

# THE 道氏理论

股票市场分析的基石，华尔街从业者的制胜法宝

道琼斯公司创始人查尔斯·道  
《华尔街日报》资深股评员威廉·汉密尔顿  
20世纪最著名的股票分析大师罗伯特·雷亚

智慧结晶之作

# D O W

【美】罗伯特·雷亚 / 著 张震 / 译



# THEORY

 北京理工大学出版社  
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

THE  
DOW  
THEORY

道氏理论

【美】罗伯特·雷亚 / 著 张震 / 译



版权专有 侵权必究

---

### 图书在版编目 (CIP) 数据

道氏理论 / (美) 雷亚著 ; 张震译. — 北京 : 北京理工大学出版社, 2016.6

ISBN 978-7-5682-2039-2

I. ①道… II. ①雷… ②张… III. ①股票投资—研究

IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字 (2016) 第054923号

---

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街 5 号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562939 (教材售后服务热线)

(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 北京旭丰源印刷技术有限公司

开 本 / 710 毫米 × 1000 毫米 1/16

印 张 / 18

字 数 / 166 千字

版 次 / 2016 年 6 月第 1 版 2016 年 6 月第 1 次印刷

定 价 / 49.80 元

责任编辑 / 施胜娟

文案编辑 / 施胜娟

责任校对 / 孟祥敬

责任印刷 / 李志强

---

图书出现印装质量问题, 请拨打售后服务热线, 本社负责调换

序 言 /001

前 言 /003

## 第一卷

第 一 章 道氏理论的演变 /007

第 二 章 威廉·汉密尔顿笔下的道氏理论 /015

第 三 章 人为操纵 /022

第 四 章 平均股价指数反映一切 /026

第 五 章 道氏理论并不是万能的 /035

第 六 章 道氏理论的三种运动 /043

第 七 章 主要运动 /046

第 八 章 熊市 /048

第 九 章 牛市 /055

第 十 章 次级运动 /064

第 十 一 章 日间波动 /071

第 十 二 章 两个平均股价指数应当相互印证 /073

第 十 三 章 确定趋势 /081

第 十 四 章 线态窄幅区间盘整 /085

第 十 五 章 成交量与价格运动的关系 /094

第 十 六 章 双顶和双底 /102

第 十 七 章 个股 /106

第 十 八 章 投机交易 /108

第 十 九 章 股市哲学 /117

## 第二卷

- 第 一 章 周期与股市 /127
- 第 二 章 电影里的华尔街 /133
- 第 三 章 查尔斯·道及其理论 /141
- 第 四 章 投机应用 /147
- 第 五 章 市场走向 /156
- 第 六 章 特有的预测功能 /160
- 第 七 章 操纵行为和专业交易 /164
- 第 八 章 市场的结构 /171
- 第 九 章 晴雨表中的“水分” /182
- 第 十 章 崩溃的股市 /192
- 第 十 一 章 严格的周期性 /203
- 第 十 二 章 预测牛市 /211
- 第 十 三 章 次级运动的本质和作用 /220
- 第 十 四 章 规则的一个例外 /228
- 第 十 五 章 最好的证明 /236
- 第 十 六 章 管制的作用 /245
- 第 十 七 章 一些结论 /254
- 第 十 八 章 将事实纳入理论 /263
- 第 十 九 章 给投机者的建议 /272

## 序 言

人们口中通常所谓的“道氏理论”，实际上是由已故的查尔斯·道和威廉·汉密尔顿共同提出的。查尔斯·道是向全美国提供金融资讯服务的道·琼斯公司的创始人之一，也是《华尔街日报》的创办者，并且担任了该报纸的主编。

威廉·汉密尔顿于1929年离开人世，在辞世之前的20年中，他在《华尔街日报》做出了优秀的编辑工作。

威廉·汉密尔顿从一名记者起步，在他早年的记者生涯中，曾经与查尔斯·道有过密切合作。

查尔斯·道在30年前针对股票市场提出了当时难以想象的全新概念：股票市场中个股价格波动的背后，实际上总有市场整体趋势的变化隐藏其中。但在当时，即使是那些专注分析股市的人也大都认为，股票市场个股价格波动是各自独立并且没有相互关联的，个

