

华尔街经典译丛·09

道氏理论 (珍藏版)

[美] 罗伯特·雷亚 (Robert Rhea) 著
刘志刚 译



The Dow THEORY

在股票市场中，个股的价格波动的背后，实际上总是隐藏着市场整体趋势的变化。坚信道氏理论是预测股票市场价格运动的唯一合理的、确定的方法。



地震出版社
Seismological Press

道氏理论

(珍藏版)

[美] 罗伯特·雷亚 著

刘志刚 译



地震出版社

Seismological Press

图书在版编目 (CIP) 数据

道氏理论：珍藏版/ (美) 雷亚 (Rhea, R.) 著；刘志刚译。
—2 版。—北京：地震出版社，2013. 1

ISBN 978-7-5028-4133-1

I. ①道… II. ①雷…②刘… III. ①股票投资—研究
IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 203945 号

地震版 XM2779

道氏理论 (珍藏版)

[美] 罗伯特·雷亚 著

刘志刚 译

责任编辑：朱 叶

责任校对：孔景宽

出版发行：地震出版社

北京民族学院南路 9 号

发行部：68423031 68467993

门市部：68467991

总编室：68462709 68423029

证券图书事业部：68426052 68470332

http: //www. dzpress. com. cn

E-mail: zqbj68426052@163. com

邮编：100081

传真：88421706

传真：68467991

传真：68455221

经销：全国各地新华书店

印刷：廊坊市华北石油华星印务有限公司

版 (印) 次：2013 年 1 月第二版 2013 年 1 月第一次印刷

开本：787×1092 1/16

字数：139 千字

印张：11. 5

书号：ISBN 978-7-5028-4133-1/F (4810)

定价：32. 00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题，本社负责调换)

序 言

人们所提及的道氏理论，实际上是已故的查尔斯·H·道和威廉·彼得·汉密尔顿的市场智慧的结晶。

道氏是道·琼斯公司的创办人之一。他除了向全美提供金融新闻资讯服务以外，还出版《华尔街日报》，并且担任其主编。

汉密尔顿辞世于1929年，在此之前的20年间，他为《华尔街日报》做出了辉煌卓越的编辑工作。

早年的汉密尔顿作为一名记者，曾经与道氏密切合作。

在30年前很难让人意识到，道氏提出了关于股票市场的全新理念：在股票市场中，个股价格波动的背后，实际上总是隐藏着市场整体趋势的变化。直到那时，就是那些思考过这类问题的人也普遍认定，股票市场的个股价格波动，是相互独立、互不关联，是由其特定的个股公司状况，以及当时参与这些个股投机人士的市场态度所决定的。

汉密尔顿发展了他称之为道氏理论的“含义”。对汉密尔顿来说，股票市场是商业的晴雨表。而且常常能预示自身的未来可能的发展趋势。汉密尔顿展现出了阅读这个晴雨表的出色技巧，并时常把他对股市晴雨表的解读及其理由写成文章，以“股市价格运动”的社论标题刊登发表在《华尔街日报》上。

道氏自己对股票市场理论的表述，仅集中表现在1900~1902年间所写的若干社论文章里。

在1922年，汉密尔顿出版了《股市晴雨表》。这是一本基于查尔斯·H·道的股票市场价格运动的理论进行市场预测价值研究的书籍。汉密尔顿的理论源泉就是《股市晴雨表》这本书和他的大量报刊评论。

雷亚先生通过对道氏和汉密尔顿所写文章的仔细认真研究（分析了252篇报刊评论），对阐明道氏理论，使其能为个人投资者或投机者服务，做出了宝贵的贡献。

休·班克罗夫特

1932年5月21日，波士顿

前 言

坚信道氏理论是预测股票市场价格运动的唯一合理的、确定的方法，是我写这本道氏理论书籍的唯一初衷。

像我这样一个卧床多年的人，就有了别人所难得的机会去学习和做研究。如果一个人不利用这种特有的机会，把它当成是一种幸运的人士才能够享有的快乐补偿，他就会丧失生命的乐趣。

