면 그렇게 될 가능성은 아주 낮다.

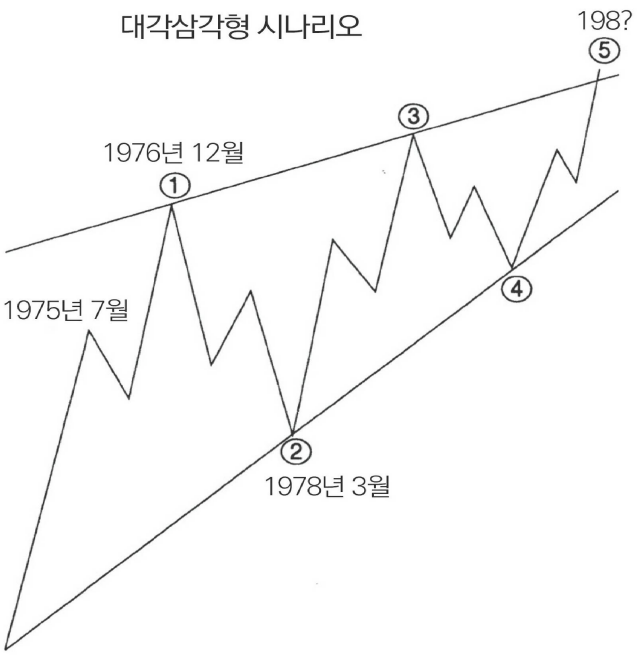


그림 8-1

현재 기본적으로 두 가지 합당한 해석이 가능하다. 일부 증거에

따르면 소몰이식 등락과 지속적으로 끼어든 하락으로 거대한 대각삼각형 파동(그림 8-1 참조)이 형성될 가능성이 있다. 1975년 10월에 기록된 784.16포인트의 저점이 1978년 1월에 깨지고 프라이머리의 3파 상승 파동이 이어졌기 때문에 대각삼각형 파동으로 보는 해석은 사이클 규모 강세장에 대한 예측을 낳는다. 대각삼각형 파동에서 각 작용파동은 5파가 아닌 3파로 구성되기 때문이다. 1974년 12월에 시작되는 이 사이클 규모 파동이 슈퍼사이클 규모 파동에 속한 다섯 번째 파동이기 때문에 거대한 대각삼각형이 형성될 것이라는 예측이 가능하다. 대각삼각형 파동은 기본적으로 약한 구조이므로 궁극적인 예상 고점은 1,700포인트 언저리로 하향시킬 필요가 있다. 지금까지 다우지수가 다른 시장에 비해 대단히 부진했다는 점도 이러한 예측을 뒷받침한다.

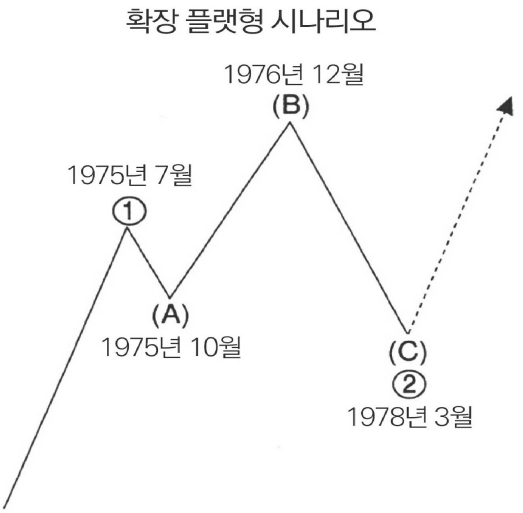


그림 8-2

대각삼각형 시나리오의 가장 설득력 높은 대안은 1975년 7월부터 1978년 3월에 걸쳐 1959년부터 1962년 사이에 형성된 것과 비슷한 대형 A-B-C 확장 플랫형 조정파동이 전개되었다는 것이다. 그림 8-2는 이 해석을 표현한 것으로서 매우 강력한 상승이 이어질 것임을 시사한다. 이 해석이 옳다면 우리의 예상 고점은 쉽게 달성될 것이다.

우리의 지수 예측은 특히 세 번째 파동이 연장되었을 때 5파에 속한 두 충격파동은 유사한 길이로 전개된다는 원칙에 초점을 맞추었다. 반로그 척도에서 1932년부터 1937년까지 형성된 파동 I을 기준으로 동등성 원칙을 적용하면 정통 고점은 2,860포인트 근처(371.6퍼센트를 정확하게 적용하면 2,724포인트)가 된다. 이 지점은 추세선에 따른 고점이 2,500포인트에서 3,000포인트 사이라는 점을 감안하면 상당한 합리성을 갖는다. 이 수치가 너무 높다고 생각하는 사람들은 역사를 검토해보면 그렇게 높은 상승폭을 기록하는 일이 드물지 않다는 사실을 알 수 있을 것이다.

지수가 9년에 걸쳐 100선 아래에서 머물다가 지난 다섯 번째 사이클 규모 파동이 이끈 1920년대의 강세장을 연출했다는 사실과 지금까지 13년에 걸쳐 머물던 1,000선을 돌파하려 한다는 사실을 비교해보면 무척 흥미롭다. 파동이론에 따르면 1928년에 정통 고점이 296포인트에서 형성되었기 때문에 다음 고점도 상대적으로 같은 수준에서 형성될 것이다. 물론 확장 플랫형 조정파동은 고점을 일시적으로 더 밀어 올릴 수 있다. 우리는 종결점이 슈퍼사이클 궤도선의 상단 근처가 될 것이라고 본다. 만약 초과진행이 일어난

다면 뒤이은 반작용은 엄청나게 빠를 것이다.

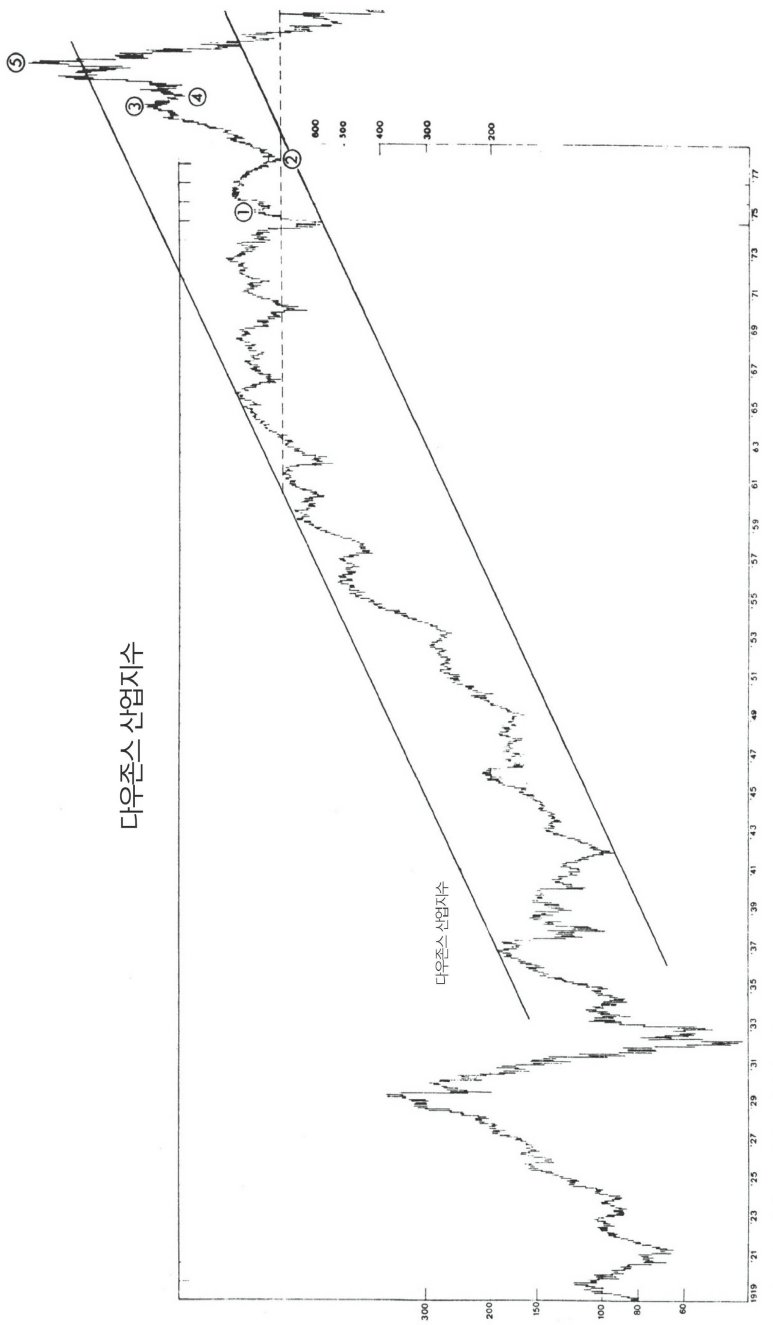


그림 8-3

차트 제공: 《뱅크 크레디트 애널리스트》

그림 8-2에 나온 해석이 옳다면 1929년부터 1937년 사이의 차트를 뒤집은 다음 앞뒤를 바꾸어서 1978년 3월의 저점인 740포인트에 붙이면 1974년에서 1987년에 걸친 시장의 변동을 합리적으로 추측할 수 있다. 그림 8-3이 그렇게 해서 만든 차트이다. 이 차트는 한 가지 제안에 불과하지만 연장된 다섯 번째 파동을 포함한 프라이머리 5파의 모습을 보여준다. 파동 ②가 플랫형이고 파동 ④가 지그재그형이므로 교대의 원칙도 충족되었다. 놀랍게도 1986년에 예정된 랠리는 정확하게 점선으로 표시된 740선에서 멈춘다. 이 선의 중요성은 4장에서 이미 설명한 바 있다. 1932년부터 1937년에 걸쳐 사이클 규모 강세장이 지속된 5년을, 앞선 3년의 강세장에 더하면 지금 전개되는 사이클 규모 파동의 지속시간은 총 8년(파동 I 의 1.618배)이 된다.

지속시간에 대한 우리의 결론을 뒷받침하기 위하여 1928년과 1929년 이후 주요 전환점들의 피보나치 시계열을 제시한다.

피보나치 시간표

전환점	기간	고점?	저점?
1928-29	55	1983-84	
1932	55		1987
1949	34	1983	
1953	34		1987
1962	21	1983	
1966	21		1987
1970	13	1983	
1974	13		1987
1974	8	1982	
1979?	8		1987

4장의 역순 피보나치 시간표도 같은 연도를 전환점으로 제시한다. 이 공식은 시간만을 고려한 것이라서 1982년에서 1984년 그리고 1987년이 고점인지 저점인지에 대한 의문을 남긴다. 그러나 과거 시장의 상황을 고려하면 1982년에서 1984년에 걸친 기간은 대고점, 1987년은 대저점이 될 것임을 예측할 수 있다. 세 번째 파동이 연장되었기 때문에 첫 번째 파동과 다섯 번째 파동은 이 슈퍼사이클 파동에서 가장 짧을 것이다. 또한 파동 Ⅰ이 피보나치 수인 5년 동안 지속되었기 때문에 파동 Ⅴ는 1982년 말까지 다음 피보나치 수인 8년 동안 지속될 수 있다. 파동 Ⅳ와 Ⅴ가 8년 동안 지속된다면 5년 동안 지속되는 파동 Ⅰ, Ⅱ와 함께 파동 구조에서 종종 명확하게 드러나는 대칭관계를 형성할 것이다. 또한 파동 Ⅰ, Ⅱ, Ⅳ, Ⅴ의 전체 길이는 연장된 파동 Ⅲ의 전체 길이와 비슷할 것이다.

현재의 슈퍼사이클 V가 1982~1984년 구간에서 종결할 것이라고 예측하는 또 다른 근거는 순전히 산술적이다. 현재 형성된 추세 궤도 안에서 이루어지는 상승은 1983년 무렵에 예상 고점인 2,860포인트 근처에서 상단 궤도선에 닿아야 한다.

그림 4-17에 나온 베너-피보나치 주기 차트를 보면 추가적인 단서를 얻을 수 있다. 우리가 증명했듯이 이 차트는 1964년에서 1974년에 걸친 주가의 움직임을 예측하는 데 도움이 된다. 현 시점에서는 명확하게 1983년에 대고점, 1987년에 대저점이 형성될 것으로 보이기 때문에 적어도 당분간 베너의 이론은 미래에 대한 우리의 결론을 뒷받침할 것이다. 그러나 이 예측이 향후 10년 동안 들어맞기를 기대하기는 하지만 다른 모든 주기이론처럼 다음 하방 슈퍼사이클 파동에서 크게 어긋날 수도 있다.

콘드라티에프가 제시한 50년 경기주기론도 대공황에 따른 대저점이 형성된 1933년으로부터 54년 후인 1987년이 대저점이 형성되기에 적절한 시점임을 시사한다. 만약 현재의 고원기간이 그전까지 주가를 강하게 유지할 만큼 낙관적인 분위기를 조성한다면 더욱 그렇다.

대부분의 주기이론가들은 '파괴적 파동Killer Wave'이 현재 또는 1979년에 나타날 수 있다고 주장한다. 그러나 우리는 그렇게 생각하지 않는다. 일반적인 투자심리가 실망 매물을 쏟아낼 것처럼 보이지 않기 때문이다. 주요한 주가 폭락은 낙관적인 고평가 기간 이후에 나왔다. 8년에 걸친 약세장으로 투자자들이 대단히 보수적이고 신중한 태도로 돌아선 지금은 절대 그럴 상황이 아니다.

그렇다면 다음에는 어떤 일이 일어날까? 1929년에서 1932년에 걸쳐 나타난 혼돈이 반복될까?

1929년에 매수세가 실종되면서 호가 구조에 하강기류가 형성되었으며, 주가는 폭락했다. 금융계 리더들이 최선의 노력을 기울였지만 이미 공포에 휩쓸린 시장을 안정시킬 수는 없었다. 지난 200년에 걸쳐 1929년과 같은 상황이 재발할 때마다 3, 4년 동안 경제와 시장에 혼돈이 지속되었다. 그러나 지금까지 50년 동안은 이러한 상황이 닥치지 않았다. 물론 영원히 재발하지 않았으면 좋겠지만 역사는 냉정한 사실을 제시한다.

시장에 생긴 네 가지 근본적인 변화가 앞으로 일어날지도 모르는 금융공황의 계기가 될 수도 있다. 첫째, 시장에서 기관의 지배력이 커지면서 소수의 심리가 시장 전체에 미치는 영향력이 커졌다. 한 명 또는 한 위원회가 수백만 아니 수십억 달러의 막대한 자금을 관리할 수도 있기 때문이다. 둘째, 시장이 고점에 접근함에 따라 많은 소액투자자들이 진입할 옵션 시장이 탄생했다. 이 시장에서는 단 하루 만에 수십억 달러에 달하는 자금이 허공으로 사라질 수도 있다. 셋째, 장기 수익의 시간 기준이 6개월에서 12개월로 바뀌었다. 이 변화는 세금문제로 매도를 지연시켜서 왜곡을 초래할 수 있다. 넷째, 증권거래위원회가 뉴욕증권거래소에서 스페셜리스트Specialist의 역할을 없애면서 증권사들이 시장의 유동성을 유지하려고 매우 높은 자산 포지션을 취할 수밖에 없게 되었다. 그에 따라 폭락에 상당히 취약해졌다.

공황은 이론적인 문제가 아니라 심리적인 문제이다. 파동이론은 단지 임박한 추세의 변화를 투자자들에게 경고할 뿐이다. 향후 10년 동안 어디에 주목할지 결정하는 일이 미래를 예측하려고 노력하는 것보다 더 중요하다. 아무리 먼 미래의 가능성을 예측하려고 애써도 우리의 해석은 잠정적일 수밖에 없다. 적어도 다섯 번째 프라이머리 파동에 속한 다섯 번째 인터미디에이트 파동에 속한 다섯 번째 마이너 파동이 1974년의 저점에서 시작되어 진행되는 동안에는 말이다. 다섯 번째 파동에 속한 다섯 번째 파동이 종결점에 가까워지면 사이클 규모 강세장의 끝이 어디인지 파악할 수 있다. 파동이론의 원칙을 통해 시장의 움직임을 분석할 때는 파동 계산이 가장 중요하다는 사실을 명심해야 한다. 따라서 정확하게 파동을 계산하는 일에 집중하고, 절대 사전에 생각한 시나리오에 끼워 맞추려고 해서는 안 된다. 실제 파동이 예상과 다르게 전개될 경우 우리는 누구보다 먼저 지금까지 제시한 시나리오를 포기할 것이다.

