

● 股票投资百年经典译丛 ●

THE DOW THEORY

道氏理论

(专业解读版)

【美】罗伯特·雷亚 (Robert Rhea) 著

谢飞 译

基本、经典、流传广、影响深的投资理论

道琼斯公司创始人**查尔斯·道**

《股市晴雨表》作者**威廉·彼得·汉密尔顿**

道氏理论伟大的研究者和推广者**罗伯特·雷亚**

三者市场智慧的结晶

股票市场运动反映一切



中国工信出版集团



人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

THE
DOW THEORY

道氏理论

(专业解读版)

[美] 罗伯特·雷亚 (Robert Rhea) 著

谢 飞 译

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

道氏理论：专业解读版 / (美) 雷亚 (Rhea, R.) 著；
谢飞 译. —北京：人民邮电出版社，2015. 8
ISBN 978-7-115-39921-2

I. ①道… II. ①雷…②谢… III. ①股票投资—研
究 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 156937 号

内 容 提 要

道氏理论是道琼斯公司创始人之一查尔斯·道和《华尔街日报》资深编辑威廉·彼得·汉密尔顿市场智慧的结晶。罗伯特·雷亚作为道氏理论的研究者和推广者，他将两位大师的思想与文章加以梳理，在努力实践道氏理论的同时，结合其在股市的操作解读了道氏理论。本书将道氏理论化繁为简，将其中的核心观点一一摘出，使三大假设、三大公理、五个定理清晰化。尽管查尔斯·道始终强调其理论并不用于预测股市，但经过演化的理论仍对实践操作有所帮助，其中精髓更是被誉为“股市技术分析的鼻祖”。

当然，股市技术分析一直在演化，如果读者不能完全赞同罗伯特·雷亚的解读，本书下篇还提供了原载于《华尔街日报》和《巴伦周刊》中有关道琼斯平均价格指数的分析文章。

本书是初入股市、希望了解股市运作基本规律的读者的必读书，也是道氏理论爱好者的必藏之作。

◆ 著 【美】罗伯特·雷亚 (Robert Rhea)

译 谢 飞

责任编辑 姜 珊

责任印制 焦志炜

◆ 人民邮电出版社出版发行

北京市丰台区成寿寺路 11 号

邮编 100164 电子邮件 315@ptpress.com.cn

网址 <http://www.ptpress.com.cn>

大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷

◆ 开本：700 × 1000 1/16

印张：20

2015 年 8 月第 1 版

字数：228 千字

2015 年 8 月河北第 1 次印刷

定 价：49.00 元

读者服务热线：(010) 81055656 印装质量热线：(010) 81055316

反盗版热线：(010) 81055315

序 言

人们通常所提及的道氏理论，实际上是结合了已故的查尔斯·道（Charles H. Dow）先生与威廉·彼得·汉密尔顿（William Peter Hamilton）先生两人智慧的结晶。

查尔斯·道是道琼斯公司的创始人之一，除引领公司为全美提供金融资讯服务外，他还作为开创者和主要编辑出版了《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）。

汉密尔顿先生去世于1929年，此前的20年间为编辑《华尔街日报》做出过杰出的贡献。

汉密尔顿先生早年因担任记者工作而一直与查尔斯·道交往密切。

三十多年前，查尔斯·道提出了个股波动的背后始终隐藏着市场整体趋势的变化的理论。当时，人们难以认识这种前所未有的观点。此前，人们在思考这类问题时，普遍认为股票价格的波动之间是毫无联系的，它完全取决于特定的个股公司状况及个股投机者当下所持的市场态度。

汉密尔顿先生提出了他所谓的道氏理论的“蕴意”。他认为，股票市场是企业经营状况的晴雨表，该晴雨表通常还可以预测企业自身的未来趋势。汉密尔顿先生展现了出色的分析技巧，并时常在《华尔街日报》上发表以“论股市价格运动”为标题的社论来阐述他对晴雨表的见解。

而查尔斯·道本人只在1900—1902年为《华尔街日报》撰写的若干

社论中表述过自己对于股票市场的认识。

1922年，汉密尔顿先生出版了《股市晴雨表》（*The Stock Market Barometer*）一书。这本书是在查尔斯·道先生的股票价格运动理论的基础上，对预测市场价值所做出的研究。汉密尔顿先生的这本著作连同他发表过的大量社论构成了其个人理论思想的源泉。