10多年来，我所做的一切商业事务都是在床上进行的。我的唯一消遣就是研究商业经济，尤其是对商业趋势和股票市场趋势的研究。也许是由于道氏理论，或是纯属幸运，我在1921年适时地买进了一些股票；而在1929年，股市的最后上冲猛涨之时，我没有持有任何股票。并且，还是由于道氏理论或幸运，我在股市崩盘之后两年里，持有少量比例的放空仓位。所以，我的研究得到了回报。如果我在努力实践道氏理论的同时，能对道氏理论进行阐述解说，也许会对其他人有所帮助，至少，我的愿望是如此。

为了我自己、我的一群朋友，也为了认真研究市场的人们的使用，我负责制作了一套道·琼斯股票日平均指数的走势图，在走势图中还同时记录了纽约股票交易所的股票日成交量。由于少量出版这套图表会使成本过高，所以我进行了比较大量的印刷，结果销售情况让人非常满意。

在这套图表的引言部分，我对道氏理论，和已故的《华尔街日报》的编辑威廉·彼得·汉密尔顿的文章，进行了一些评论，而这些评论的言语，立刻带来了意想不到的结果，我竟然收到了500多封信件，询问相关的内容。所以，本书正是为那些来信咨询的人们所写，使其能从我对道氏理论的研究中获益。其中有很多人现在已经成为我的朋友了。

批评家们毫无疑问会找出措辞用语的缺陷和主题编排的不足，许多人也许会不同意书中所选择的定义和得出的结论。可是，对那些能怀有体谅的心情、理解作者的能力有限来阅读本书的人，或许就能从书中发现，且在未来证实对自己交易非常有助益的东西。正是为了这些人，我才写出这本研究的心得。

在这里，我要非常感谢休·班克罗夫特为本书作序言，及其作为伟大的金融出版物领袖——《华尔街日报》和《巴伦周刊》，授权同意使用道·琼斯股票日平均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

目 录

第 1 章	道氏理论的演变	(1)
第 2 章	汉密尔顿阐述的道氏理论	(11)
第 3 章	市场操纵	(19)
第 4 章	平均价格指数消溶一切	(25)
第 5 章	道氏理论并非总是正确	(35)
第 6 章	道氏的三种运动	(45)
第 7 章	主要运动	(51)
第 8 章	熊市	(55)
第 9 章	牛市	(65)
第 10 章	次级反应运动	(75)
第 11 章	日间波动	(105)
第 12 章	两个平均价格指数必须互相确认	(109)
第 13 章	确定趋势	(119)
第 14 章	线态窄幅区间盘整	(125)
第 15 章	成交量与价格运动的关系	(135)
第 16 章	双顶和双底	(145)
第 17 章	个股	(151)
第 18 章	投机交易	(155)
第 19 章	股市哲学	(165)
伟大的心灵——笃信但不盲随		(174)

第**1**章

道氏理论的演变

道氏
理论

查尔斯·H·道是全美最出色的金融通讯社DK“道·琼斯公司”的创始人，他还是《华尔街日报》的拥有者之一。道氏于1902年辞世，在此之前，他一直在《华尔街日报》从事编辑工作。道氏在逝世之前的几年里，写过一些涉及股票市场投机的评论文章，这些评论是我们仅有的道氏个人观察股票市场中重复出现特征的记录。道氏的这些观察，是基于当时包含在道·琼斯平均价格指数内的铁路和工业股票的日平均价格指数运动的变化^①。

道氏本人并没有把他自己对股票市场观察的方法称之为道氏理论。道氏理论的定名，是由道氏的朋友S·A·尼尔森在1902年所著的《股票投机常识》中首先提出的。在此书中，尼尔森首次试图从对股票投机的实用性角度出发，来阐明道氏的方法。