股的波动取决于各自公司的经营状况，以及股票市场中投资者们的看法。

威廉·汉密尔顿提出了“道氏理论”，定义并发展了“道氏理论”的内涵。在威廉·汉密尔顿看来，股票市场是商业发展状况的“晴雨表”，并且常常可以预测其自身在未来的发展趋势。威廉·汉密尔顿拥有读懂这一“晴雨表”的杰出能力，并且经常写专栏文章阐述他对股票市场的解读和分析，该专栏以“股市价格运动”为题被刊登在《华尔街日报》上。

查尔斯·道本人对“道氏理论”的表述，如今只能在1900—1902年他所写的一系列评论文章中找到。

1922年，威廉·汉密尔顿出版了《股市晴雨表》一书。这本以查尔斯·道的观点为理论基础的股票市场分析著作，和他一系列的专栏评论，共同展现了威廉·汉密尔顿的核心观点。

罗伯特·雷亚先生为了写作本书认真分析研究了查尔斯·道和威廉·汉密尔顿的文章（包含252篇评论文章），在使道氏理论能够切实有效地为个人投资者或投资机构服务方面，本书的贡献巨大。

休·班克罗夫特

1932年5月21日

波士顿

## 前 言

我坚信道氏理论是预测股票市场价格运动的唯一切实可行的方法，这也是我决定写这本阐述道氏理论的书籍的原因。

我因为卧床多年，拥有了对别人来说十分难得的机会和时间，可以用来学习和研究。假如一个人不珍惜和利用这样的好机会，而把它当作只有幸运的人才能得到的珍贵的馈赠，他就等于是白白丢失了生命的乐趣。

十多年来，我所有的商业事务都是在床上完成的。分析商业经济是我仅有的休闲活动，其中对商业趋势和股票市场趋势的研究是我最为关注的。靠着道氏理论，还有那么点儿运气，1921年，我在合适的时机买进了一些股票；而在1929年，股市暴涨的最后阶段，我手中的股票已经彻底清仓。同时，还是靠着道氏理论或是运气，在股市崩盘之后的两年中，我只持有比例很少的放空仓位。这可以



说明，我的研究获得了成效。假如在我努力实践道氏理论的同时，能够阐释道氏理论以便能帮助其他人，我的愿望就实现了。

为了我自己，为了我的朋友们，也为了研究股票市场的投资者们，我制作了一套道·琼斯日平均股价指数的走势图，同时在走势图中反映了纽约股票交易所每日的成交量。为了避免这套图表因印刷量较低而使得成本过高，我选择了大量印刷，最后的销售状况令人满意。我在这套图表的引言中对道氏理论和已故的《华尔街日报》的编辑威廉·汉密尔顿的文章进行了一些评论，这些评论立刻产生了出人意料的结果，我收到了500多封询问其中内容的来信。所以，我写作本书的目的，就是让那些来信咨询的读者们可以通过我对道氏理论进行的研究获益。很多读者现在已经成了我的朋友。

批评者们当然可以从我的书中找到遣词造句和内容编排上的问题，也会有很多人反对书中对术语的定义和做出的结论。但是，假如读者心怀宽容，能够理解笔者的能力是有限的，就很有可能从书中学到今后将对自己投资股市有所帮助的内容。我之所以写这本书也正是为了这样的读者。

在这里，我要感谢为本书慷慨作序的休·班克罗夫特先生，感谢他作为伟大的金融出版物《华尔街日报》和《巴伦周刊》的领导者，授权我使用道·琼斯日平均股价指数和所刊登的报刊资料。

罗伯特·雷亚

1932年3月10日

科罗拉多州，斯普林斯

THE



第一卷

D O W

道 氏 理 论

THEORY



## 第一章 道氏理论的演变

查尔斯·道是美国最优秀的财经通讯社——道·琼斯公司的创始人，同时也是《华尔街日报》的创办者。查尔斯·道一直作为编辑在《华尔街日报》工作，直到1920年逝世。通过对每日铁路和工业的平均股价指数进行分析，查尔斯·道在生命的最后几年里就股市相关问题发表了一系列的评论文章，这些也是他仅有的针对股市规律所做的研究。