그러나 우리가 생각한 시나리오가 맞게 전개된다면 현재의 슈퍼사이클 V가 종결된 후 새로운 그랜드 슈퍼사이클이 시작될 것이다. 이 그랜드 슈퍼사이클의 첫 번째 단계는 1987년 무렵에 주가를 다시 1,000포인트 선으로 끌어내리면서 끝날 것으로 예측된다. 결과적으로 이 주기의 약세장은 앞선 슈퍼사이클의 네 번째 파동이 움직인 41포인트와 381포인트 사이에서 저점을 찍을 것이다. 사실 의심이 가기는 하지만 고점 직후에 공황이 발생한다는 사실을 확정적으로 예측하는 것은 아니다. 시장은 종종 A파동이 형성되는 동안 충동적으로 움직이지만, A-B-C 형태의 C파동에서 보다 분명하게

급격한 움직임을 보인다. 찰스 콜린스는 다음과 같이 최악의 사태에 대한 우려를 표시했다.

> 슈퍼사이클 V가 종결될 때 과거 45년 동안 세계적으로 지속된 통화공급의 난장판과 케인스식 바보짓은 파국을 맞을 것이다. 파동 V는 그랜드 슈퍼사이클 파동을 종결시키므로 폭풍우가 잠잠해질 때까지 대피하는 편이 나을 것이다.

자연법칙과 파동이론

왜 인간은 끊임없이 스스로 만든 폭풍우로부터 대피해야 하는 것일까? 앤드루 디킨슨 화이트Andrew Dickinson White는 『프랑스의 불환지폐 인플레이션Fiat Money Inflation in France』에서 '경험이 이론을 따르고, 평범한 경기 감각이 금융 형이상학을 따르던' 과거의 사례들을 자세히 분석했다. 헨리 해즐릿Henry Hazlitt은 이 책의 소개글에서 인플레이션에 대한 인간의 반복적 경험을 이렇게 설명했다.

> 1716년에서 1720년에 걸쳐 프랑스에서 진행된 존 로John Law의 신용 실험에 따른 인플레이션, 1775년에서 1780년에 걸쳐 발행한 대륙화폐Continental Currency에 따른 인플레이션, 남북전쟁 동안 달러에 일어난 인플레이션, 1923년에 정점에 달한 독일의 인플레이션 등 심각한 인플레이션 사례들을 연구해보면 이런 생각을 하게 된다. 이 반복적인 기록을 통해 인간은 역사로부터 아무런 교훈도 얻지 못한다는 절망적인 결론을 내려야 할까? 아니면 끔찍한 과거의 교훈을 보고 올바른 길로 나아갈 시간과 이성과 용기를 아직까지는 가지고 있는 것일까?

우리는 이 질문에 대해 깊이 생각한 끝에 인간이 때로는 자연법칙을 받아들이기를 거부한다는 결론을 얻었다. 이 결론이 틀렸다면 파동이론은 아예 존재하지도 않았을 것이다. 파동이론이 존재하는 이유 가운데 하나는 인간이 역사로부터 배우기를 거부하고 잘못된 믿음을 따르기 때문이다. 때로 인간은 자연법칙이 존재하지 않는다

고(또는 보다 일반적으로 '이 경우에는 적용되지 않는다'고) 믿으며, 소비보다 생산이 앞서지 않아도 된다고 믿고, 빌린 것을 갚지 않아도 된다고 믿으며, 약속은 실체와 같다고 믿고, 종이가 금과 같다고 믿으며, 혜택에는 비용이 따르지 않는다고 믿고, 합리적인 우려도 무시해버리면 사라질 것이라고 믿는다.

공황은 현실에 대한 대중의 깨달음이 갑작스럽게 드러나는 것이다. 공황의 초기단계에 대한 인식도 갑작스럽게 이루어진다. 이 단계에서 이성은 갑자기 '이건 너무 심해. 이 수준은 절대 정당화될 수 없어'라고 대중심리에게 말한다. 이 이성적인 판단이 무시되는 만큼 대중심리와 시장의 변동폭이 커진다.

슈퍼사이클이 진행되는 지금, 많은 자연법칙 중에서 가장 무시되는 법칙은 가족과 자선의 경우를 제외하고, 자연적인 환경에서 살아가는 모든 존재는 생존에 필요한 요소들을 스스로 구해야 한다는 것이다. 자연의 아름다움은 모든 생명체가 자신을 위한 생존활동을 하면서 다른 많은 생명체의 생존활동을 저절로 돕게 되는 기능적인 연계성에 있다. 인간을 제외한 다른 생명체는 이웃이 자신을 부양하도록 요구하는 것을 권리로 여기지 않는다. 자연법칙 속에 그러한 권리는 존재하지 않는다. 모든 나무, 꽃, 새, 토끼, 늑대는 자연이 제공하는 것을 취하며, 다른 이웃으로부터 아무것도 기대하지 않는다. 만약 기대한다면 이웃과 전체 자연의 번성이 저해될 것이다. 인류의 역사에서 행해진 가장 고귀한 실험은 인간의 자유와 그것을 보장하는 자유기업체제에 기초한 미국의 사회구조라 할 수 있다. 이 사회구조는 빵을 그냥 빼앗아가는 봉건영주, 지주, 국왕, 주

교, 관료, 폭도로부터 인간을 해방시켰다. 이 실험의 다양성, 풍부성, 아름다움은 역사 속에 우뚝 선 위대한 자연법칙의 기념비이며 밀레니엄 파동이 이룬 마지막 성과이다.

미국의 국부들이 꼭대기에 천리안이 있는 피라미드를 국새의 문양으로 삼은 데에는 깊은 뜻이 있다. 그들은 인간의 본성과 자연법칙에 대한 지식에 기초하여 완벽한 사회를 조직하겠다는 의미로 보편적 진실을 의미하는 이집트의 상징을 빌렸다. 그러나 지난 100년 동안 정치적인 이유로 국부들이 한 말의 의미가 왜곡되면서 상당히 다른 사회구조가 형성되었다. 아이러니하게도 국새 문양이 들어간 달러의 가치 하락은 사회구조와 정치구조에 내포된 가치의 하락을 그대로 보여준다. 현재 1달러의 가치는 연방준비은행이 설립된 1912년의 12센트에 해당한다. 화폐의 가치 하락은 거의 언제나 문명의 수준 하락을 동반했다.

리처드 러셀은 이 문제에 대해 다음과 같이 썼다.

> 나는 모두가 자신에 대해 완전한 책임을 진다면 세상의 모든 문제가 해결되고 지상낙원이 건설될 것이라고 믿는다. 수백 명의 사람들과 이야기를 해보았지만 자신을 다스리며, 자신의 삶에 책임을 지고, 자신이 할 일을 하며, 자신의 고통을 남에게 전가하지 않는 사람은 50명 중에 한 명도 보기 힘들었다. 이처럼 무책임한 태도는 금융시장에도 영향을 미친다. 현재 사람들은 다른 사람들이 비용을 치르는 한 모든 것에 대한 권리를 주장한다. 그들은 일할 권리, 대학에 갈 권리, 행복에 대한 권리, 하루에 세 끼를 먹을 권리를 요구한다. 누가 그들에게

이 모든 권리를 약속했는가? 나는 피해를 초래하지 않는 모든 종류의 자유를 지지한다. 그러나 미국인들은 자유과 권리를 혼동한다.

영국의 역사학자이자 정치가인 토머스 배빙턴 매콜리Thomas Babington Macaulay는 1857년 5월 23일에 H. S. 랜들H. S. Randall에게 보낸 편지에서 이 문제의 뿌리를 정확하게 지적했다.

귀하가 진심으로 올바른 결정을 내리기를 바랍니다. 그러나 저의 바람과 판단은 서로 어긋나서, 최악의 결과를 예측하지 않을 수 없습니다. 귀하의 정부는 불만에 찬 궁핍한 다수를 결코 달랠 수 없을 것입니다. 귀하와 함께 다수가 정권을 잡았으니 소수인 부자들의 운명은 절대적으로 귀하의 처분에 달려 있습니다. 뉴욕 주에서 끼니를 제대로 잇지 못하는 다수의 군중이 법안을 선택할 날이 올 것입니다. 그때 어떤 종류의 법안이 선택될지 의심의 여지가 있을까요? 한쪽에는 인내심과 기득권에 대한 존중 그리고 공적 신뢰를 준수하도록 훈계하는 정치인이 있고 다른 쪽에는 자본주의자들과 고리대금업자들의 폭정을 고발하면서 수천 명의 선량한 사람들이 필수품도 가지지 못하는데 왜 어떤 사람들은 마차를 타고 샴페인을 마실 수 있느냐고 묻는 선동가들이 있습니다.

저는 귀하가 이런 선동에 넘어가 오랜 기근에 종자를 다 먹어버리고 기아에 시달리는 사람처럼 번영이 다시 찾아오는 것을 막지는 않을지 깊이 우려가 됩니다. 카이사르나 나폴레옹처럼 강력하게 휘어잡지 않으면 귀하의 정부는 로마 제국이 5세기에 당한 것처럼 야만인들에게 끔찍하게 약탈당하고 말 것입니다. 차이가 있다면 로마 제국은 외부에서 침략한 훈족과 반달족에게 약탈당했지만 귀하의 훈족과 반달족은

나라 안에서 제도에 의해 만들어질 것이라는 점입니다.

자본종자의 기능은 이익을 통해 더 많은 자본을 형성하여 미래세대의 복지를 보장하는 것이다. 그러나 사회주의적인 지출정책으로 약탈당한 자본은 영원히 사라지고 만다. 딸기로 잼을 만들 수는 있지만 잼으로는 결코 딸기를 다시 만들 수 없다.

이번 세기에 들어와서 국가기관을 통해 다른 사람들이 생산한 자본에 기생하는 사람들이 생겨났다. 그들은 축적하는 데 수세대가 걸리는 자본을 잠식함으로써 현재의 생산물뿐만 아니라 미래의 생산물까지 당겨쓰고 있다.

사람들은 자연법칙에 어긋난 권리의 이름으로 실질적인 가치가 없는 종이를 가지고 엄청난 소비를 하기 시작했다. 그 결과 역사상 가장 거대한 부채의 피라미드가 생겨났다. 그러나 사람들은 부채를 언젠가는 갚아야 한다는 사실을 받아들이지 않는다. 비숙련공의 고용을 막는 최저임금, 다양성을 억누르고 혁신을 저해하는 교육의 사회화, 주택문제를 어렵게 만드는 임대료 통제, 왜곡을 초래하는 이전지급Transfer Payment*그리고 모든 규제는 경제와 사회와 자연법칙을 거스르는 정치적인 시도이다. 이 시도는 무너지는 건물과 녹슬어가는 철도, 학업수준이 낮은 학생들, 줄어드는 자본 투자와 생산, 인플레이션, 경기침체, 실업, 궁극적으로 만연한 분노와 불안을 초래한다. 잘못된 정책은 양심적인 생산자들의 나라를 참을성 없는 도박꾼들로 가득한 민간부문과 무분별한 약탈꾼으로 가득한 공공부문으로 나누어진 나라로 만든다.

* 재화나 용역의 거래 없이 정부가 구호품이나 연금 등을 개인에게 지급하는 일.(옮긴이)

다섯 번째 파동에 속한 다섯 번째 파동이 고점을 찍을 때는 그 이유를 물을 필요가 없다. 현실은 결국 우리 앞에 다가온다. 피를 빨린 생산자들이 사라지면 거머리들도 생명을 유지할 기반을 잃게 된다. 그제야 정신을 차린 사람들은 자연법칙을 참을성 있게 다시 배우려할 것이다.

파동이론은 인간의 역사가 결국은 위로 향하게 되어 있다는 점을 보여준다. 그러나 그 경로는 일직선이 아니었으며, 자연법칙의 일부인 인간의 본성이 바뀌지 않는 한 앞으로도 일직선이 아닐 것이다. 누구든 인류학자에게 물어보라. 그들은 이 사실을 너무도 잘 알고 있을 것이다.

부록

● 이 조정에 뒤이은 상승은 지난 20년 동안 있었던 어떤 상승보다 강력할 것이다. 정상적인 파동의 진행에 대한 많은 지침이 이 예측을 뒷받침한다. 예상대로 파동 V가 고점을 친다면 그 후에는 무슨 일이 일어날 것인가?



장기 예측 갱신, 1982~1983

『엘리어트 파동이론』은 파동 Ⅳ의 약세장이 1974년 12월에 572포인트에서 끝났다는 결론을 내렸다. 또한 저자들은 1978년 3월에 기록한 저점인 740포인트를 새로운 강세장에 속한 프라이머리 파동 ②의 종결점으로 보았다. 이 두 저점은 일별 또는 시간별 종가 기준으로 아직 깨어지지 않았다. 이 파동 계산은 파동 ②의 저점이 1980년 3월에 형성된 것으로 보는 편이 더 타당하다는 점을 제외하고 여전히 유효하다.

앞으로 소개할 《엘리어트 파동이론가》에 실은 글에서 로버트 프렉터는 1982년의 저점도 파동 Ⅳ의 종결점으로 볼 수 있다고 결론짓는다. 이 글은 1982년 9월에 한 극적인 시장 분석도 포함한다. 인플레이션 조정지수에서 16년 6개월 이래 최저점을 기록한 지 한 달 후에 나온 이 글은 사이클 파동 Ⅴ의 대상승이 시작되는 시점을

제시했다.

1942년 이후 이어진 슈퍼사이클 파동의 상승에 따른 인플레이션은 현재 달러Current Dollar, 당대의 실제 가치와 고정 달러Constant Dollar, 인플레이션 조정을 거친 가치에 따른 주가지수가 미국 역사상 처음으로 아주 다른 경로를 향하게 만들었다. 현재 달러 기준 다우지수는 1932년에 지그재그형 하락을 마감하면서 파동 (Ⅳ)를 완성했지만, 고정 달러 기준 다우지수는 1929년에서 1949년에 걸쳐 수렴삼각형으로 파동 (Ⅳ)를 전개했다. 이 패턴은 큰 의미를 지닌다. 바로 고정 달러 기준 슈퍼사이클 파동 (V)가 짧고 빠르게 상승하면서 더 큰 움직임을 완성하는 추진파동이었다는 것이다. 『엘리어트 파동이론』은 1978년에 이 패턴의 차이가 지닌 의미를 놓쳤다. 그러나 1년 후에 《엘리어트 파동이론가》에서 그 의미를 조명했다. 여기 실린 1982년 1월에 나온 보고서는 그 의미를 자세히 설명한다.

1983년 4월 판에 처음 실린 이 부록은 강세장의 첫해에 나온 모든 장기 예측을 포함하고 있다.

앞으로 나오는 내용은 로버트 프렉터가
《엘리어트 파동이론가》에 실은 글을 인용한 것이다.

1982년 1월

1980년대에 대한 청사진

때로 현재 상황을 객관적으로 바라보려면 과거에 일어난 일을 자세히 살펴야 한다. 이 보고서는 1980년대가 어떻게 진행될지 가늠하기 위한 장기적인 그림을 제공할 것이다. 가장 많은 내용을 보여주는 자료는 지난 200년에 걸친 주가 차트이다. 그림 A-1은 1978년에 A. J. 프로스트와 내가 쓴 『엘리어트 파동이론』에 처음 소개된 것으로서(그림 5-4), 끝부분의 파동 계산만 수정되었다.

