

投资经典

股市晴雨表

威廉·彼得·汉密尔顿 / 著
吴全昊 / 译



THE STOCK MARKET BAROMETER



海南出版社 三环出版社

THE STOCK MARKET BAROMETER

by William Peter Hamilton

Copyright © 1998 by William Peter Hamilton

中文简体字版权© 1999 海南出版社 三环出版社

本书由 Jhon Wiley&Sons, Inc. 授权出版

版权所有 不得翻印

版权合同登记号: 图字: 30-1999-22 号

图书在版编目 (CIP) 数据

股市晴雨表 / (美) 汉密尔顿 (Hamilton, W.P.) 著;

吴全昊 译。—海口: 海南出版社, 三环出版社, 1999

书名原文: The Stock Market Barometer

ISBN 7-80564-931-6

I. 股… II. ①汉… ②吴… III. 股票—基本知识 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 63325 号

股市晴雨表

(美) 汉密尔顿 著

吴全昊 译

责任编辑: 孙 忠

※

海南出版社 三环出版社 出版发行

(570216 海口市金盘开发区建设三横路 2 号)

全国新华书店经销

北京印刷厂印刷

1999 年 10 月第 1 版

1999 年 10 月第 1 次印刷

开本: 850 × 1168 毫米 1/32 印张: 9

字数: 160 千字 印数: 8000 册

ISBN 7-80564-931-6/F · 36

定价: 18.00 元

序 言

我们现在所处的时代把任何旧事物（不幸的是，还包括人）都视为过时的、无用的和（最悲惨的下场是）不相关的。我们的社会崇尚新事物，可新事物的寿命却又如此的短暂。

这种“轻视过去”的思想也在我们的金融市场传播开来。实际上，今天的共同基金的经理们几乎没有人认为研究股市的历史是一项值得一试的休闲活动。毕竟，今天的股市是一个极其复杂多变的动物，与五年或十年前的股市都很少有相似之处，更不要说世纪之交时的情况了。为什么要浪费时间研究过去，寻找根本不适用于今天的市场的工具呢？只有适合于股市暴跌情况的投资工具才是有用的，不是吗？

近百年以前查尔斯·道和威廉·彼得·汉密尔顿所处的时代并不存在股市暴跌的情况。然而他们二人创建并完善了一种市场预测的工具，现在仍然是我在华尔街所见过的最好的预测工具。

15年前我作为《道氏理论预测》投资新闻通讯的编辑开始了自己在投资业的职业生涯，也是在此时首次

接触到道氏理论——威廉·彼得·汉密尔顿在本书中讲述的“股市晴雨表”，其创建者是杰尔斯·道（《华尔街日报》的创建者和首位编辑）。那时我感到有些惊讶，因为我发现自己的新老板在进行市场预测时所使用的最主要的工具竟然产生于世纪之交的时代。我当时显然认为，只注重道·琼斯工业和运输业平均指数（运输业在汉密尔顿所处的时代被称为“铁路”）的运动的理论过于简单，在今天这种复杂多变的股市中几乎不具备什么预测能力。

15年以后的今天我要在此对你说，如果你仅根据道氏理论分析市场的趋势，将会比华尔街大部分“专家”干得更出色。不要误解我的意思：《赫伯金融文摘》（金融新闻通讯业的“西斯凯 & 埃伯特”）在评价1997年6月以前五年内的市场预测机构时将《道氏理论预测》排在前五名之列；至于以前15年的成绩，《道氏理论预测》在所有的市场预测机构中位居次席。如果排除那些依靠保证金帐户提高收益率的机构，它的排名将跃居首位。《道氏理论预测》在进行市场预测时只使用道氏理论，它的不凡业绩可以让你体会到这种理论的强大力量。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中非常清楚地说明了隐藏在道氏理论背后的基本原则：

- 任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现
- 市场中包含三种趋势——日常趋势、次级趋势和基本趋势——只有基本趋势才是对长期投资者真正有用的。
- 道氏工业和运输业平均指数的运动是分辨市场未来走趋的关键。

但是本书不只是道氏理论的蓝本。汉密尔顿在许多问题中加入了思想，其中包括市场操纵行为（“在一次重要的牛市或熊市时期积极向上的力量将压倒市场操纵行为，这是后者无法比拟的”）；投机行为（“投机行为消亡之时就是这个国家消亡之日”）甚至包括政府的管制（“如果说过去的十年中有什么值得公众牢记的教训，那就是当政府干预私人企业的时候，即使这个企业的宗旨是发展公用事业，其结果也将是无法估量的损失和微乎其微的收益。”）。尽管本书写于几十年前，其中的许多观点在今天仍保持着新鲜的活力，这或许能给你留下深刻的印象。