查尔斯·道并没有把他的股市理论命名为“道氏理论”。“道氏理论”这一概念是在道·琼斯的好友萨缪尔·尼尔森于1902年出版的《股市投机原理》一书里最先提出的。萨缪尔·尼尔森在该书中首次从实际操作的角度对道·琼斯的股市理论进行了阐述。

如今许多的股市赢家依然认为，道·琼斯的铁路和工业平均股价指数是有史以来最可靠的研究股市走势和经济发展趋势的指标。

这种对平均股价指数进行分析预测股市走势的研究方法，通常被称为“道氏理论”。

道·琼斯公司在1897年之前只有一种平均股价指数，到了1897年年初，平均股价指数开始分为铁路和工业两种。查尔斯·道当时最多只能取得近五年内的两种股市数据，他却依靠这短短五年的数据创立了研究股市走势的平均股价指数分析理论，实属不易。虽然后来查尔斯·道的部分看法被证实并不十分准确，但道氏理论基本原理的正确性，在他逝世后依然成功地经受住了股市二十八年之久的检验。

查尔斯·道的助手威廉·汉密尔顿发表了许多分析股市走向的文章，继承并发展了查尔斯·道的理论。股市最终证明威廉·汉密尔顿的分析预测大多数都是正确的，直到1929年12月威廉·汉密尔顿辞世，他的分析都是《华尔街日报》最受追捧的文章。

1922年，威廉·汉密尔顿出版了《股市晴雨表》一书。由于摆脱了报纸的版面限制，威廉·汉密尔顿更加翔实地对道氏理论进行了阐述。如今，这部曾经获得过巨大成功的著作已经绝版。这部书出版时一度引发了巨大的争议，在不少报刊的财经栏目里都可以找到对这部书的评价。而引发争议的主要原因，就是有很多自称能够通过专业的统计手段准确预测股市走势的批评者，拒绝承认道氏理论的实用性。这些批评者们实际上并没有真正了解道氏理论的基本原理，也没有认识到道氏理论的重要价值和实用性。

## 道氏理论

1902年以来汽车的发展历程，也和道氏理论的发展历程颇为相似。1902年之后，工程师们提升了汽车发动机的性能，改用了可拆卸的车轮轮毂，安装了车灯，研发了自动点火装置，还有许多其他的发明和改进，让汽车成为一种安全可靠、舒适快捷的交通工具。与之相似的是，1902—1929年，威廉·汉密尔顿实践并改进了道氏理论。他依靠这些年来更多的股市数据，推出了一套更加清晰并且非常可靠的分析工具，让我们能借此预测股市走势和经济发展趋势。

将多年来的股市数据进行整理并计算出一个指数来预测以后的趋势，并没有很大的难度。既然是以历史记录作为研究对象，就应当先设立一个前提：假定历史是不断循环重复的。而这一指数能否被人们所认可，则取决于它能否经得起股市年复一年地检验。道氏理论成功地通过了股市的实际检验。

道氏理论提供了一种能够自我验证的预测股市走势的方法，三十多年来股市涨涨落落，但道氏理论的正确性一次又一次得到了验证。发表在《华尔街日报》上的评论文章，对股市的预测准确无误。但是很可惜，威廉·汉密尔顿性格谦逊，没有将他那些通过道氏理论准确分析股市并成功预测股市走势的文章重新结集出版。

本书希望能够帮助到那些有意学习和实践道氏理论来进行股市投资的读者，因此通过简化和归纳的方法将道氏理论整理成了现在的手册形式。相对而言，本书作者的个人观点只占很少的篇幅。本书收录了威廉·汉密尔顿所有的关于平均股价指数的文章，并且都

进行了深度解析。同时，本书尽最大可能地引用了威廉·汉密尔顿的原文，以方便广大平均股价指数的学习者们，由此本书可以看作是威廉·汉密尔顿的相关文章汇编。在没有特别注明的情况下，本书中所有威廉·汉密尔顿的文字均引自他在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上发表的文章。