1700년대 말부터 1965년에 걸친 파동 구조는 완성된 5파 패턴을 명확하게 보여준다. 세 번째 파동은 특징적으로 길고, 네 번째 파동은 첫 번째 파동의 영역과 중복되지 않으며, 교대 지침에 따라 파동 (Ⅱ)는 플랫형, 파동 (Ⅳ)는 삼각형이다. 또한 첫 번째와 다섯 번째 파동은 피보나치 비율인 1대 0.618의 관계를 형성한다.

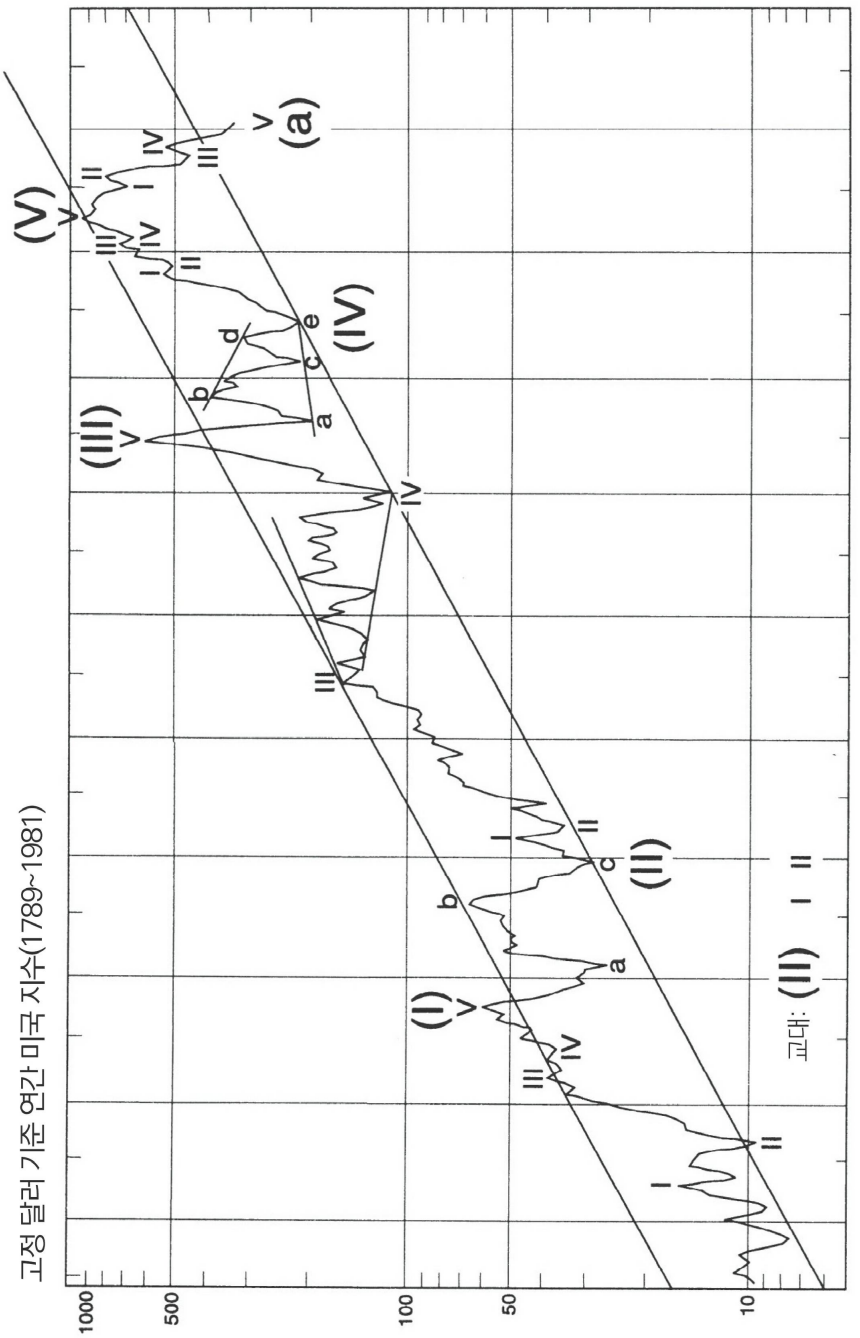


그림 A-1

일부 분석가들은 현재 달러 기준 차트(그림 5-5)의 파동 계산이 1966년까지 이어지는 완전한 5파 패턴을 보여준다고 주장한다. 이

파동 계산은 상당히 의심스럽다. 이 파동 계산을 인정하려면 삼각형 파동이 1942년에 끝난다는 엘리어트의 해석을 받아들여야 한다. 그러나 해밀턴 볼튼은 1960년에 쓴 『엘리어트 파동이론-비판적 평가』에서 엘리어트의 해석이 틀렸다는 점을 상당히 정확하게 설명했다. 그러나 같이 제시한 인플레이션 조정 차트에서 알 수 있듯이 삼각형 파동이 1949년에 끝나는 것으로 보아야 한다는 대안적 해석 역시 1932년에서 1937년에 걸친 파동을 3파로 계산해야 하는 등의 문제를 가지고 있었다. 나중에 나온 증거에 따르면 이 해석은 불가능한 것으로 판명되었다.

1974년 이후 다른 모든 지수는 강세장이었지만 홀로 횡보 추세를 보인 다우는 1965년부터 줄곧 약세장이었다. 엘리어트는 당시 횡보 추세를 약세장으로 파악한 유일한 분석가였다. 이 주장의 근거를 찾으려면 1966년 이후 인플레이션 조정 다우 차트를 분석하고 그림 5-5에 나온 차트와 비교해보면 된다. 사나운 인플레이션과 약세장은 횡보 형태를 만들어낸다.*

* 마지막 세 문장은 바로 앞에 나온 1979년 12월호 《엘리어트 파동이론가》에서 인용한 것이다.

보다 중요한 사실은 1965년의 고점에서 이어지는 명확한 5파 하락이 마지막 단계에 접어들었다는 것이다. 현재 주식시장은 단기적으로 심한 과매도 상태에 있다. 장기 지지선 아래로 내려온 주가는 도매물가지수에 대비한 가치 측면에서 역사적으로 매우 저렴한 수

준에 있다. 따라서 향후 수년 동안 고정 달러 기준으로 역추세 3파(a-b-c) 랠리가 이어질 수 있다. 이 랠리는 현재 달러 기준으로 다우지수를 급상승시켜서 새로운 신고점까지 밀어 올릴 수 있다. 이러한 상승은 1974년부터 형성된 마지막 다섯 번째 사이클 파동을 완성시킴으로서 명목 달러 기준으로 1932년부터 이어지는 파동 계산을 만족시킬 것이다. 따라서 다우지수는 한 번 더 신고점을 기록하면서 현재 달러 기준으로 다섯 번째 파동, 고정 달러 기준으로 B파동을 완성시킬 것이다.*

* 약세장에 대한 전망을 담은, 이어지는 내용은 『파동의 꼭대기에서』의 3장에 재수록되었다.

1982년 9월 13일
임박한 장기 파동 패턴의 종결

지금은 파동이론가에게 대단히 흥미로운 시기이다. 1974년 이후 처음으로 놀라울 만큼 거대한 파동 패턴이 완성될지도 모르기 때문이다. 이 패턴은 향후 5년에서 8년에 걸쳐 중요한 의미를 지닐 것이다. 1977년에 시장이 약세로 돌아선 이후 남아있던 모든 장기적인 문제들이 앞으로 15주 동안 명확하게 풀릴 것이다.

파동이론가는 때로 평균지수를 아주 높게 또는 아주 낮게 예측한다고 비난받는다. 그러나 파동을 제대로 분석하려면 때로 뒤로 물

러서서 큰 그림을 보고 역사적인 패턴의 증거를 활용하여 추세의 핵심적인 변화를 읽어야 한다. 사이클 파동과 슈퍼사이클 파동은 넓은 가격대를 오가며, 언제나 고려해야 하는 가장 중요한 구조이다. 100포인트 변동에 초점을 맞추는 사람은 사이클 규모 추세가 중립적인 한 상당히 좋은 성과를 낼 수 있다. 그러나 매우 강력한 추세가 진행되면 어느 시점부터 뒤처지게 된다. 반면 큰 그림을 보는 사람은 항상 추세와 함께 가게 된다.

1978년에 A. J. 프로스트와 나는 1932년부터 시작된 현 슈퍼사이클의 종결점으로 2,860포인트를 제시했다. 이 예측은 여전히 유효하다. 그러나 지수가 아직 4년 전 수준에 머물러 있기 때문에 시간상으로는 원래 예측했던 지점보다 더 뒤로 밀릴 것이다.

나는 지난 5년 동안 장기 파동을 계산하기 위해 수많은 시도를 했다. 이 모든 시도는 1977년부터 시작된 다우지수의 혼잡한 양상을 분석하기 위한 것이었다. 대부분의 계산은 미달형 5파, 절단형 세 번째 파동, 기준 미달 대각삼각형 파동의 형태를 시사했으며, 고점 내지 저점에 육박하는 급등 내지 급락이 임박했음을 예고했다. 그러나 파동이론의 규칙에 들어맞는 해석이 드물었기 때문에 무시할 수밖에 없었다. 그래서 진정한 해답은 아직 수수께끼로 남아있다. 조정파동은 원래 해석하기 까다롭기로 악명 높다. 나는 시장의 상황과 패턴의 변화에 따라 두 가지 해석을 번갈아 적용해왔다. 이 두 가지 해석은 여전히 유효하지만 앞에서 설명한 이유 때문에 확신을 주지는 못한다. 그러나 파동이론의 규칙과 지침에 맞는 세 번째 해석이 있다. 이 해석은 현재 유력한 대안으로 보인다.

··진행 중인 이중 3파 조정

이 파동 계산은 1966년부터 시작된 거대한 사이클 파동 조정이 아직 진행 중인 것으로 본다. 강세장이 시작되기 전의 마지막 저점은 563포인트와 554포인트 사이에서 형성될 것이다. 다만 이 예측이 명확해지려면 766포인트를 깨어야 하지만 아직 그런 일은 일어나지 않았다.

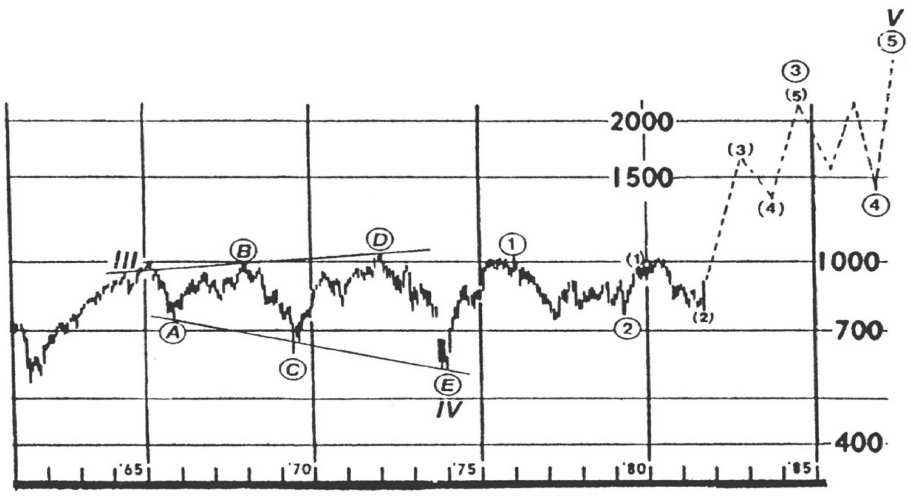


그림 A-2

··파동 1과 파동 2의 연속적 진행

이 계산(그림 A-2 참조)은 1974년 이후 내가 기본적으로 참고한 것이다. 그러나 1974년부터 1976년에 걸친 파동 계산의 불확실성과 두 번째 파동에 따른 조정의 강도 때문에 이 해석으로 시장에 대응하는 데에는 어려움이 있다.

이 파동 계산은 1966년부터 시작된 사이클 규모의 조정이 1974년에 마무리되었고, 1975년과 1976년에 걸친 큰 폭의 상승과 함께 사이클 파동 V가 시작되었다고 본다. 이 경우 파동 Ⅳ를 기술적으로 분석하면 확장삼각형 파동이 된다. 파동 V의 복잡한 하위파동들은 매우 긴 강세장을 암시한다. 아마 이 강세장은 긴 조정파동인 (4)와 ④가 진행을 늦추는 가운데 10년 동안 지속될 것이다. 파동 V에 속한 파동 ③은 (1)-(2)-(3)-(4)-(5)로 이어지는 명확한 확장형 패턴을 포함할 것이다. 그중에서 파동 (1)과 (2)는 이미 완성되었다. 이상적인 고점은 1978년에 예측한 2,860포인트이다. 이 계산의 결정적인 문제는 동등성 지침에 비추어볼 때 파동 V가 너무 길다는 것이다.

그렇다면 이 계산의 장점과 허점을 살펴보자.

■ 장점

1) 모든 파동이론의 규칙을 만족시킨다.
2) 파동 Ⅳ의 저점이 572포인트라는 A. J. 프로스트의 예측을 따르고 있다.
3) 1975년에서 1976년에 걸친 큰 폭의 상승을 설명한다.
4) 1982년 8월에 이루어진 상승을 설명한다.
5) 1942년부터 이어진 장기 추세선을 거의 유지한다.
6) 4년 주기 저점론에 들어맞는다.
7) 실제 저점이 아니라 두 번째 파동의 저점에서 투자환경이 가

장 암울해 보인다는 설명에 부합한다.

8) 1923년의 경우처럼 콘드라티에프 파동의 고원이 부분적으로 끝났다는 설명에 들어맞는다.

■ 허점

1) 1974년부터 1976년에 걸친 파동은 기껏해야 5파가 아닌 3파로 계산할 수 있다.

2) 파동 (2)가 파동 (1)보다 여섯 배나 많은 시간을 들여 완성되면서 두 파동의 비율이 크게 어긋났다.

3) 1980년 랠리의 폭은 강력한 인터미디에이트 규모 세 번째 파동에 속한 첫 번째 파동으로 보기에는 부족하다.

4) 1932년부터 1937년에 걸쳐 형성된 파동 Ⅰ과 비슷하게 짧고 단순하게 전개되어야 할 파동 Ⅴ가 너무 길어져서 1942년부터 1966년에 걸쳐서 형성된 연장파동 Ⅲ과 더 비슷해진다(그림 5-5 참조).

1982년 8월에 끝나는 이중 3파 조정

이 파동 계산에 따르면 파동 Ⅳ는 이중 3파가 되며, 두 번째 3파는 상승삼각형 파동이 된다(그림 A-3 참조). 이 파동 계산은 1966년부터 시작된 사이클 규모의 파동에 따른 조정이 1982년 8월에 끝났다고 본다. 1942년 이후 형성된 추세 궤도의 하단 경계는 이 패턴의 종결점에서 일시적으로 깨어진다. 이는 횡보하는 시장이 오랜

강세장으로 돌입하기 전에 잠시 주요 추세선을 깬 1949년의 상황과 유사하다. 엘리어트가 지적한 대로 네 번째 파동은 때로 장기 추세선을 일시적으로 돌파하는 특성을 지닌다. 이 파동 계산의 허점은 이중 3파가 너무 드물어서 근래에 실제 사례를 전혀 찾아볼 수 없다는 것이다.