雷亚先生通过深入研究查尔斯·道和汉密尔顿先生的作品（其中包括252篇评论文章），向个人投资者及投机者介绍了道氏理论，这是一种宝贵的贡献。

休·班克罗夫特（Hugh Bancroft）

波士顿，1932年5月21日

前 言

道氏理论是迄今为止预测股票市场运动的唯一可靠的方法，我对此坚信不疑，这也是支持我撰写关于道氏理论书籍的依据。

一个像我这样卧床多年的人，便会得到很多专注于学习及研究的机会。如果不好好利用这个特别的机会并把它看做是幸运之人才可享有的乐趣，那么生命将会黯淡无光。

十多年来，我所有的商业事务都是在床上处理的。在此期间，我唯一的消遣就是研究商业经济——特别是研究商业发展趋势及股市发展趋势。或许是受道氏理论影响，也许只是纯属运气，促使我在 1921 年适时地买入了一些股票，而在 1920 年股票飙升的最后阶段，我并没持有任何股票。此外，不知是受道氏理论的影响还是运气的原因，使得我在股市崩盘后的两年里，持有少量比例的放空仓位。因此，我的研究也算是得以回报；而且，如果我在实践道氏理论的同时对其加以阐述说明，他人也可能会从中受益，至少我希望如此。

为方便我自己、我的朋友们以及所有认真钻研市场的学生们使用，我着手制作了一套道琼斯股票日平均指数走势图，该图同时还记录了股票日成交量。由于少量出版会使成本过高，因此这套图表被大量印刷以供销售。图表一经出版就引起了令人满意的反响，仅是我在引言部分对道氏理论以及《华尔街日报》已故编辑威廉·彼得·汉密尔顿先生作品

做出的一些评价就吸引了 500 多封的询问信件。因此，这本书就是为了他们而写的。而现在，他们中的许多人都可以被称为我的朋友了，这些朋友可以受益于我对道氏理论的研究。

当然，评论家也会在措辞及题材编排上发现许多不足之处。他们中的许多人或许会否定书中得出的结论及所选的定义。但是，其中可能也不乏有一些人会抱着惺惺相惜的态度理解我有限的写作能力，从而发现书中的一些内容会对他们的交易大有帮助，而这本书正是为他们所写的。

在这里，我要真心地感谢休·班克罗夫特为本书撰写序言，另外还要感谢他作为知名杂志《华尔街日报》《巴伦周刊》(*Barron's*)的领导，给予了本书使用其出版过的道琼斯股票平均价格指数及相关材料等的特许。

目 录

上篇 道氏理论

第 1 章 | 一个理论的演变 / 2

道氏理论的基础原理十分简单，完全来自于实践经验。

第 2 章 | 汉密尔顿先生解读的道氏理论 / 10

查尔斯·道和汉密尔顿给出了一张能预测股市“天气”阴晴变化的晴雨表，这张晴雨表便被称为道氏理论。股票交易者正确阅读股市晴雨表的能力就像船长们要时刻关注航行晴雨表一样至关重要。

第 3 章 | 人为操纵 / 18

平均价格指数的日间波动很有可能受人为操控，次级运动也会受到相对有限的影响，但是市场的主要运动趋势是绝对不会被人为影响的。

第 4 章 | 平均价格指数反映一切 / 21

道琼斯工业和铁路平均价格指数的日收盘价格波动反映了那些涉足

金融事务的人们关于希望、失望与知识的综合判断。正因为如此，未来事件的影响（不可抗力因素除外）总是能通过预期的运动被正确地反映出来。例如，通过平均价格指数可以快速评估出火灾、地震等灾害所带来的损失。

第5章 | 道氏理论并非真理 / 28

道氏理论不是可以击败市场的不败体系。投资者若想成功地将道氏理论运用到投资中需要严肃认真地钻研，并且毫无偏见地总结收集来的证据，绝不能让主观愿望超越理性思考。

第6章 | 道氏理论的三种运动 / 36

平均价格指数包括三种运动，这三种运动或许会存在于同一时间。首先，最为重要的就是主要趋势运动：股市整体向上或向下的运动，也就是众所周知的牛市或熊市，其持续时间或达数年之久。其次，最具欺骗性的是次级运动：牛市中的重要回调，或是熊市中的反弹行情，这些反应通常会持续三周至数月的时间。第三，也是最不重要的运动——平均价格指数的日间波动。

第7章 | 主要运动 / 38

主要运动是股市整体的基本趋势，也就是众所周知的牛市或者熊市，其持续时间从少于一年到数年不等。正确判断主要运动的方向，是成功操作的关键因素。目前，人们还没有找到可以预测主要运动持续时间长短的方法。

第8章 | 熊市 / 40

熊市是伴随着重要反弹且长期整体向下的运动，这种运动直到股票价格彻底消化了那些最糟糕的情况才会结束。熊市由三个主要阶段构成：第一阶段，代表人们在价格飞涨时购入股票后希望的破灭；第二阶段，反映了人们由于经济萧条和收入减少而开始抛售股票；第三阶段，是那些坚持将自己的部分资产变现的人们，漠视股票的实际价值而低价抛售掉那些优质证券。