当今，许多成功的人士都认为，道·琼斯铁路和工业股票日平均价格指数是至今为止所发明的用来揭示股票价格趋势和经济发展趋势最可信赖的指标。他们通常是把根据股票的平均价格指数来进行市场推断的方法，称做为“道氏理论”。

1897年之前，道·琼斯公司还只有一种股票平均价格指

^① 到1929年末，才有了道·琼斯公用事业股票平均价格指数。然后此平均指数又被追溯到1929年初。

数，而从 1897 年年初开始，他们就把这一种股票平均价格指数划分为了铁路和工业两种股票平均价格指数。在道氏撰写股票市场观察的文章时，他手上最多只有 5 年的两种股票平均价格指数的记录资料，而利用这么短时间的两种股票平均价格指数记录，道氏就能创建出实用的股票价格运动的理论基础，实属非常了不起。虽然说道氏当时提出的一些结论后来证实是错误的，可是其基本原理的正确性，却经受住了在道氏辞世后 28 年的股票市场运动的考验。

威廉·彼得·汉密尔顿作为道氏的助手，通过时常发表一些对股票市场的预测文章，延续了对道氏理论的研究和阐述。总的来讲，汉密尔顿对股票市场的观察和预测是准确的，他的文章也很快就成了《华尔街日报》的最热门的卖点之一，并且一直持续到 1929 年 12 月汉密尔顿去世。

在 1922 年，汉密尔顿撰写了书籍《股市晴雨表》^①。没有了报刊评论上的篇幅局限，在这本书中，汉密尔顿对道氏理论进行了更为详细的解释。这本取得真正成功的书现在已是绝版。此书在当时激起了暴风骤雨般的争论，其深远的影响至今还能在媒体的金融栏目中时常看到。引发争议的最主要原因之一，是那些宣称有能力旨在利用详尽的统计学研究就能预测股市趋势的人，普遍不愿意承认道氏理论的实用性。这些批评家们通常完全不了解这具有宝贵价值和实效的道氏理论的内在基本原理。

自 1902 年起，汽车的发展和道氏理论的发展有某种相似性。对于汽车，在 1902 年之后，工程师们改进并提高了

^① 在对《股市晴雨表》予以充分肯定的首批经济学家中，英国的经济学家位列其中，他们认为《股市晴雨表》对股票市场投机领域做出了宝贵的贡献。也许正因为如此，汉密尔顿在 1923 年被选举为英国皇家统计协会会员。

汽车的发动机功率，实现了可拆卸的车轮轮辋，给汽车安装了电灯，配备了自动的启动点火系统，还做了其他的必要改进，从而最终使汽车成为人们可靠、便利的运输工具。与此相似，汉密尔顿在1902~1929年之间，对道氏理论进行了实验和改进，由于有了多年的平均价格指数发展变化的记录，汉密尔顿为我们提供了一种明确并具有罕见可靠性的方法，用于预测股票价格趋势和经济发展趋势。

从过去的经济记录中抽取大量的数据，然后综合到一起算出一种指数，借此来可靠地预测其发展的趋势，这本身并不是一项多么非凡的工作。问题是所有这样的方法，都是与过去打交道；出于需要，一定在很大程度上是基于历史会不断重复出现的假设。所以，这样的指数，其价值若要为人们所接受，必须经过和实际状况的运动发展进行多年的对比验证。道氏理论经受住了这样的考验。

道氏理论提供了一种可以自我调整的预测方法，其有效性已经为30多年的时间所证明。其证据就在于汉密尔顿多年来应用道氏理论的成功：他刊登在《华尔街日报》上预测股市的文章，其准确性无懈可击。遗憾的是，汉密尔顿虚怀若谷，没有为证明他应用道氏理论的可靠性，而把他发表在报刊上的出色地应用道氏理论，精彩、条理分明、缜密推断的大量预测文章，重新汇集成册再版。