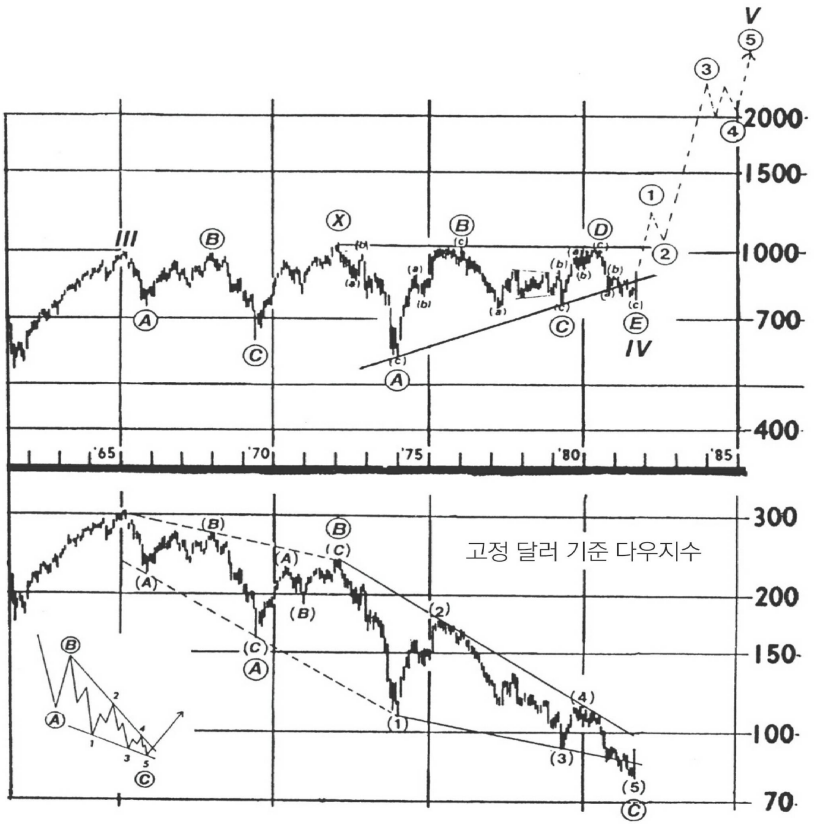


그림 A-3

이 파동 계산에서는 놀라운 시간적 대칭성도 발견된다. 1932년부터 1937년까지 5년 동안 지속된 강세장은 1937년부터 1942년까지 5년 동안 조정 받고, 1942년에서 1946년까지 3년 6개월 동

안 지속된 강세장은 1946년부터 1949년까지 3년 6개월 동안 조정 받고, 1949년부터 1966년까지 16년 6개월 동안 지속된 강세장은 1966년부터 1982년까지 16년 6개월 동안 조정 받는다.

▪ 고정 달러(인플레이션 조정) 다우지수

주가가 사이클 규모의 파동에서 저점을 찍었다면 고정 달러 다우지수에서 만족스러운 파동 계산이 이루어진다. 고정 달러 다우지수는 다우지수를 소비자물가지수로 나누어 달러의 구매력 손실을 보상한 것이다. 이 파동 계산은 Ⓐ-Ⓑ-Ⓒ로 이어지는 하락 패턴을 드러내며, 파동 Ⓒ는 대각삼각형 파동이다(그림 A-3 참조). 대각삼각형 파동이 흔히 그렇듯이 마지막 파동인 파동 (5)는 하단 경계선 밑에서 종결된다.

이 차트의 경계선을 보면 대칭적인 다이아몬드 형태가 선명하게 드러난다. 긴 경계선은 9년 7.5개월(1965년 5월부터 1974년 12월, 1973년 1월부터 1982년 8월), 짧은 경계선은 7년 7.5개월(1965년 5월부터 1973년 1월, 1974년 12월부터 1982년 8월) 동안 지속된다. 또한 패턴의 중심(1973년 6~7월)은 190포인트에서 가격 변동폭을 절반으로 나누며, 시간적으로도 양쪽을 8년 정도로 나눈다. 끝으로 1966년 1월부터 이어진 하락의 지속시간은 16년 7개월로서 1949년 6월부터 1966년 1월까지 이어진 앞선 상승의 지속시간과 같다.

■ 장점

1) 파동이론의 모든 규칙과 지침을 만족시킨다.

2) 1942년부터 이어진 장기 추세선을 거의 유지한다.

3) 파동 E에서 삼각형의 경계선이 깨어지는 것은 정상적인 경우다.

4) 원래 예측한 단순한 강세장의 구조를 뒷받침한다.

5) 하단 추세선이 깨어지는 현상을 설명한다.

6) 삼각형 파동은 추진파동을 만들기 때문에 1982년 8월에 주가가 급등한 이유를 설명한다.

7) 마지막 저점이 경기 하강 중에 형성된다.

8) 4년 주기 저점론에 들어맞는다.

9) 1921년의 경우처럼 경제가 안정되고 주가가 급등하는 콘드라티에프 파동의 고원이 막 시작되었다는 설명에 들어맞는다.

10) 인플레이션 시대의 끝을 알리거나 안정적인 리플레이션을 동반한다.

■ 허점

1) 이러한 형태의 이중 3파는 너무 드물어서 근래에 실제 사례를 찾아볼 수 없다.

2) 대바닥은 주요 언론의 폭넓은 인식과 함께 발생한다.

■ 전망

삼각형 파동은 가장 넓은 부분의 거리만큼 반대 방향으로 빠르게 진행하는 추진파동의 전조가 된다. 이 지침에 따르면 다우지수는 777포인트에서 최소 495포인트(1,067~572) 이동한 1,272포인트까지 상승할 것이다. 삼각형 파동의 경계선이 1973년 1월 너머로 연장되어 약 70포인트를 삼각형의 폭에 더했기 때문에 추진파동은 최대 1,350포인트까지 갈 수 있다. 이 예상 고점도 첫 단계에 불과하다. 다섯 번째 파동의 범위는 삼각형 파동뿐만 아니라 그것을 포함하는 파동 Ⅳ의 전체 패턴에 따라 결정되기 때문이다. 따라서 1982년 8월에 시작되는 강세장은 시작점의 다섯 배에 달하는 잠재력을 완전히 실현하여 1932년부터 1937년에 걸친 상승폭과 같은 비율을 달성할 것이다. 이 경우에 예상 고점은 3,873포인트에서 3,885포인트 사이에서 형성된다. 다섯 번째 파동은 단순한 형태를 지닐 것이기 때문에 시기는 1987년이나 1990년이 될 것이다. 한 가지 흥미로운 점은 1,000선 밑에서 오랫동안 횡보하다가 급등하는 이 패턴이 100선 밑에서 17년 동안 횡보하다가 383포인트까지 거의 쉬지 않고 급등한 1920년대의 패턴과 유사하다는 것이다. 다섯 번째 파동이 이러한 움직임을 보인다면 사이클 파동뿐만 아니라 슈퍼사이클 파동의 상승도 마무리하게 될 것이다.

근월 파동 구조

나는 8월 17일에 낸 중간보고서에서 12일에 형성된 저점이 대각삼각형 파동을 완성시키는 가능성을 제기했다. 아래 나온 두 개의

일간 차트는 이 파동 계산을 뒷받침한다. 지난 12월부터 이어진 대각삼각형 파동은 1980년의 고점에서 시작된 거대한 a-b-c 패턴을 구성하는 파동 c에 속한 파동 v이거나(그림 A-4 참조), 1981년의 고점에서 시작된 거대한 a-b-c 패턴을 구성하는 파동 c일 것이다(그림 A-5 참조). 8월의 저점에서 시작된 상승의 힘은 이러한 해석을 뒷받침한다.



그림 A-4 (그림 A-2와 연계)



그림 A-5 (그림 A-3과 연계)

1982년 10월 6일

이번 강세장은 1960년대 이후 열린 최초의 매수 후 보유 시장이 될 것이다. 이제는 지난 16년 동안 어쩔 수 없이 얻은 잦은 투자습

관을 버려야 한다. 지금 시장은 200포인트 상승했지만 앞으로 2,000포인트나 더 상승할 여력이 있다. 다우지수는 1,300포인트*(삼각형 파동에 이은 추진파동인 파동 ①이 도달할 고점)와 2,860포인트(1974년의 저점을 기준으로 예측한 파동 ③의 고점)를 기점으로 3,880포인트에 이를 것이다.

* 파동 ①은 1983년과 1984년에 1,286.64포인트에서 고점을 찍었다. 《엘리어트 파동이론가》는 나중에 파동 ③의 고점을 2,860포인트 근처로 낮추었다. 정확한 예측 고점은 2,724포인트였다. 파동 ③은 1987년에 2,722.42포인트에서 고점을 찍었다. 파동 ⑤는 프렉터가 예측한 3,880포인트를 훨씬 넘어서 고점을 찍었다.

확정된 장기 추세는 세 가지 중요한 의미를 지닌다. 첫째, 다음 반작용파동에서 신저점을 기록하지 않는다. 둘째, 1983년에 급락이나 불황이 발생하지 않는다. 다만 조만간 소규모 위기가 발생할 가능성은 있다. 셋째, 적어도 10년 동안 전쟁은 일어나지 않는다.

1982년 11월 8일

파동이론의 관점에서 보면 주식시장의 상황이 명확하게 드러난다. 지난 200년에 걸친 모든 시장의 움직임을 분석하여 현재 파동의 위치를 정확하게 알아내면 침착한 대응이 가능하다. 그림 A-6은 다우 연간 차트이다. 짧고 가파른 지그재그형인 파동 Ⅱ와 긴 횡보 혼합형인 Ⅳ는 정확하게 교대 지침을 따르고 있다. 1966년에서

1982년에 걸쳐 형성된 패턴은 특이하기는 하지만 완벽한 엘리어트 파동의 형태를 보인다. 이 사실은 때로 아무리 패턴을 읽기 힘들어도 결국은 전형적인 형태로 귀결된다는 것을 말해준다.

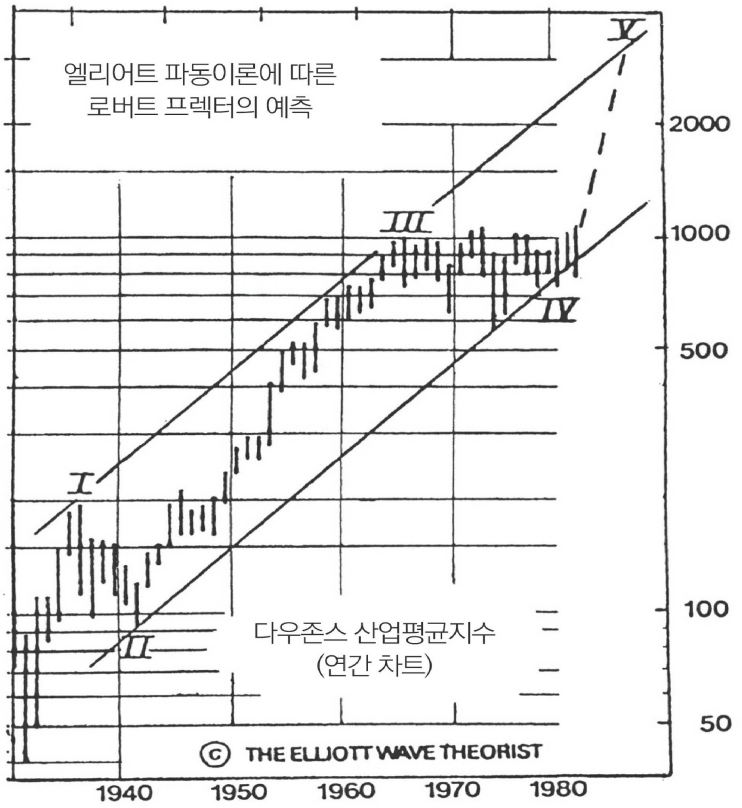


그림 A-6

향후 몇 년 동안 시장은 상상을 뛰어넘는 수익을 안겨줄 것이다. 어렵게 찾아온 기회를 놓쳐서는 안 된다. 투자방식을 1924년으로 되돌려라. 5년 동안 큰돈을 벌 계획을 세워라. 그리고 그 뒤에 올 힘든 시기를 위해 안전하게 지킬 준비를 하라.

1982년 11월 29일

수천 마디 말보다 한 장의 그림

아래 차트(그림 A-7)의 화살표는 현 강세장에서 내가 생각하는 시장의 위치를 가리킨다. 파동이론가가 시장의 위치를 파동 V의 ①의 (2)라고 말하면 그 의미는 명확하다. 다만 그러한 분석이 옳은지는 시간만이 말해줄 뿐이다.

예측하기 가장 쉬운 사실은 강세장이 열린다는 것이다. 두 번째로 예측하기 쉬운 사실은 예상 주가, 그 다음은 기간이다. 나는 1987년에 주가가 고점을 찍을 것이라고 보지만 1990년까지 연장될 수도 있다. 중요한 것은 파동의 형태이다. 미리 예측하기보다 이미 발생한 파동의 형태를 파악하는 일이 훨씬 쉽다. 다만 인내심을 가질 필요가 있다.

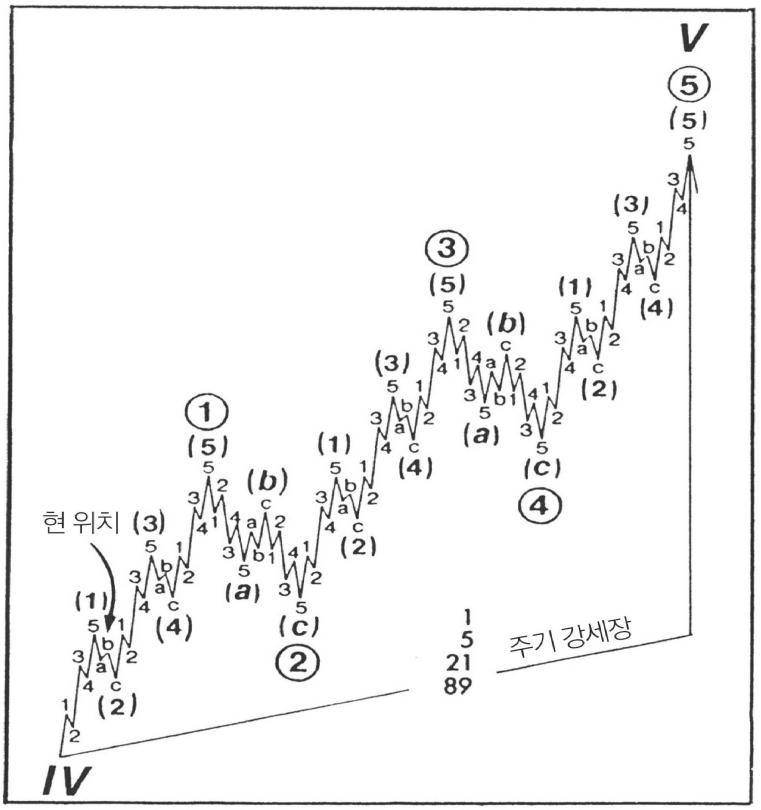


그림 A-7

등락주선을 보면 거의 언제나 첫 번째 파동에서 세 번째 파동에 이르는 기간보다 다섯 번째 파동의 상승에서 힘이 감소한다는 사실이 드러난다. 그래서 파동 ③까지 주가가 폭넓게 전개되다가 파동 ⑤의 고점에 이를 때까지 주도주만 상승하면서 선별성Selectivity이 강해질 것이다. 현재로서는 원하는 종목을 마음대로 선택해도 된다. 그러나 나중에는 종목 선정에 보다 신중을 기해야 할 것이다.

1983년 4월 6일

상승하는 파동: 다우지수의 파동 V

1978년에 A. J. 프로스트와 나는 『엘리어트 파동이론』이라는 책을 썼다. 이 책에서 우리는 다음과 같이 예측했다.

1) 1932년부터 시작된 파동 구조가 완성되려면 거대한 강세장 상승파동인 파동 V가 형성되어야 한다.
2) 파동 V가 종결되기 전에는 1969년에서 1970년, 1973년에서 1974년과 같은 하락이나 1979년과 같은 급락이 없을 것이다.
3) 1978년 3월에 형성된 740포인트의 저점은 프라이머리 파동 ②의 종결점으로서 깨어지지 않을 것이다.
4) 앞으로 진행될 강세장은 1942년부터 1966년에 걸쳐 형성된 연장형 상승파동과 달리 단순한 형태를 지닐 것이다.
5) 다우지수는 상단 궤도선을 뚫고 파동 Ⅳ의 저점인 572포인트의 다섯 배에 해당하는 2,860포인트에서 고점을 찍을 것이다.
6) 1974년에 파동 Ⅳ가 종결되었다는 분석이 옳다면 다섯 번째 파동의 고점은 1982년에서 1984년 사이에 형성될 것이다. 특히 1983년에 실제 고점이 형성될 가능성이 가장 높고, 그 다음은 1987년이다.
7) 중소형주들이 상승기에 주도적인 역할을 할 것이다.
8) 파동 V가 완성된 후 미국 역사상 최악의 폭락이 있을 것이다.