— 随着时间的推移，道氏理论的作用与日俱增。当年的查尔斯·道只能查到短短五年的股市数据，而我们手上的股市数据已经累积了三十五年，我们的研究也因此更加完善。可以想象，二十年后的人们又会比我们更好地对股市进行研究。查尔斯·道从来不会对股市做出确切的预测，他的谨慎更多的是因为没有足够的证据能够证明他的理论。随着时间的推移，威廉·汉密尔顿通过道氏理论进行的股市预测却越来越准确。然而在1926年，威廉·汉密尔顿的一次预测还是出错了，我们将在后文中对此予以解析。这次出错证明了道氏理论并非永远正确，但同时也成为对道氏理论的补充和完善。实际上，威廉·汉密尔顿每次成功地对牛市进行预测后，都会专门向读者强调，道氏理论绝不是永不出错的。

道氏理论的基本原理其实很简单，完全来自股市实践并基于查尔斯·道创立的平均股价指数研究。查尔斯·道于1900—1902年在《华尔街日报》上发表了一系列分析股市投机的重要评论，但在此之外他从未打算对他的理论进行系统化的整理。威廉·汉密尔顿以查尔斯·道的系列文章为基础，通过道氏理论分析股市并预测走

## 道氏理论

势。他的分析很快就成为人们投资股市的最佳指导教程，他的读者也随之深入了解到作为道氏理论核心的平均股价指数。

查尔斯·道的股市分析文章比起威廉·汉密尔顿的要少得多，他也不像威廉·汉密尔顿那样勇于对股市走势进行确切的预测。因此，本书并没有引用和分析查尔斯·道的评论文章。但我们绝不能忘记，威廉·汉密尔顿的研究是以查尔斯·道开创的理论为基础的。威廉·汉密尔顿的文章经常是以这样的句子作为开头：“根据已故的查尔斯·道的经典理论，通过分析道·琼斯平均股价指数对股市的走势进行判断……”

有一点值得我们注意，《华尔街日报》从未降格到依靠出卖内线消息来增加销量。威廉·汉密尔顿本人并不是一位真正意义上的专业投资顾问，而更应该被看作一名优秀的报刊编辑。威廉·汉密尔顿并非一旦从道·琼斯指数看出了股市走向的信号，就会发布文章做出预测。他的智慧更多地被用在了《华尔街日报》的日常事务上，因此他的时间和精力没有办法持续地用于研究平均股价指数的变化趋势上。此外我们还知道，由于威廉·汉密尔顿不希望自己对股市未来走势的判断被一些其他的无良投资机构所利用，长期都没有公开发布他的股市预测。

威廉·汉密尔顿虽然非常了解道氏理论的局限性，但仍然相信通过平均股价指数预测股市走势是可行的。为了能够让读者更好地认识到平均股价指数的可行性，在此把威廉·汉密尔顿在他的编辑生涯中



发表过的评论摘编在下面，这些言论的跨度超过了二十五年：

“道氏理论以研究平均股价指数的波动作为基础，它由已故的《华尔街日报》创始人所创立。如今，关于道氏理论的专著在市场上几乎绝版。我们可以把道氏理论的核心思想归纳简化为：在所有的公开股票交易里，都存在着作用力、反作用力和相互作用这三种明显的作用。在股市波动中人们首先看到的是日间的波动，然后是以短暂回调的牛市或者部分反弹的熊市作为表现的次级运动，再然后是将在未来几个月影响甚至决定股市走向的主要运动。

“研究者在分析股价走势前应当明白一点：假如想得出有价值的结论就不能通过日间的波动来进行分析，通过次级运动来进行分析同样是不可靠的，只有通过分析主要运动进行预测才能得到有帮助的结论，而且能对整体经济形势起到晴雨表的作用。在遵循了这一点的前提下，对股价走向进行预测的文章多数都是正确而少有错误的，特别是第一次世界大战前在财经专栏上所发表的评论文章。而那些错误的预测大多都是因为违背了道氏理论可靠而科学的准则。”（1919年8月8日）

“曾经有一位热心读者问道，通过分析过去的工业和铁路平均股价指数波动来预测未来的股市走势，这种方法难道不是一种经验主义的做法吗？这确实可以算作一种经验主义的分析方法，但它并不等于江湖骗术。只要是通过分析历史经验得出结论，都难免会面对遮掩的质疑，但决定一种方法可行与否的关键，在于这种方法是