本书试图对道氏理论进行归纳，简化成手册的形式，以期对希望利用道氏理论进行投机的人有所帮助。相对而言，作者本身的思想 and 言论只占全书很小的篇幅。所有汉密尔顿所写的围绕平均价格指数的相关文章均被收入并进行了认真研究。而且，书中尽量引述汉密尔顿的原话。所以，把这本书看成是为方便研究学习平均价格指数理论，而对汉密尔顿的相关言论进行分类整理的文摘书是恰当的。除非有特别注

明，书中引用的言语全部都出自于汉密尔顿刊登在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上的文章。

道氏理论的作用，随着时间的推移与日俱增。与道氏只有几年的股市记录数据相比，我们有长达 35 年的记录资料，这无疑可以让我们进行更加广泛的研究。而从现在起再过 20 年，那时候的人们对股市的研究就比我们现在具有更大的优势。道氏本人总是避免做出确定的股市预测，他的谨慎多半是由于他对自己理论没有太多的证据来证明其正确性。随着时间的推移，汉密尔顿利用道氏理论预测股市的准确性不断提高。尽管在 1926 年汉密尔顿的预测出现了一次严重错误，关于这点我们以后再加以解释，不过，这一错误实际上真正完善了对道氏理论应用的总的原则，证明了道氏理论不是永远正确无误的。事实上，汉密尔顿在对股票市场的牛市判断上，每次预测成功时，都常常强调道氏理论也会出错。

道氏理论的基本原理很简单，全部来自实际经验，其理论基础全部是基于道氏对他所发明创造的道·琼斯股票平均价格指数进行研究的所得。在 1900~1902 年，道氏满足于在《华尔街日报》上发表一系列的以股市投机为题的股市观察评论文章，而从未试图对其理论进行条理化的定义。此后，汉密尔顿以道氏的文章为基础，以实际应用的方式运用道氏的观察方法，对股票市场的价格运动进行预测。没有几年，汉密尔顿的文章不但成了人们预计股市未来趋势的可靠指南，汉密尔顿文章的读者，还逐渐精通了依据道氏理论而来的股票平均价格指数的内涵。

就所写股市评论文章的数量而论，汉密尔顿远远胜于道氏；就勇气而言，道氏从未利用他的股市观察来明确预测股市趋势，然而汉密尔顿却有勇气做这方面的尝试努力，所以，在这里我们不准备研究道氏的文章。可是，道氏的贡献

不容置疑，而且要永远牢记。汉密尔顿所应用理论的基本原理是由其前辈所创建的，事实上，汉密尔顿也从来没有让他的读者们忘记这一点。类似如下的句子会经常出现在汉密尔顿预测文章的开端：“根据已故的查尔斯·H·道的著名的方法，利用道·琼斯股票平均价格指数对股票市场的运动进行分析观察……”

人们还应该记住，《华尔街日报》从未沦落品格，成为提供投机内幕消息的庸俗报刊。对于汉密尔顿而言，相对于专业的“投资顾问”头衔来讲，他更是一位伟大的报业编辑。当汉密尔顿清楚地看出股票平均指数对股市未来趋势给出了很明显的指示时，他并不是每次都试图写出预测的文章。汉密尔顿头脑敏捷，经常会关注到其他实时性的事务，以至于无论从时间上还是个人喜好上，汉密尔顿都不能一直盯着股票平均价格指数的运动变化。还有，在某种程度上我们知道，有时汉密尔顿因为厌恶那些无耻的咨询服务机构利用他的股市预测，会很长时间拒绝写出他从市场运动中推论出的市场观点。

尽管汉密尔顿意识到道氏理论有明显的局限性，可同时，为了让学习者充分地理解汉密尔顿是如何完全相信股票平均价格指数作为预测工具的有效性，下面汇集和引用了汉密尔顿在超过25年间所写的报刊文章选段：