이 예측을 제시한 후 우리는 다우지수가 마침내 상승하기까지 너무나 오랜 시간이 걸렸다는 사실에 놀라지 않을 수 없었다. 다른 평균지수들은 1978년부터 지속적으로 상승했지만 인플레이션과 불경기, 세계 은행 위기에 대한 우려를 보다 많이 반영한 다우는 1966년부터 시작된 조정파동을 1982년까지 이어갔다(이 파동에 대한 보다 자세한 분석은 《엘리어트 파동이론가》 1982년 9월호에 나온다). 그러나 이처럼 긴 기다림에도 불구하고 잠시 장기 추세선 아래로 떨어졌던 다우는 매도세가 멈추자 마침내 폭발적인 상승을 시작했다.

전반적인 시장 분석이 옳다면 1978년에 프로스트와 내가 파동이론에 근거하여 제시한 예측은 시간 목표만 제외하고 대부분 들어맞을 것이다. 『엘리어트 파동이론』에서 지적했듯이 엘리어트는 시간에 대해서는 거의 언급하지 않았다. 사실 고점을 찍는 시기에 대한 우리의 예측은 파동 Ⅳ가 1974년에 종결되었다는 결론에 기초한 것이었다. 그러나 오랫동안 횡보한 파동 Ⅳ의 조정이 1982년까지 끝나지 않았다는 사실이 명확해졌기 때문에 시간요소를 조정해야 했다. 그렇지만 파동 Ⅳ에 뒤이어 파동 Ⅴ가 형성될 것이라는 점에는 의문의 여지가 없다. 문제는 시기일 뿐이다.

이 시점에서 다음과 같은 중요한 물음에 답하고자 한다.

1) 1966년에 시작된 횡보 조정은 실제로 끝났는가?

2) 그렇다면 얼마나 큰 강세장을 기대할 수 있는가?

3) 이 강세장의 특징은 무엇인가?

4) 그 뒤에 어떤 일이 일어날 것인가?

1) 1982년에 다우지수는 아주 큰 규모의 조정을 끝냈다. 이 결론을 뒷받침하는 증거는 대단히 많다.

첫째, 파동이론가들이 줄곧 주장한 대로 1932년부터 시작된 패턴(그림 A-8 참조)은 여전히 미완성이며 5파를 완성하기 위해 마지막 상승이 필요하다. 슈퍼사이클 규모의 급락이 일어날 가능성은 없기 때문에 1966년 이후 전개된 패턴은 사이클 규모의 조정으로 보는 편이 타당하다(1932~1937년, 1937~1942년, 1942~1966년의 파동과 같은 규모).

둘째, 1966년(또는 1964년 내지 1965년)부터 이어진 횡보 패턴은 1932년부터 이어진 장기 추세 궤도의 한계지점을 오간다. 『자연의 법칙』에 나온 그림 A-9에서 알 수 있듯이 네 번째 파동은 때로 파동 5가 시작되기 직전에 상방 추세 궤도의 하단을 깨는 경향을 보인다. 1982년의 주가 움직임은 조정이 계속될 여지를 남기지 않는다.

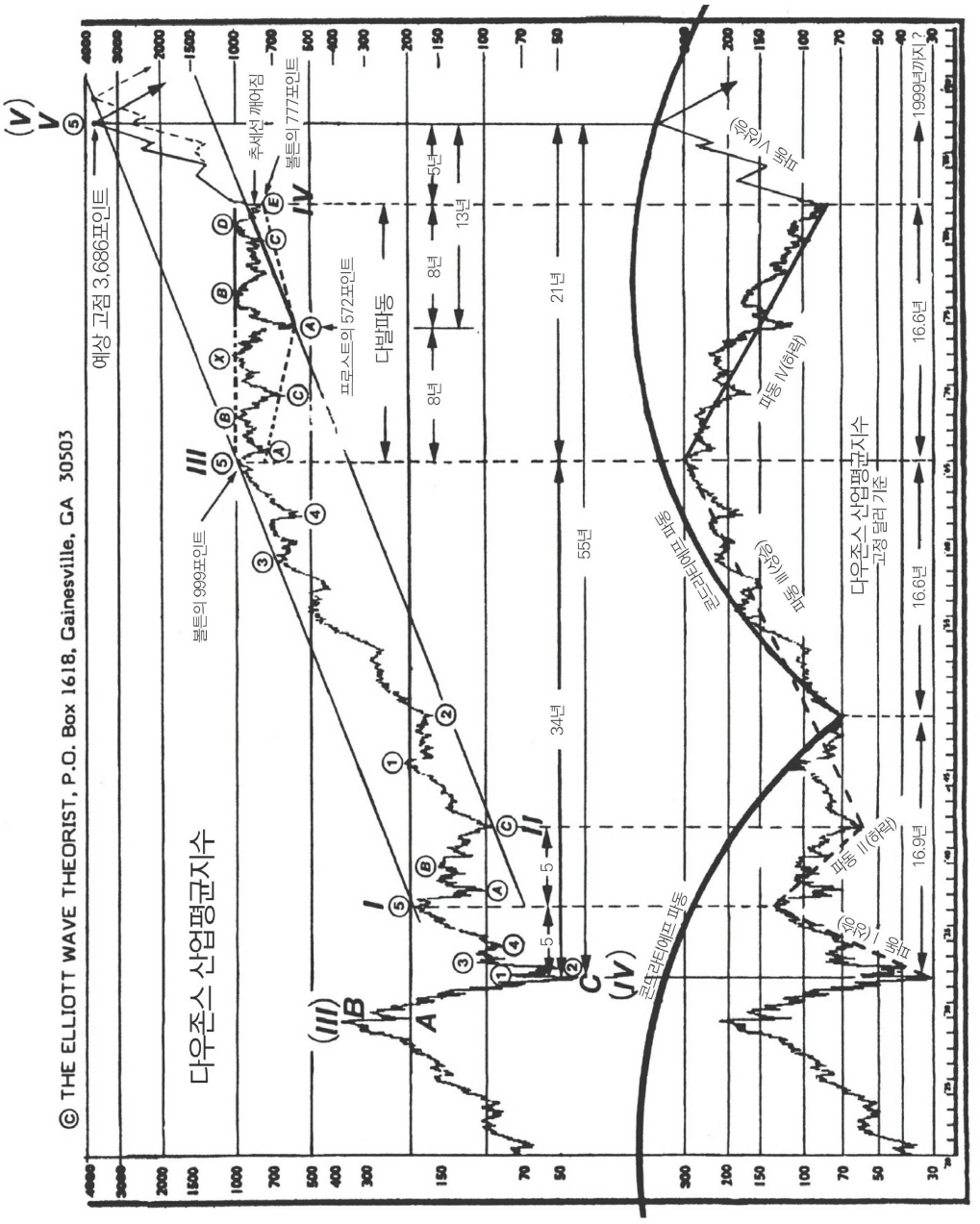

© THE ELLIOTT WAVE THEORIST, P.O. Box 1618, Gainesville, GA 30503
다우존스 산업평균지수
예상 고점 3,686포인트
볼튼의 999포인트
추세선 깨어짐
볼튼의 777포인트
프로스트의 572포인트
다발파동
8년
8년
5년
13년
21년
34년
55년
16.9년
16.6년
16.6년
1999년까지?
콘드라티에프 파동
다우존스 산업평균지수
고정 달러 기준

그림 A-8

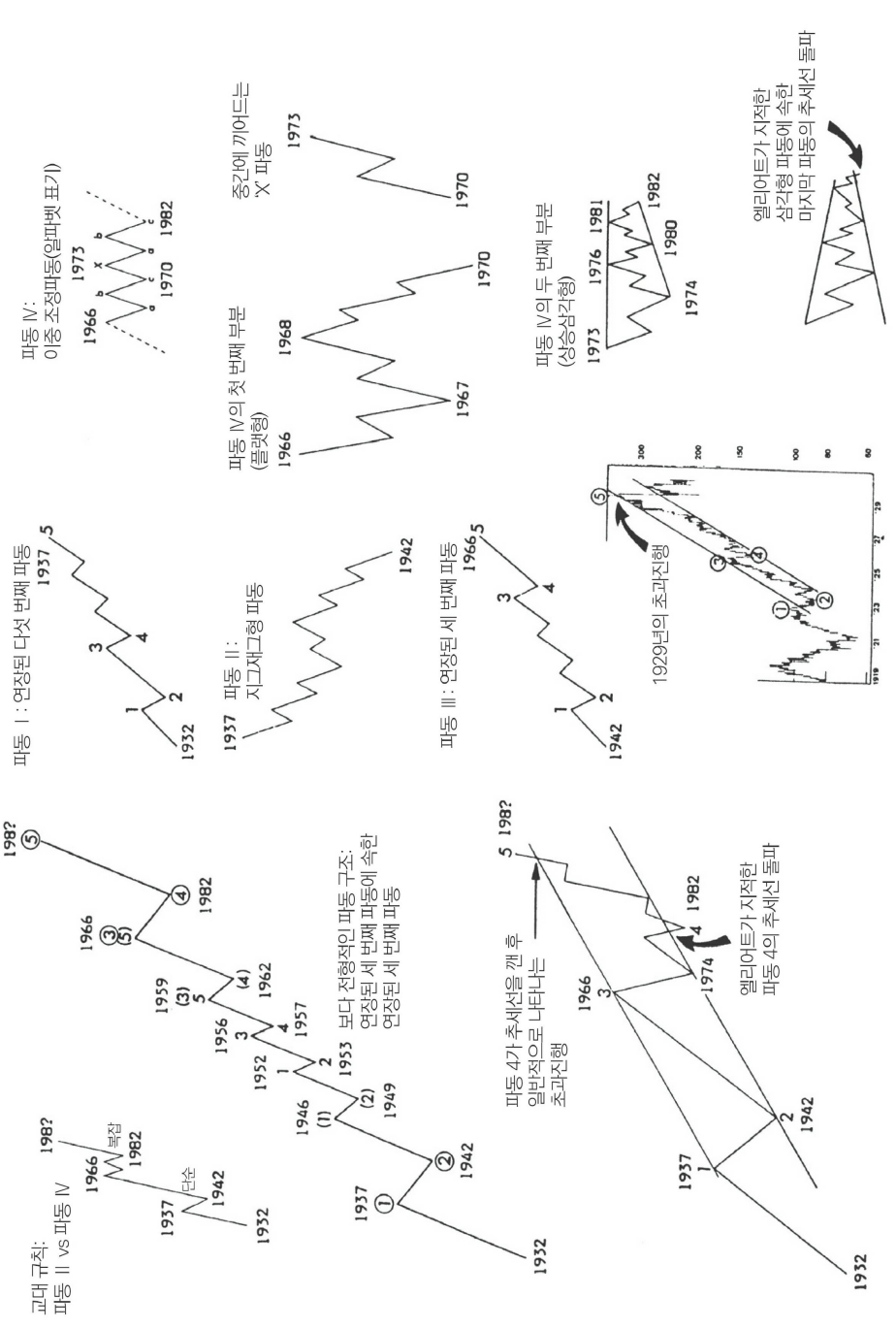


그림 A-9

셋째, 1960년대 중반부터 1982년에 걸쳐 나타난 패턴은 엘리어트가 40년 전에 설명한 표준적인 조정 형태를 보여준다. 이 구조의

공식 명칭은 '이중 3파' 조정파동으로서, 두 개의 조정 패턴이 이어진 것이다. 이 경우 첫 번째 부분은 플랫형(또는 1965년부터 계산하면 하강삼각형), 두 번째 부분은 상승삼각형으로 전개되고 그 사이에 단순한 3파 상승인 X파동이 끼어든다. 또한 엘리어트는 삼각형 파동에 속한 마지막 파동이 1982년의 사례처럼 하단 경계선 아래로 내려가는 경향이 있다고 지적했다. 조정파동이 이중으로 겹치는 경우는 다소 드물다. 프로스트와 나는 1974년의 저점이 이미 장기 추세선에 닿았기 때문에 그런 경우가 생기지 않을 것이라고 생각한다. 게다가 두 번째 부분에 삼각형 파동을 포함한 이중 3파는 대단히 드물며, 내가 알기로는 유례가 없다.

넷째, 이 패턴은 단일한 조정파동으로 보면 몇 가지 흥미로운 특성을 지닌다. 가령 첫 번째 파동(996포인트에서 740포인트까지)이 마지막 파동(1,024포인트에서 777포인트까지)과 거의 같은 거리를 움직인 셈이 된다. 또한 상승 구간은 하락 구간과 같은 8년의 시간을 소모했다. 프로스트와 나는 1979년에 이러한 대칭관계에 주목하여 다발파동Packet Wave이라는 명칭을 부여했다. 다발파동은 폭이 점점 넓어지다가 다시 좁아지면서 시작한 지점으로 돌아오는 단일 패턴을 가리킨다(이 개념은 《엘리어트 파동이론가》 1982년 12월호에 자세하게 설명되어 있다). 한편 이 패턴을 두 개의 삼각형으로 계산하면 각 삼각형 파동에 속한 가운데 파동(파동 C)은 1,000선에서 740선까지 같은 구간을 움직인다. 이 패턴은 많은 피보나치 비율을 포함한다. 《엘리어트 파동이론가》 1982년 7월호에 실린 특별보고서를 보면 자세한 설

명이 나온다. 그러나 그보다 훨씬 중요한 것은 이 패턴의 시작점과 종결점이 앞선 강세장과 맺는 피보나치 관계이다. 해밀턴 볼튼은 1960년에 다음과 같은 유명한 분석을 했다.

> 엘리어트는 주가 패턴에서 드러나는 여러 가지 우연을 지적했다. 가령 1921년에서 1926년에 걸쳐 주가가 움직인 폭은 1926년에서 1928년(정통 고점)에 걸쳐 형성된 마지막 파동이 움직인 폭의 61.8퍼센트이다. 1932년에서 1937년에 걸쳐 형성된 상승 5파의 경우도 마찬가지이다. 이번에도 1930년의 고점(297포인트)에서 1932년의 저점(40포인트)까지 움직인 폭은 1932년의 저점(40포인트)에서 1937년의 고점(195포인트)까지 움직인 폭의 1.618배이다. 또한 1937년에서 1938년에 걸친 하락폭은 1932년에서 1937년에 걸친 상승폭의 61.8퍼센트이다. 1949년부터 현재까지 이어지는 파동이 이 공식을 따른다면 1949년부터 1956년에 걸친 상승(361포인트)은 583포인트(361포인트의 161.8퍼센트)를 1957년의 저점인 416포인트에 더한 999포인트에서 완성될 것이다.

볼튼은 피보나치 비율을 적용하여 주가의 고점을 예측했다. 1966년에 형성된 실제 고점과 그가 예측한 고점의 차이는 3포인트에 불과했다. 볼튼의 놀라운 예측은 여기에서 그치지 않는다. A. J. 프로스트는 파동 Ⅳ의 저점을 572포인트로 예측했으며, 1974년에 형성된 실제 저점은 572.20포인트였다. 반면 볼튼의 예측은 달랐다. 그는 앞에서 소개한 글의 바로 다음 문장에서 이렇게 썼다.

그렇지 않으면 361포인트에 416포인트를 더한 777포인트가 고점이 될 것이다.