第9章 | 牛市 / 47

牛市是指整体向上的运动，期间伴随着次级回调反应。牛市的持续时间往往在两年以上。在此期间，由于商业条件改善和投资活动增加，使得投资购买股票的需求量不断增加。基于此原因，股票价格也会直线攀升。牛市通常有三个阶段：第一阶段，人们对未来的经济发展恢复信心；第二阶段，股票价格对已知的企业收入改善情况所产生的反应；第三阶段，投机猖獗、通货膨胀显著的时期——这是一段股票靠人们的希望与期盼飞涨的阶段。

第10章 | 次级运动 / 54

为了便于讨论次级运动，我们把牛市中的重大下跌及熊市中的重大上涨定义为次级运动，其持续时间通常是三周到数月不等。次级运动的价格一般会回调到前一个主要运动终止后价格变化的33%~66%。这些反应常常让人们误以为是主要趋势发生了变化，原因显而易见，牛市第一阶段的价格运动，与被证实的熊市中的次级反应总是有巧合的相似性；

相反，熊市中，顶峰后的回调与牛市的次级反应也十分相似。

第 11 章 | 日间波动 / 68

仅根据一天的平均价格指数运动来进行推论，几乎都会得出误导性的结论。只有在市场形成了“线态窄幅盘整”时，推论才会存在一些价值。不管怎样，大家都应该记录并研究平均价格指数的每日走势，因为一系列的日间运动走势图最终通常都会发展为具有预测价值又易于识别的形态。

第 12 章 | 两种平均价格指数必须相互确认 / 71

投资者始终要将铁路与工业股票平均价指数的运动一并考虑，只有在一种平均价格指数被另一种确认后，才可以得出可靠的结论。基于一种平均指数波动得出的结论，如果没有被另一种平均指数确认过，那么这样的结论肯定会对投资者产生误导。

第 13 章 | 判断趋势 / 79

连续的价格回升超过前期的高点，伴随接下来的下跌能在前期低点上结束，这就是牛市的信号；反之，如果价格的回升没能超越前期的高点，并且随后下跌的低点比先前的低点更低，那么这就是熊市。这样的推论十分有助于评估次级运动，也是预测市场主要运动恢复、继续或变化的重中之重。为了便于讨论，价格的恢复或下跌被定义为：一个或多个交易日导致任意一种平均价格指数超过3%的净逆转。这类运动，只有在两种平均价格指数互相确认下，才有权威。不过，这一确认不必非要同一天发生。

第 14 章 | 线态窄幅盘整 / 83

所谓的线态窄幅盘整，是指一个价格运动超过两三周，甚至更长的时间。在此期间，两种平均价格指数的价格波动大约在 5% 的范围内。这样的运动代表市场不是正在吸筹，就是正在派发。如果两种平均价格指数在线态窄幅盘整的限度上同时上涨，则表明市场处于吸筹阶段，并且预示着价格会变得更高；相反，如果在线态窄幅盘整的限度下同时下跌，价格则必定会继续下跌。如果一种平均价格指数还没得到另一种的确认就妄下结论，那么这一结论通常也是不正确的。

第 15 章 | 量价关系 / 90

一个处于超买状态的市场，就会在上升中表现迟缓，而在下跌中表现活跃；相反，当市场超卖时，下跌的趋势就会变得迟缓，而上升则表现为活跃。牛市通常在过度活跃的时期终止，并且开始相对缓和的交易。

第 16 章 | 双重顶和双重底 / 98

双重顶和双重底对预测价格运动的价值并不大，并且时常会使人迷惑。

第 17 章 | 论个股 / 101

美国大企业所有活跃且发行广泛的股票，一般都会随平均价格指数上涨及下跌。但是，股票种类繁多多样，任意一支个股反映出来的情况，都可能会与平均价格指数大相径庭。

第 18 章 | 论投机 / 103

投机既是一门艺术，也是一门科学。

第 19 章 | 股市哲学 / 110

汉密尔顿有一个诀窍，用多年对华尔街股市交易的观察所积累的市场智慧，辅以简练的评论，使技术分析变得十分有趣。

下篇 有关道氏理论的评述文章

第 20 章 | 原载于《华尔街日报》和《巴伦周刊》的专栏 / 118

THE DOW THEORY

01

上篇

道氏理论

第 1 章

一个理论的演变

查尔斯·道是美国最优秀的金融资讯机构——道琼斯公司的创始人，也是《华尔街日报》的创办者之一。直到 1902 年去世前，他一直在《华尔街日报》从事编辑工作。他在生命的最后几年里撰写了一些关于股票投资的文章，这些文章恐怕是他观察股票市场中反复出现的特征所做出的唯一可查的记录。这些观察是基于包含在道琼斯平均指数内的铁路及工业股票的日平均价格波动而总结出来的。^①