“研究股票平均价格指数的理论基础是‘道氏理论’，道氏理论是由已故的查尔斯·H·道提出的，他也是这份报纸的缔造者。已出版的关于道氏理论的书籍现在似乎已经绝版，但是，简单来讲，道氏理论是这样的：在任何股票交易市场中，都会同时存在着作用、反作用和相互作用这三种明确的价格运动形式。首先在表面上看到的是股市日间的价格波动，其次是比较短暂的价格运动，像在牛市中的回调和熊

市中超卖后的快速反弹，最后，也是主要的价格运动，它能在历时数月的时间里决定着股票市场的趋势，也可以说是股市真正主要的运动。

“研究者对股票平均价格指数进行分析时，内心要铭记一些前提条件：即研究中所得出的带有普遍性的结论，对股市的日间波动是没有价值的，对于处于第二位的次级反应运动也是不可靠的。但是，对市场的主要运动可能是有帮助的，而且对总的经济来讲具有真正晴雨表的价值。事实上可以这样说，在注意了这些前提条件下，就研究股市价格运动的记录而言，或出版的专栏文章，尤其是在第一次世界大战前的一些文章，其正确的时候远远多于错误的时候。而对于那些错误而言，多半是脱离了道氏正确的、科学的法则。”
(1919年8月8日)

“一位热心的读者问，用研究工业和铁路股票平均价格指数前期运动表现的方法，来估计股票市场的趋势，这不是一种经验为主的方法吗？这当然是以经验为主的方法，可是又不完全是。而且，这种方法决不是江湖骗术。从大量记录的实例中得出的任何结论，都会受到这样的质询，关键是要看这种指示方法的科学准确性。

“道氏理论承认其有很大的人为性和明显的局限性，但是，尽管如此，可以诚实地宣称，在预测的准确程度上，还没有记录表明有其他的发明方法可与之相比。”（《股市晴雨表》）

“一些学习道氏理论三种运动的人，坚持要求道氏理论的三种市场运动要具有一定程度数学上的、甚至于绘图上的精确性，而这种条件是道氏理论所不具有、也不需要的。”
(1922年10月18日)

“当然，他们能够发现有很多的价格运动是晴雨表所不

能预测的，尤其是处于第二位的次级反应运动。这又能怎么样呢？人类是不可能造出按他们要求的那样的工具和仪器的。而且，我认为处在现阶段的人类精神发展状态中，我们不会相信我们当中的任何人会达到这样的确定性。让世界毁灭的一种方法，就是让一些彻头彻尾的心怀好意的利他主义者从造物主手中接管地球。

“股票市场晴雨表并不是完美无缺，更确切地说，对于这门尚未成熟的解读科学，还远远没有达到完美的程度。

“气象局发布的气象数据具有相当高的价值。可是它们却不试图去预测会有一个干旱的夏季还是一个温暖的冬季。你和我从个人的经验中都知道，纽约的天气一月会冷，七月份会热。

“支配股票市场运动的规律，在伦敦股票交易所、巴黎证券交易所，甚至柏林证券交易所都会同样有效。但是，我们可以更进一步讲，即使这些股票交易所和我们的交易所都被彻底摧毁，不存在了，其支配规律所含的基本原理也还是真实可靠地存在着。随着任何巨额资本的自由市场的重新建立，它们又会重新起作用，这一切都是自动、必然会发生的。据我所知，伦敦的金融出版物还没有一个与道·琼斯平均价格指数相对应的指数记录。但是，如果相应的数据存在的话，对伦敦的股票市场的预测会和纽约的股票市场一样有效。

“道氏理论汲取了一些循环或者是系统的观念，富有趣味性和理由充分的推理，以及流行的理论。道氏理论吸收了这些可以利用的因素，以及其他可能收集到的信息资料片段。股票市场的运动反映出了全部可获得的真正知识。

“……作为一个有效的假说，道氏理论这种注重实效的原则，存在于人类的本性之中。追求成功与富足会促使人们