이 예측은 1982년 8월이 되어서야 입증되었다. 8월 12일에 형성된 시간별 주가의 정통 저점이 776.92포인트였던 것이다. 이처럼 볼튼은 앞선 가격구조와의 비율관계에 기초하여 파동 Ⅳ의 저점과 고점을 정확하게 예측했다(그림 A-10 참조). 주가 기준으로 보면 1966년에서 1982년에 걸친 변동폭은 1957년에서 1982년 및 1949년에서 1956년에 걸친 변동폭의 0.618배이다. 또한 후자는 1957년에서 1966년에 걸친 변동폭의 0.618배이다. 이 모든 비율관계의 오차는 1퍼센트 미만에 불과하다. 주간 및 월간 패턴이 거듭 피보나치 비율관계를 형성할 때마다 월가의 관찰자들은 대개 또 다른 우연으로 치부한다. 그러나 거대한 패턴이 지속적으로 피보나치 비율을 따르는 경향을 보이는 데도 불구하고 우연이라고 무시하는 것은 선입견이라고밖에 볼 수 없다. 내가 아는 한 지속적으로 예측이 들어맞은 사람은 볼튼이 유일하다.

볼튼의 피보나치 비율 계산(1960)
(괄호 안은 시간별 저점 내지 고점)

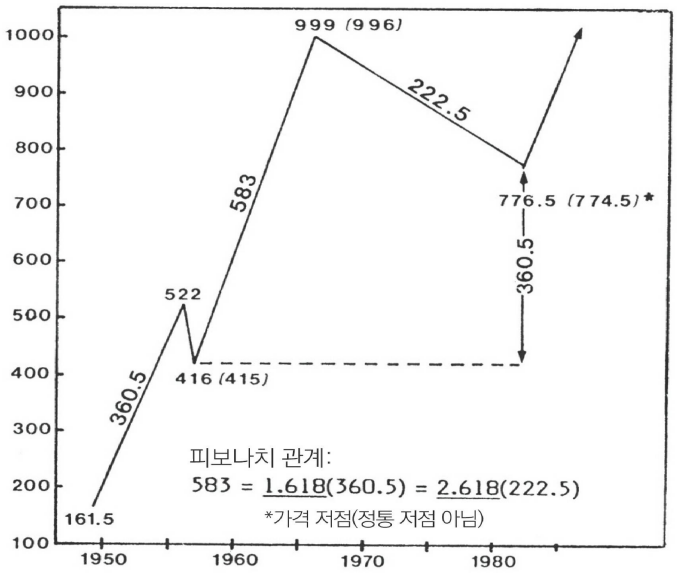


그림 A-10

지금까지 살핀 내용으로 볼 때 사이클 파동 Ⅳ는 1982년 8월에 끝난 단일한 하락 국면이라는 점이 분명해졌기를 바란다.

2) 이 조정에 뒤이은 상승은 지난 20년 동안 있었던 어떤 상승보다 강력할 것이다. 정상적인 파동의 진행에 대한 많은 지침이 이 예측을 뒷받침한다.

첫째, 프로스트와 내가 줄기차게 주장한 대로 1932년부터 이어진 파동 구조가 완성되려면 다섯 번째 파동의 상승이 필요하다. 우리가 『엘리어트 파동이론』을 쓸 무렵에는 이 파동이 완성되었다고 해석할 만한 패턴이 형성되지 않았다. 다섯 번째 파동은 1932~1937년, 1937~1942년, 1942~1966년, 1966~1982년의

파동 패턴과 특정한 비율관계를 형성할 것이다.

둘째, 정상적인 다섯 번째 파동은 상단 궤도선에 닿아야 한다. 이 경우 현재의 파동은 1980년대 후반에 3,500~4,000선에 도달해야 한다. 엘리어트는 네 번째 파동이 추세 궤도를 깨면, 다섯 번째 파동이 종종 반대편 궤도의 경계선을 뚫고 초과진행한다는 점을 지적했다.

셋째, 파동이론의 중요한 지침 중 하나는 세 번째 파동(이번 파동의 경우 1942~1966년에 걸친 파동)이 연장되면 첫 번째 파동과 다섯 번째 파동이 시간과 규모 면에서 비슷해지는 경향을 띤다는 것이다. 이 지침은 필연이 아니라 경향을 말하는 것이다. 그러나 1982년부터 이어지는 상승이 1932년부터 1937년까지 이어진 상승과 비슷해질 가능성은 여전히 높다. 다시 말해서 다섯 번째 파동은 41포인트(정확한 수치는 확보되지 않음)에서 195.40포인트까지 다섯 배 가까이 상승한 파동 Ⅰ과 비슷한 비율로 움직일 것이다. 파동 Ⅴ의 정통 시작점은 777포인트이므로 4.744를 곱하면 예상 고점은 3,686포인트가 된다. 1932년의 정확한 저점을 안다면 볼튼식 계산을 통해 정확한 예상 고점을 제시할 수 있을 것이다. 그래도 3,686포인트는 정확한 예상 고점으로부터 100포인트 정도의 오차범위 안에 들어간다고 볼 수 있다. 물론 이 예측이 실현될지는 또 다른 문제이다.

넷째, 1932년에서 1937년에 걸친 강세장은 5년 동안 지속되었다. 따라서 고점이 형성될 것으로 예측할 수 있는 시기는 1982년으로부터 5년 후인 1987년이다. 『엘리어트 파동이론』에서 지적한 대

로 우연하게도 1987년은 조정파동의 저점이 형성된 1974년으로부터 13년 후, 파동 Ⅲ의 고점이 형성된 1966년으로부터 21년 후, 파동 Ⅰ이 시작된 1932년으로부터 55년 후이며, 이 기간은 모두 피보나치 수에 해당된다. 또한 1987년은 3,686포인트에 도달하기에 완벽한 시기이다. 3,686포인트에 도달하려면 일시적으로 상단 궤도선을 깨는 초과진행이 일어나야 하기 때문이다. 초과진행은 1929년의 고점과 마찬가지로 상승파동이 마지막으로 기세를 소진할 때 나타나는 전형적인 현상이다. 파동 Ⅰ의 진행기간에 1.618을 곱한 기간과 1920년대의 다섯 번째 사이클 규모 파동과 비슷한 기간 동안 진행된다고 보면 8년 동안 진행될 파동 Ⅴ는 1990년 무렵에 고점을 찍을 가능성이 높다. 1987년에 지수가 예상 고점보다 훨씬 낮은 지점에 있다면 그 가능성은 더욱 높아진다. 파동을 예측할 때 시간은 가장 중요한 파동의 형태와 가격 수준에 비해 부차적인 요소라는 점을 명심해야 한다.

다섯째, 현재 다우는 사이클 파동 Ⅴ에 속한 첫 번째 프라이머리 파동의 상승 국면에 있지만 다른 지수들은 1974년부터 파동 Ⅴ를 시작했으며, 이미 세 번째 프라이머리 파동을 전개하는 중이다(그림 A-12 참조). 밸류라인Valueline 평균지수, 인디케이터 다이제스트Indicator Digest 평균지수, 포스백 토털 리턴 지수Fosback Total Return Index를 비롯한 이 지수들은 전형적인 연장된 세 번째 파동을 형성하고 있으며, 가장 강력한 국면으로 막 접어들었다. 보수적으로 잡아서 5파 패턴의 60퍼센트는 연장된 세 번째 파동을 포함하므로 이 해석은 교과서적인 것이다. 세 번째 파동이 연장되었기 때문에 다섯 번

째 파동까지 완성되려면 상당한 시간이 필요할 것이다. 따라서 현재 진행되는 강세장의 규모는 상당히 클 것이라고 볼 수 있다.

3) 파동 Ⅴ의 형성 여부와 규모 및 형태를 판단한 현 단계에서 특성을 가늠하는 것이 도움이 된다.

첫째, 파동 Ⅴ의 상승은 종목군을 바꿔가며 매우 선택적으로 이루어질 것이다. 파동 Ⅴ의 폭은 1940년대와 1950년대에 형성된 파동 Ⅲ의 엄청난 폭에 비해 상대적으로 평이한 수준일 것이다. 그러나 충격파동이기 때문에 1966년에서 1982년까지 형성된 파동 Ⅳ의 폭보다는 분명히 더 넓을 것이다.

파동 Ⅴ의 폭이 파동 Ⅰ과 Ⅲ의 폭에 비해 좁은 이유는 쉽게 알 수 있다. 오래 지속된 상승세는 다섯 번째 파동에서 마감되며, 상승국면 내의 조정에 비례하여 깊은 하락이 뒤따른다. 장기 파동에서 이 국면으로 접어들면 이익을 늘리는 기업이 점점 줄어들면서 펀더멘털이 악화되기 시작한다. 내가 보기에 현재 슈퍼사이클에서 이 국면에 접어든 것으로 보인다. 따라서 다섯 번째 파동이 이끄는 강세장은 수익을 낼 좋은 기회를 제공하지만 부진한 등락주선에서 알 수 있듯이 갈수록 보다 선택적인 경향을 보이면서 많은 종목이 신고점을 기록하는 날이 줄어든다. 실제로 1974년의 저점 이후로 전 종목이 일제히 상승한 경우는 드물며, 소수 종목만이 선택적으로 상승했다.*

* 이 문단은 《엘리어트 파동이론가》 1983년 4월호에서 인용한 것이다. 앞뒤 문단은

1982년 12월에서 인용한 내용을 포함한다.

모든 규모의 연장되지 않은(그리고 대부분의 연장된) 다섯 번째 파동이 이러한 경향을 보인다. 그래서 괴리에 따른 표준적인 매도 신호가 나타나게 된다. 문제는 대부분의 분석가들이 이 개념을 근월이나 인터미디에이트의 단기적인 움직임에만 적용한다는 것이다. 그러나 이 개념은 작은 규모뿐만 아니라 슈퍼사이클에도 적용할 수 있다. 실제로 그림 A-11에 나온 대로 1920년대의 평탄한 등락주선은 1857년부터 이어진 전체 상승의 마감을 알리는 매도 신호였다. 마찬가지로 1960년대 중반의 평탄한 등락주선은 1942년부터 1966년에 걸쳐 형성된 강세장의 마감을 알리는 매도 신호였다. 1982년부터 1987년까지 형성된 상대적으로 부진한 등락주선은 1932년부터 이어진 전체 슈퍼사이클에 대한 매도 신호가 될 것이다. 그러나 현재 우리에게 주어진 교훈은 부진한 등락주선을 성급한 매도의 이유로 삼지 말고 주식시장의 역사에서 가장 수익성 있는 상승이 주는 기회를 놓치지 말아야 한다는 것이다.

다섯 번째 파동의 등락주선

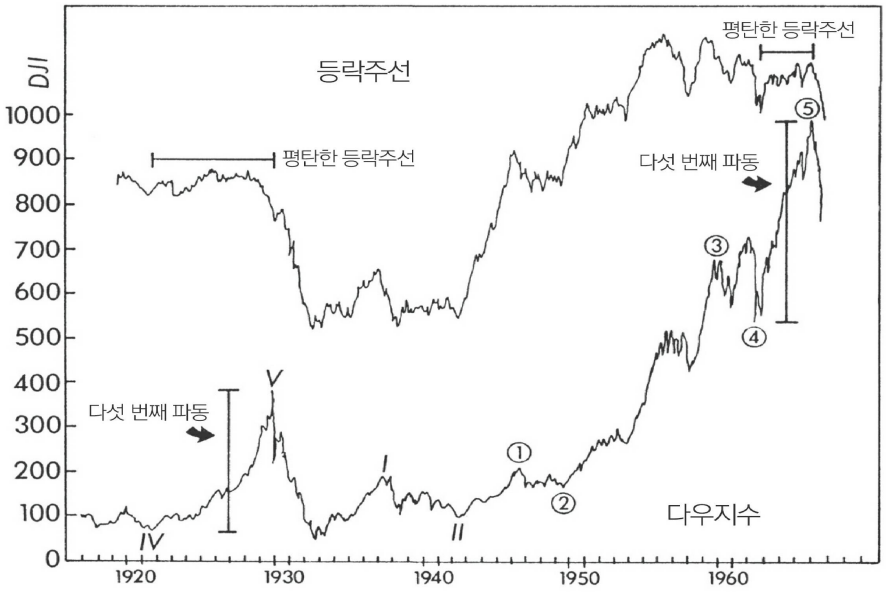


그림 A-11

둘째, 이 강세장은 1942년에서 1966년 사이에 형성된 파동보다 1932년에서 1937년 사이에 형성된 파동에 더 가까운 단순한 구조를 지닐 것이다. 다시 말해서 균등하게 분포된 조정 국면을 가진 긴 상승이 아니라 짧은 조정 국면을 가진 빠르고 지속적인 상승이 전개될 것이다. 따라서 대형기관은 시장 타이밍Market Timing 전략을 버리고 종목 선정에 집중하여 다섯 번째 프라이머리 파동이 완성될 때까지 높은 투자비중을 유지하는 편이 바람직하다.

1978년의 해석에 따른 파동 계산
(다른 지수에도 적용 가능)

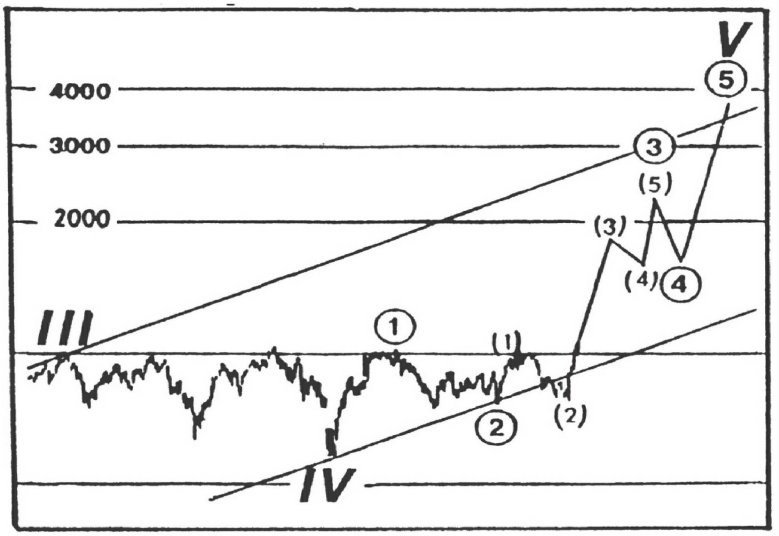


그림 A-12

셋째, 다우와 더 폭넓은 지수들의 파동 구조가 호응할 것이다. 1978년의 해석에 기초한 우리의 계산(그림 A-12 참조)이 정확하다면 더 폭넓은 지수의 파동도 비슷한 양상으로 전개될 것이다. 나는 다우의 첫 번째 파동이 종결될 때 다른 지수의 세 번째 파동이 종결되고, 다우의 세 번째 파동이 종결될 때 다른 지수의 다섯 번째 파동이 종결될 것이라고 예상한다. 다시 말해서 다우는 다섯 번째 파동을 전개하면서 전체 상승 종목이 줄어드는 가운데 거의 유일하게 신고점을 달성할 것이다. 그리고 다우가 신고점에 이르면 다른 지수와 등락주선의 확정을 받지 못하여 전형적인 기술적 괴리가 발생할 것이다.

끝으로 기술적 상황으로 볼 때 파동 V의 심리적 측면은 어떻게 결론내릴 수 있을까? 1920년대의 강세장은 세 번째 슈퍼사이클 파

동에 속한 다섯 번째 파동이 이끌었지만, 사이클 파동 V는 다섯 번째 슈퍼사이클 파동에 속한 다섯 번째 파동이다. 따라서 마지막 환호성처럼 종결점에 이르면 거의 열광적인 기관의 주식 매수와 대중의 주가지수 선물, 주식 옵션, 선물 옵션 매수가 일어날 것이다. 내가 보기에 장기 심리지표는 마지막 고점에 이르기 2, 3년 전에 매도 신호를 내보내겠지만 시장은 멈추지 않을 것이다. 파동이론에 따른 예측대로 다우가 1987년이나 1990년에 예상 고점에 도달한 뒤 미국 역사상 최악의 폭락을 기록하려면 투자심리가 1929년, 1968년, 1973년에 나타난 모든 요소들의 영향으로 열광적인 상태에 이르러야 하며, 마지막에는 더 극단적으로 치달아야 한다.

4) 예상대로 파동 V가 고점을 친다면 그 후에는 무슨 일이 일어날 것인가?