查尔斯·道并没有将自己对股票市场的观察结果称之为道氏理论，而是由他的朋友——S. A. 尼尔森在 1902 年所著的《股票投机原理》（*The ABC of Stock Speculation*）中命名的。尼尔森也是首位尝试从实际应用的角度解释道氏方法的人。

今天，许多成功人士都认同道琼斯铁路和工业平均价格指数是价格与经济走势迄今为止最可靠的指标，并且他们通常都会参照“道氏理论”中提出的平均价格波动这一理论做出市场判断。

在 1897 年以前，道琼斯公司还只掌握一支股票的平均指数，但从 1897 年初便开始将其划分为铁路股票与工业股票两种平均指数。道氏在撰写股

^① 道琼斯公共事业平均指数并不是出现于 1929 年末，而应被追溯到同年年初。

市观察文章期间，只拥有关于这两种平均数值最多五年的记录，而他可以在如此短的时间内在两种股票平均数值的基础上建立如此实用的价格波动原理基础实属了得。虽然道氏做出的一些理论后来被证实有误，但他的基础理论的可靠性即便是在他去世 28 年后仍可通过市场波动来证明。

威廉·彼得·汉密尔顿服务于查尔斯·道，通过偶尔发表一些股市预测文章进行理论与说明。他的观察报告及预测通常都十分准确，所以这些结果也常常成为《华尔街日报》的热门主题。威廉·彼得·汉密尔顿去世于 1929 年 12 月。

1922 年，汉密尔顿撰写了他的著作《股市晴雨表》^①，与社论篇幅的局限性相比，他在此书中更详细地阐述了道氏理论。这本书在当时掀起了争论的狂潮，直到现在一些金融栏目中还会时常出现对当时这一反响的评论。引发争论的基本原因之一，是一些很有能力且尽一切努力尝试用数据统计预测股票市场趋势的人们，普遍不愿意承认道氏理论的实用性。这些评论家们完全不了解这一具有实用价值的理论所包含的原理。

自 1902 年起，汽车和道氏理论的发展开始有了很多相似之处。拿 1902 年的汽车来说，工程师们提高了汽车的发动机功率，实现了可拆卸轮辋，并加入了电灯与起动机，还做出了一些必要的改善，从而使我们拥有了一种方便可靠的交通工具。相同的是，汉密尔顿在 1902—1929 年对道氏理论进行了实验与改善。通过多年股票平均价格指数的记录，他为我们带来了一种定义明确且精准可靠的方法来预测股票价格及经济走势。

① 英国经济学家或许是在汉密尔顿 1923 年获得英国皇家统计协会的奖项时，首次承认《股市晴雨表》是一本对股市投资有着巨大贡献的著作。

从过去的经济记录中，把大量数据综合在一起，并制作成一个可以准确预测走势的指数并不是一件难事。问题在于这些方法使用的都是过去的的数据，那么很大程度上就必须做出历史将会重演的假设。因此，在一种指数的价值被人们所认可前，它必须要经过股票市场长期实际发展情况的检验。然而，道氏理论就经受住了这种考验。

道氏理论提供了一种可以自我调节与验证的预测方法，这种方法的有效性也在三十多年的时间里不断被证实。其证据依赖于汉密尔顿多年来对于这一理论的成功应用，他在《华尔街日报》上刊登的关于股市预测的文章的准确性极高。但遗憾的是，汉密尔顿过于谦虚，这使得他没能将自己大量清晰详尽的股市预测通过再版发表出来，从而证明道氏理论应用的可靠性。

为了那些运用道氏理论帮助自己投资的人们，本书试图将这一理论简化成小手册，而作者的原创观点只占其中很小的一部分。汉密尔顿撰写的所有关于平均指数的文章都被细心收集进来并进行过研究；而且，书中尽可能引用他的原话。所以把这本书看作为一部对汉密尔顿的文章进行分类整理，使读者可以方便研究平均价格指数的合集也不为过。除有特殊的注明外，所有引用的言语均来自于汉密尔顿在《华尔街日报》和《巴伦周刊》中所发表的文章。第20章中的文章摘取的是1903—1929年每一篇关于价格波动的社论全文。任何一位读者如果对作者关于汉密尔顿评论的说明有所质疑，都可以在阅读了评论原文后，写下自己的结论。

研究道氏理论的初学者可以通过仔细钻研第20章中的文章来提高自己的对预测价格波动的熟练程度。然而，在尝试做这项研究之前，每个人