파동이론은 3,686포인트를 파동 (V)에 속한 파동 V의 종결점이자 그랜드 슈퍼사이클 파동의 고점으로 본다. 이 고점 이후 초대형 약세장이 1700년대 말부터 이어진 모든 상승을 조정할 것이다. 예상 하락구간은 한 단계 작은 규모의 파동에 속한 네 번째 파동인 파동 (Ⅳ)가 움직인 가격구간(이상적으로는 저점 근처*)가 될 것이다. 파동 (Ⅳ)는 381포인트에서 41포인트까지 떨어졌다. 세계적인 은행 위기, 정부 파산, 통화체제의 붕괴가 이 정도 규모의 하락을 초래하는 이유가 될 수 있다(실제로는 그 결과가 될 수도 있다). 심각한 금융 위기 이후에 종종 전쟁이 일어난다는 점을 고려할 때 엄청난 규모

의 자산 가치 하락은 강대국 사이의 전쟁을 유발할 수도 있다. 여러 가지 단서들을 종합해보면 시간 측면에서 그랜드 슈퍼사이클 조정 파동에 속한 파동 (A)나 파동 (C)가 1999년 내지 1999±1년에 저점을 찍을 것이다. 1987년의 고점에서 1974년부터 상승이 진행된 13년만큼 조정이 이루어진다면 저점은 2000년 무렵이 될 것이다. 또는 1990년의 고점에서 1982년부터 상승이 진행된 8년만큼 조정이 이루어진다면 저점은 1998년이 될 것이다. 또한 전환점이 16.6년과 16.9년의 간격을 두고 주기적으로 형성되었다(그림 A-8 하단 참조). 이 기준에 따르면 다음 전환점이 형성되는 시기는 1999년이다. 끝으로 콘드라티에프 주기는 2003(±5)년에 저점을 찍는다. 역사적인 패턴을 보면 주가의 저점은 대개 이 시기보다 3, 4년 빠르다.

---

* 현실적으로는 고점 근처일 가능성이 더 높다. 『파동의 꼭대기에서』 참조.

1983년 8월 18일

1980년대의 초강세장 - 마지막 질주

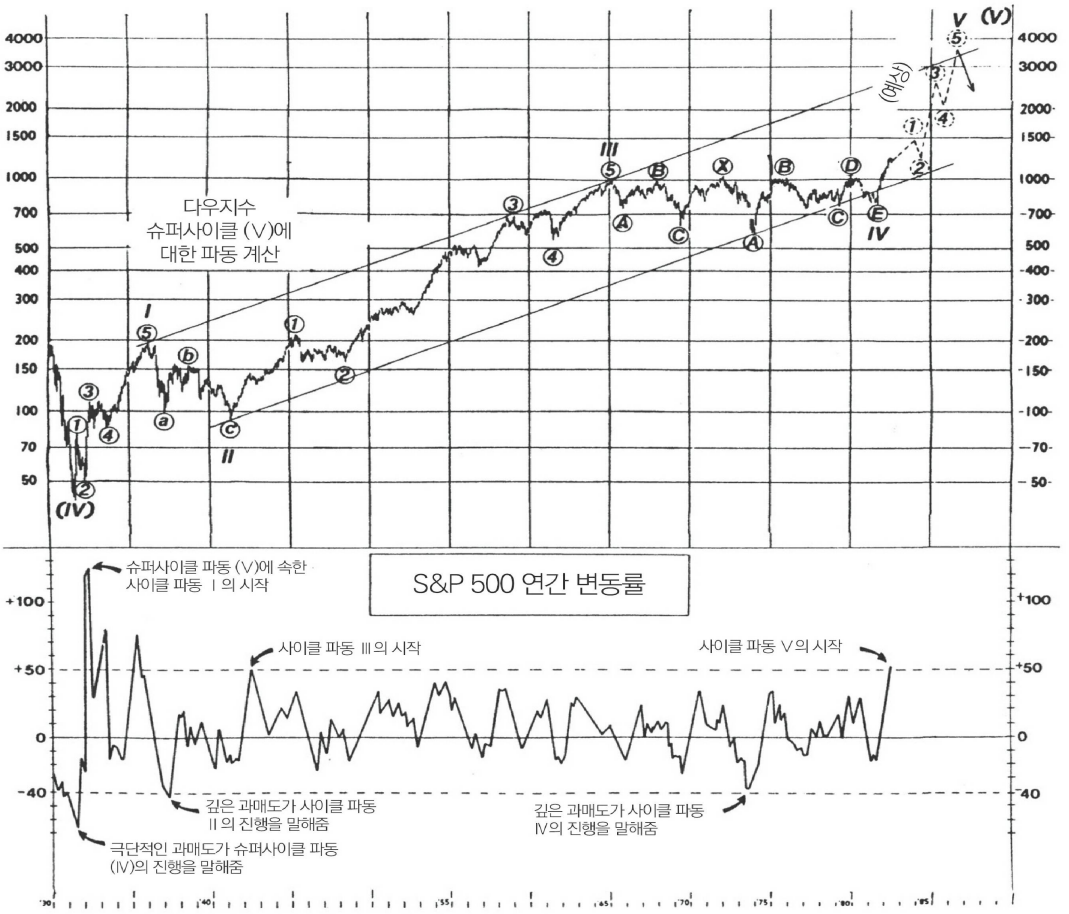


그림 A-13

주식시장의 모멘텀을 말해주는 지표들은 거의 언제나 거대한 강세장이 시작되었음을 말해준다. 상승의 초기 단계에 이루어진 엄청난 과매수가 이러한 지표들을 만들어낸다. 이 경향은 모든 규모의 추세에서 드러나지만 S&P 500의 연간 변동률이 사이클 규모와 슈퍼사이클 규모의 파동이 지닌 '시작' 모멘텀의 강도를 가늠하는 데 특히 유용하다. 이 지표는 전년 동월 대비 S&P 500 일간 종가 평균지수의 변동률을 측정한 것이다. 이러한 측정방식 때문에 절정의

모멘텀은 대개 움직임이 시작된 지 약 1년 후에 드러난다. 중요한 점은 지표가 도달하는 수준이다. 그림 A-13에서 알 수 있듯이 현재의 강세장이 시작된 지 약 1년 후인 1983년 7월 말의 과매수 수준은 사이클 파동 Ⅲ이 시작된 지 약 1년 후인 1943년 5월 이래 가장 높다. 두 시기의 과매수 수준이 모두 50퍼센트에 이른다는 사실은 같은 규모의 파동이 시작된다는 것을 강력하게 시사한다. 다시 말해서 1982년 8월은 2년의 약세장에 뒤이은 일반적인 2년의 강세장을 뛰어넘는 파동이 시작되는 기점이다. 그러나 멋진 '신시대'의 시작을 알리지는 않는다. 슈퍼사이클 규모의 파동이 시작되려면 파동 (V)가 시작된 1932년으로부터 1년 후인 1933년에 나타난 124퍼센트 수준의 과매수가 일어나야 한다. 그러나 지금은 그러한 수준에 도달할 가능성이 없다. 따라서 40년래 최고 수준의 과매수는 파동 V가 시작되었다는 우리의 예측이 옳다는 신호이다.

지금은 단지 준비단계라는 것을 명심해야 한다. 내가 현재 전개되는 상승의 초기부터 줄곧 주장한 대로 심리지표는 1970년대보다 훨씬 극단적인 수준에 이를 것이다. 풋/콜 비율과 10일 이동평균은 모두 유용한 지표이지만 보다 폭넓은 시장의 움직임이라는 맥락 안에서 해석해야 한다.

다우 장기 차트를 다시 보고 일반적인 인식을 재조명할 필요가 있다. 다음은 중요한 사항에 대한 질문과 그에 대한 답변이다.

- 변동성이 정말로 과거보다 더 높아졌는가? 그렇지 않다. 1921년에서 1946년 사이의 주가를 보면 바로 알 수 있다.

- 1,000포인트가 높은 수준인가? 그렇다면 1,200포인트는 높은 수준인가? 더 이상 그렇지 않다. 1966년부터 이어진 오랜 횡보로 다우는 현재 달러 기준으로 50년 상방 추세 궤도의 하단 경계까지(또한 고정 달러 기준으로 아주 낮은 저점까지) 밀려났다.

- 현재의 강세장은 1974년에 시작된 오래된 강세장이며, 남은 시간이 얼마 되지 않는가? 거의 그렇지 않다. 고정 달러 기준 지수와 40년 상방 추세를 고려할 때 다우는 1974년의 폭락 때보다 1982년에 더 저평가되었다.

- 파동이론에 근거하여 5년에서 8년 사이에 400퍼센트 상승한다는 예측은 지나친 것인가? 최근의 시장 역사에 비추어보면 그렇게 보인다. 그러나 8년 동안 500퍼센트 상승한 1921년과 1929년 사이 또는 5년 동안 400퍼센트 상승한 1932년과 1937년 사이를 보면 그렇지 않다.

- 현재 추세를 바탕으로 항상 미래를 추론할 수 있는가? 당연히 그럴 수 없다. 시장의 절대적인 규칙은 변화이기 때문이다.

- 과거와 똑같은 주기가 존재할 수 있는가? 자주 그렇지는 않다. 엘리어트는 그 점에 대하여 교대 규칙을 제시했다. 폭넓게 해석하자면 이 규칙은 새로운 국면이 시작될 때마다 다른 패턴을 찾으라고 조언한다.

- 너무 강하고, 지나치게 연장된 최근의 주가 움직임은 유례없는 신시대가 열렸음을 의미하는가? 그렇지 않다. 최근과 같은 움직임은 이전에도 다른 형태로 발생했다.

- 시장은 형태나 추세 또는 패턴 없이 무작위로 움직이는가? 그렇지 않다. 시장은 주기적 반복을 통해 명확한 장기 추세와 파동의 패턴을 형성한다.

끝으로 그림 A-13은 오랜 시간에 걸쳐 시장이 어떻게 움직이는지 보여준다. 이 그림을 보면 단기적인 재료는 무의미하게 보이며, 실제로도 그렇다. 또한 이 그림은 지난 16년 동안 나타난 30퍼센트에서 80퍼센트의 상승파동보다 더 큰 상승파동이 형성될 가능성이 높으며, 50년래 최고의 강세장이 열릴 수도 있음을 말해준다. 지금까지 시장은 파동 V에 대한 우리의 원래 예측대로 움직이고 있다. 시장이 기대를 충족시키는 한 우리의 예측은 여전히 유효하다.

용어 해설

- 교대(지침)/Alternation(guideline of): 파동 2가 급각 조정파동이라면 파동 4는 대개 횡보 조정파동이며, 그 역도 성립한다.
- 급각 조정/Sharp Correction: 가격 극단이 앞선 충격파동의 종결점과 만나지 않거나 종결점을 넘지 않는 조정 패턴으로서 횡보 조정과 교대한다.
- 꼭짓점/Apex: 수렴삼각형의 두 경계선이 만나는 지점.
- 동등성(지침)/Equality(guideline of): 5파 패턴에서 파동 3이 가장 길 때 파동 1과 5가 동등한 가격 범위를 갖는 경향.
- 미달형/Failure: 절단된 다섯 번째 파동 참조.
- 비정상 플랫형/Irregular Flat: 확장 플랫형 참조.
- 삼각형(수렴, 상승, 하강)/Triangle(contracting, ascending or descending): A-B-C-D-E로 표기되며 3-3-3-3-3으로 나누어지는 조정 패턴. 네 번째 파동이나 B파동 또는 Y파동으로 나타난다. 패턴이 진행됨에 따라 추세선이 수렴한다.

- 삼각형(확장)/Triangle(expanding): 다른 삼각형과 같지만 패턴이 진행됨에 따라 추세선이 확장된다.
- 삼중 3파/Triple Three: W, Y, Z로 표기되는 단순한 세 횡보 조정 패턴의 조합이며, 사이에 X로 표기되는 조정파동이 끼어든다.
- 삼중 지그재그형/Triple Zigzag: W, Y, Z로 표기되는 세 지그재그형 패턴의 조합이며, 사이에 X로 표기되는 조정파동이 끼어든다.
- (선도)대각삼각형/Diagonal Triangle(Leading): 첫 번째 파동 또는 A파동에서만 나타나는 중복을 포함한 쐐기형 패턴. 5-3-5-3-5로 나누어진다.
- 세 번째 파동에 속한 세 번째 파동/Third of a Third: 충격파동에 속한 강력한 중간 부분.
- 이전 네 번째 파동/Previous Fourth Wave: 같은 규모의 앞선 충격파동에 속한 네 번째 파동. 조정파동은 대개 이 구간에서 종결된다.
- 이중 3파/Double Three: W와 Y로 표기되는 두 개의 단순한 횡보 조정파동의 조합이며 사이에 X로 표기되는 조정파동이 끼어든다.
- 이중 지그재그형/Double Zigzag: W와 Y로 표기되는 두 개의 지그재그형 파동의 조합이며 사이에 X로 표기되는 조정파동이 끼어든다.
- 절단된 다섯 번째 파동/Truncated Fifth: 세 번째 파동의 가격 극단을 넘지 못하는 충격성 파동에 속한 다섯 번째 파동.

- 조정파동/Corrective Wave: 한 단계 더 큰 규모의 추세와 반대 방향으로 움직이는 3파 패턴 또는 3파 패턴의 혼합.
- (종결)대각삼각형/Diagonal Triangle(Ending): 다섯 번째 파동 또는 C파동에서만 나타나는 중복Overlap을 포함한 쐐기형 패턴. 3-3-3-3-3으로 나누어진다.
- 중복/Overlap: 파동 4가 파동 1의 가격 범위로 들어가는 것. 충격파동에서는 허용되지 않는다.
- 지그재그형/Zigzag: A-B-C로 표기되는 급격 조정파동이며, 5-3-5로 나누어진다.
- 추진파동/Thrust: 삼각형 파동이 완성된 후 나타나는 충격성 파동.
- 충격성 파동/Impulsive Wave: 진전을 이루는 5파 패턴. 예: 충격파동이나 대각삼각형 파동.
- 충격파동/Impulse Wave: 중복이 일어나지 않는 5-3-5-3-5로 나누어지는 5파 패턴.
- 파동 1-파동 2(한 단계 작은 규모), 파동 1-파동 2/One-two, one-two: 파동 3의 중심에서 가속이 붙기 전에 전개되는 5파 패턴의 초기 진행이다.
- 플랫형/Flat: A-B-C로 표기되는 횡보 조정파동. 3-3-5로 나누어진다.
- 확장 플랫형/Expanded Flat: 파동 B가 앞선 추진파동의 범위를 벗어

나 새로운 가격 범위로 들어가는 플랫형 조정파동.

- 횡보 조정/Sideways Correction: 가격 극단이 앞선 충격파동의 종결점과 만나거나 종결점을 넘는 조정 패턴으로서 급각 조정과 교대한다.

편집 후기

앞에서 읽은 대로 저자들은 날카로운 분석을 통해 독자들에게 엄청난 강세장의 시작을 알려주었다. 그들의 분석은 과거와 미래의 주가를 명확하게 드러내는 관점을 제시했다.

오늘날 이 책을 접한 독자들은 엄청난 강세장에 대한 예측이 이루어질 당시의 시대적 배경을 제대로 모를 것이다. 1970년대 말은 불안이 넓게 확산된 시기였다. 투자자들은 어두운 전망에 사로잡혀 있었다. 그래서 생존을 위한 투자 세미나에 종종 수천 명의 인파가 몰려들어 북새통을 이뤘다. 물가상승률은 통제할 수 없었으며, 주가에는 죽음의 입맞춤과 같던 금리는 신고점을 끊임없이 갱신하고 있었다. 『79년의 대폭락The Crash of 79』이라는 제목의 책은 베스트셀러가 되었다. 콘드라티에프 주기론자들은 불황이 닥칠 것이라고 주장했다. 또한 포트폴리오 전략가들은 1966년부터 시작된 오랜 약세장의 마지막 추락을 기다리고 있었다. 당시 대통령은 역사상 가장 무능력하다는 평가를 받았다. 여론조사 결과 미국 국민들은 1940년대에 관련 조사가 시작된 이래 미래를 가장 어둡게 전망하는 것으로 드러났다. 1978년 초에 다우지수는 1974년의 저점보다

170포인트나 낮은 740포인트까지 내려갔다. 주가가 790선으로 돌아간 '10월 학살October Massacre'의 와중에 이 책의 원고가 인쇄소로 넘어갔지만, 저자들은 '현재의 강세장이 신고점에 이를 급등을 동반할 것'이라는 기존의 입장을 바꾸지 않았다.

그 후 몇 년이 지날 동안에도 회의적인 시각은 사라지지 않았다. 1980년에 물가상승률은 걷잡을 수 없는 수준이었으며, 실업률은 높았고, 경기는 후퇴하는 중이었으며, 이란에서는 미국인 인질 사태가 발생했고, 존 레논이 암살당했으며, 러시아가 아프가니스탄을 침공했다. 정부의 유력인사까지 나서서 공개적으로 경기 침체를 경고했다. 많은 사람들이 레이건 대통령이 세상을 날려버릴 것이라고 걱정했다. 금리는 종잡을 수 없이 오르내렸고, 헌트Hunt 비즈니스 제국의 부도 위기는 금융시장을 뒤흔들어놓았다. 『앞으로 닥칠 어려운 시기에 살아남는 법How to Survive the Coming Bad Years』이라는 책이 《뉴욕타임스》 베스트셀러에 올랐다. 당연히 기관과 일반투자자가 광적인 매수에 나서는 엄청난 강세장이 열릴 것이라는 저자들의 예측은 거의 무시되었다.

이처럼 절망적인 분위기에도 불구하고 주식시장은 앞으로 밝은 날이 펼쳐질 것임을 알았고, 패턴을 통해 그 사실을 알렸다. 이미 다우지수에서 사이클 파동 Ⅳ의 저점이 570포인트에서 형성되었고, 폭넓은 유통시장도 1979년부터 1981년에 걸쳐 견조한 모습을 보임으로써 잠재된 상승세의 신호를 분명하게 드러냈다. 그러나 부정적인 경제상황은 전형적인 양상으로 경기 후퇴와 고금리가 돌아온 1982년에 저점을 시험했다. 다우지수가 영원히 재상승하기 어

려워 보일 때 프렉터는 오히려 예상 고점을 3,885포인트로 상향 조정했다. 사람들은 다우가 3,800선까지 오른다는 예측에 미친 것 아니냐는 아주 부정적인 반응을 보였다. 그러나 그때부터 사이클 파동 V가 상승 행진을 시작했다.

이러한 일들 덕분에 파동이론이 주가를 예측하는데 대단히 유용한 도구라는 사실이 증명되었다. 그러나 저자들은 시간요소에 대한 의견을 수정해야 했다. 사이클 파동 V가 애초 예상보다 훨씬 오래 지속되었고, 상당한 추가 시간 때문에 상승 잠재력도 늘어났다. 이러한 변동은 2장에서 설명한 동등성이 규칙이 아닌 지침인 이유를 말해준다. 파동 V는 저자들이 예측한 5년이나 8년이 아니라 1982년부터 계산하면 거의 16년, 1974년부터 계산하면 24년이나 지속되었다. 그리고 그동안 1974년에서 1989년 사이에 일본의 니케이 지수가 세운 기록을 제치고 가격과 시간 면에서 가장 오래 연장된 주가 상승을 달성했다.

다만 저자들이 고점을 기록할 것으로 예측한 1983년, 1987년, 1990년에 사이클 파동 V 내에서 가장 중요한 중간 고점이 형성되었다는 사실은 약간의 위안을 안겨준다. 프렉터가 이 책의 부록에서 제시한 것처럼 자세하게 소개된 다른 분석은 1942년 10월에 엘리어트가 제시한 대단히 낙관적인 장기 전망, 1960년에 볼튼이 예측한 999포인트의 고점 예측, 1966년의 고점에서 콜린스가 제시한 약세장 예측, 프로스트가 572포인트로 제시한 파동 Ⅳ의 저점 예측 등이 있다. 이 역사를 검토해보면 엘리어트가 처음 주가 예측 보고서를 콜린스에게 보낸 이후 64년이 넘는 기간 동안 파동 전망

의 주된 기조는 일관되게 유지되었음을 분명하게 알 수 있다. 반면 대부분의 경제학자, 분석가, 예측가들은 6개월, 6주, 6일마다 시각을 바꾼다. 새로운 뉴스가 나올 때마다 분석에 반영해야 하기 때문이다. 반면 주가 패턴은 종종 다음에 나올 뉴스의 성격을 미리 알려준다. 때로 파동 구조가 해석하기 어렵고 미래의 주가 움직임이 다양한 결과에 대한 가능성의 순위를 바꾸도록 강요하면 원래 시나리오를 포기해야 하기도 하지만, 파동이론은 사전에 합리적인 계획을 세울 수 있도록 안정적인 관점을 제공한다.

주식시장이나 경제 또는 미래 전반에 대해 다룬 많은 책들이 낙관적이거나 비관적인 입장을 취한다. 실제로는 반대의 입장을 취해야 하지만 현재의 사회적 분위기에 휩쓸려 내린 예측들은 대부분 틀릴 수밖에 없다. 설령 한 방향의 일반적 추세를 맞추더라도 우연적인 요소를 고려해야 한다. 이 책에서 소개한 것처럼 구체적이고 포괄적으로 완전한 등락주기를 제시하는 일련의 예측은 이전에 시도된 적도, 성공한 적도 없다. 과학적 이론의 유효성을 증명하는 가장 중요한 근거는 예측이 성공했다는 기록이다. 이 부문에서 파동이론은 다른 어떤 이론도 넘볼 수 없는 독보적인 경지를 구축했다. 8장과 부록에 제시된 실시간 예측은 엄청난 지적 도전이다. 패턴이 형성되는 도중에 내리는 판정은 특히 어렵다. 그러나 1974년 12월과 1982년 8월처럼 주요 패턴이 완성되면서 교과서적인 그림이 명확하게 드러나는 때도 있다. 이러한 때에는 분석에 대하여 90퍼센트 넘는 확신을 가질 수 있다.

현재 저자들이 예측한 약세장에 대한 부분만 미지의 영역으로 남

아있다. 그 예측마저 옳다면 이 책은 주식시장의 역사에서 거대한 강세장뿐만 아니라 뒤이은 거대한 약세장까지 정확하게 맞춘 유일한 책으로 남을 것이다. 프렉터는 최근에 낸 『파동의 꼭대기에서』라는 책에서 두 거대 파동을 자세하게 설명했다.

지금까지 우리에게 주어진 엄청난 여정의 절반은 끝났다. 이전 절반은 대부분의 시장 관찰자들이 상상도 못한 수준이었던 저자들의 보수적인 예측을 충족시켰다는 점에서 지적인 보상을 안겨주었다. 이제부터 아래로 향할 다음 국면은 그만한 보상을 안겨주지는 못할 것이다. 그러나 그 시작이 한 시대의 종말을 의미한다는 점에서 훨씬 큰 중요성을 지닌다. 변화에 대한 대비는 투자자들에게 수익을, 예측자들에게 명성을 안겨준다. 이번에 올 변화에 대한 대비는 경제적 추세와 사회문화적 추세의 상호연계성을 지적하는 프렉터의 설명에 근거할 때 경제적·육체적 생존에 도움을 줄 것이다. 많은 사람들이 시장은 무슨 일이든 할 수 있다고 말한다. 그러나 파동이론은 시간과 가격의 패턴을 통해 시장의 움직임에 대한 훌륭한 관점을 제공한다.

이 글은 『엘리어트 파동이론』의 20주년 판을 기념하여 존 와일리 앤 선즈John Wiley & Sons Ltd. 편집자가 쓴 후기이다.(편집자)

판권

엘리어트 파동이론

초판 1쇄 발행 2011년 7월 7일
초판 2쇄 발행 2013년 1월 10일

지은이 A. J. 프로스트 외
옮긴이 김태훈
펴낸이 이형도
편 집 권효정, 김윤정
디자인 도도디자인
마케팅 한동우
경영지원 이종아

펴낸곳 (주)이레미디어
전 화 031-908-8516(편집부), 031-919-8510(주문 및 관리)
팩 스 031-907-8515
주 소 경기도 파주시 회동길 219 4층 (담푸스,이레미디어)
홈페이지 www.iremedia.co.kr
까 페 http://cafe.naver.com/iremi
이메일 ireme@iremedia.co.kr
등 록 제396-2004-35호

ISBN 979-11-88279-55-5 15320

이 도서의 국립중앙도서관 출판시도서목록(CIP)은 e-cip 홈페이지에서 이용하실 수 있습니다.

| 이레미디어 주식투자 추천도서 |

통찰력으로 승부하라 (커티스 페이스)

최고의 터틀 커티스 페이스가 소개하는 강력하고 새로운 거래 기술. 제시 리버모어, 조지 소로스, 리처드 데니스와 같은 전설적인 트레이더들의 어마어마한 수익의 비결은 바로 직관을 활용한 거래에 있다.

심리투자 법칙 (알렉산더 엘더)

금세기 월가의 리더 중 한 명인 알렉산더 엘더 박사의 투자 심리에 대한 통찰이 담긴 세계적 베스트셀러.

어느 주식투자자의 회상 (에드윈 르페브르)

월스트리트의 주식투자 바이블로 불리는 영원한 투자 고전. 역사상 가장 위대한 개인 투자자로 칭송받는 제시 리버모어의 투자 일대기.

볼린저 밴드 투자기법 (존 볼린저)

이 책을 읽지 않고 볼린저 밴드에 관해 논하는 것은 넌센스다!
창시자 존 볼린저가 직접 쓴 볼린저 밴드 활용에 관한 모든 것.

터틀의 방식 (커티스 페이스)

터틀 원년 멤버가 직접 공개하는 터틀 트레이딩 기법. 평범한 사람을 단 2주 만에 최고의 트레이더로 만든 전설적인 터틀 프로그램의 핵심 기법.

거래의 신, 혼마 (혼마 무네히사)

오늘날 주식시장에서 가장 보편적으로 사용되는 캔들차트의 고안자이자 사카타 5법의 창시자 혼마 무네히사. 그의 투자 비법서 『혼마비전』을 국내 최초로 소개한다.

스티브 니슨의 캔들차트 투자기법 (스티브 니슨)

전 세계 주식투자자들로부터 캔들차트 분석의 바이블로 불리며 일대 신드롬을 불러일으킨 책. 현재 진행되는 캔들차트에 대한 모든 저작물과 논의, 활용이 모두 이 책에서 비롯되었다.

나의 트레이딩 룸으로 오라 (알렉산더 엘더)

출간 즉시 《배런즈》의 베스트 투자서로 선정된 심리, 기법, 자금 관리에 대한 완벽 가이드. 저자의 거래일지를 통해 시장을 이해하기 위한 핵심 지식들을 명쾌하게 설명한다.

실전 스윙 트레이딩 기법 (앨런 팔리)

세계적인 스윙 트레이딩의 대가 앨런 팔리의 역작. 급변하는 투자환경에서 진입 기회를 포착하고 수익과 손실 목표를 세워 청산하기 위한 실전적 스윙 기법을 총망라하였다.

핏불 (마틴 슈바르츠)

U.S.매매챔피언십 우승자로 이름을 날린 초단타트레이더의 성공 투자 일대기. 5천 달러에서 시작, 15년 동안 2천만 달러를 벌어들인 그만의 투자철학과 비결을 공개한다.

시장의 마법사들 (잭 슈웨거)

시장에서 막대한 수익을 벌어들인 거장들과의 인터뷰. 짐 로저스, 리처드 데니스, 윌리엄 오닐 등 시장의 마법사 17명의 기법과 관점을 담았다.

R. N. 엘리어트, 해밀턴 볼튼, A. J. 프로스트, 로버트 R. 프렉터 주니어로 이어지는

정통 엘리어트 이론의 정수!

'엘리어트 파동이론에 관한 결정적인 책이다. 엘리어트 파동이론에 관심을 가진 모든 사람에게 추천한다.'

– 리처드 러셀Richard Russell, 〈다우 이론 소식지Dow Theory Letters〉

'이 책은 시장의 움직임을 설명하는 과학적 이론을 명확하게 설명한다. 기술적 분석에 관심 있는 사람들은 꼭 읽어볼 것을 권한다.'

– 〈골드 앤 실버 투데이Gold & Silver Today〉

'이 책은 대단히 충실한 내용을 담고 있다. 초보자나 전문가 모두에게 도움을 주는 최고의 엘리어트 파동이론 해설서다.'

– 윌리엄 딜라니William Dilanni, 웰링턴 매니지먼트Wellington Management

'『엘리어트 파동이론』은 너무나 중요하고 놀라우며 결정적인 책이다. 주식이든, 채권이든, 원자재든 또 기술적 분석을 하든, 기본적 분석을 하든 간에 시장을 진지하게 연구하려는 모든 사람이 꼭 읽어야 할 책이다.'

– 마켓 디시즌스Market Decisions

'기술적 분석가들을 위한 최상의 참고서다. 엘리어트 파동이론을 자신만의 투자법에 응용하는데 필요한 모든 내용이 담겨있다.'

– 〈선물Futures〉

'이 책의 3장은 지금까지 나온 어떤 책보다 피보나치 수열을 훌륭하게 설명한다. 그 점만으로도 이 책을 살 충분한 가치가 있다.'

– 제임스 다인스James Dines, 〈다인스 레터The Dines Letter〉

'인생의 1/3을 주식투자에 바쳤지만 이 책을 읽고 처음으로 엘리어트 파동이론을 제대로 이해할 수 있었다. 이 이론을 배우고자 하는 사람에게 강력 추천한다. 프렉터가 성공적으로 활용한 방법론이 고스란히 소개되어 있다.'

– 전문 투자자

목차

20주년 판에 부치는 편집인의 글 7
감사의 글 10
차례 12
머리말 17
저자 노트 23
1부 파동이론이란 무엇인가 25
1장 파동이론의 기본 개념 26
image 파동이론의 기본 원칙 29
파동의 종류별 분석 43
1-img-tr동인파동 43
1-img-tr조정파동 58
파동을 구분하는 그 밖의 방법 79
잘못된 개념과 패턴 82
2장 파동을 형성하는 지침 87
교대 87
조정파동의 깊이 92
다섯 번째 파동의 연장에 뒤이은 움직임 95
파동의 동등성 97
차트 작성 98
궤도 설정 100
초과진행 103
척도 105
거래량 108
올바른 형태 갖추기 110
파동의 성격 112
기본 익히기 122
현실적 적용 127

3장 파동이론의 역사적·수학적 배경 133
피사의 레오나르도 피보나치 133
피보나치 수열 138
황금비율 140
황금분할 148
황금직사각형 149
황금나선형 153
황금비율의 의미 157
주가와 피보나치 수열 165
파동의 위계와 피보나치 수열 170
황금비율과 덧셈 증가 173
2부 파동이론의 적용 176
4장 비율 분석과 피보나치 시계열 178
비율 분석 178
비율 분석의 적용 187
파동의 배수 비율 194
피보나치 시계열 197
베너의 이론 201
5장 장기 파동과 역대 주가지수 208
암흑시대로부터 시작된 밀레니엄 파동 212
1789년부터 지금까지 이어지는 그랜드 슈퍼사이클 파동 216
1932년부터 시작된 슈퍼사이클 파동 221
6장 주식과 원자재 225
개별 주식 225
원자재 233
금 240
7장 시장을 보는 다른 접근법들 246
다우이론 246
콘드라티에프 경기 주기 250

주기 254
뉴스 257
랜덤워크이론 260
기술적 분석 262
경제지표 분석 265
외부 요인 분석 268
8장 파동이론에 따른 향후 예측 270
10년 뒤의 시장 예측 270
자연법칙과 파동이론 282
부록 288
장기 예측 갱신, 1982~1983 289
용어 해설 329
편집 후기 333
판권 338