我确信汉密尔顿把“晴雨表”作为本书的题目是经过仔细考虑的。晴雨表预测天气的准确性有其自身的局限性；与此类似，汉密尔顿也明白任何预测市场运动的工具（包括道氏理论）都有自己的缺陷。他写道：“上帝不允许我创建一个经济学派以誓死保卫整个世界围绕

平均数规律波动前进的理论”。

然而不管怎样，道氏理论已经通过了最重要的检验——时间的检验。如果你正准备认真地研究投资活动，就必须让自己“回到未来”，那么请阅读此书。

查尔斯·B·卡尔森
《道氏理论预测》市场评论编辑

前 言

前言在太多的时候是一种辩解，至少也要对某些应该特别澄清的内容加以解释。本书不需要任何辩解，如果它对自己的解释不够清楚，责任由作者承担。但是道·琼斯公司的总裁克拉伦斯·W·巴伦和这家伟大的金融新闻机构的经理约瑟夫·凯什曼允许我引用至关重要的道·琼斯股票价格平均指数，我在华尔街报业的老伙伴杰尔斯·F·兰肯（这些平均指数的编撰者）允许本书引用图表进行说明，我必须在此对他们表示最诚挚的谢意。

威廉·彼得·汉密尔顿

目 录

序 言	
前 言	
第 1 章 周期与股市记录	1
第 2 章 电影中的华尔街	9
第 3 章 查尔斯·H·道及其理论	21
第 4 章 道氏理论：应用于投机	31
第 5 章 市场大势	41
第 6 章 预测的特有功能	51
第 7 章 操纵行为和专业性交易	61
第 8 章 市场的结构	75
第 9 章 晴雨表中的“水分”	89
第 10 章 “海面飘来一朵小云彩，就像一只男人的手”——1906 年	103
第 11 章 严格的周期性	117
第 12 章 预测牛市——1908~09 年	131
第 13 章 次级运动的本质和功能	145
第 14 章 1909 年及历史的某些缺陷	157
第 15 章 一条“线”和一个例子——1914 年	175
第 16 章 规则的一个例外情况	187

第 17 章	最好的证明——1917 年	199
第 18 章	管制为铁路公司带来了什么	211
第 19 章	研究市场操纵行为——1900~01 年	223
第 20 章	一些结论——1910~14 年	239
第 21 章	把事实纳入理论——1922~25 年	251
第 22 章	对投机者的一些建议	263
译者后记		277

第 1 章

周期与股市记录

已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯以其毫不造作的个人品质使作品具有很高的可读性，他曾经发表一个理论揭示了商业恐慌与太阳黑子之间的联系。他给出一系列数据，最早可追溯到十七世纪初，这些数据表明两种经济现象之间具有明显的巧合性。由于缺少可信的太阳黑子数据，他出于人的常情和偏好而降低了二百年前那次特别不光彩的商业幻灭的重要性。1905年初，我曾在《纽约时报》发表文章专门评论过杰文斯的理论：虽然华尔街从心底里相信恐慌和繁荣的周期性，但是它在剧烈波动时并不在意太阳黑子的数目是否已经足够。年轻人是鲁莽的，不相信任何说教。或许更客气一点的说法是，这种偶然的周期性联系毫无意义，正如总统大选和经济飞涨的巧合性一样。

周期与诗歌

许多经济学教师和不耻下问的谦虚的经济界人士都很相信人世间的周期性，这种信仰是复杂的、合理的。人们无需理解爱因斯坦的相对论也可以发现，整个世界的道德水准是不可能直线发展的。这种运动可能更接近于我们的星球围绕太阳所走过的历程：它在众多星体的簇拥下正在向织女星系靠拢。诗歌显然也相信这种周期理论。拜伦在《恰尔德·哈罗德游记》中有一段精彩的论述，确切地说应该包括从省字符之前到“米特拉之塔”的段落。拜伦的周期如下：

“人类所有的故事都表明同一个主题
不过是过去的再现而已；
首先是自由和荣誉；
当这些消失之后，
财富、罪恶、腐败和野蛮终于到来，
而历史虽然其容量无边无际，
内容却如出一辙。”

恐慌和繁荣似乎各有自己的周期。任何对近代历史有实际了解的人都可以列举出我们的恐慌岁月——1837年、1857年、1866年（发生在伦敦的奥弗兰—戈尔尼

恐慌)、1873年、1884年、1893年和1907年,如果愿意也可以加上1920年的紧缩时期。这些恐慌至少表明了它们之间的间隔并不相同,大体在10~14年之间,总的趋势是明显地越来越长。我们将在下一章分析这种周期理论,探讨其可能具有的应用性。

周期性

但是这种理论的实用主义基础(至少是它实际使用的假设)依赖于人性本身。繁荣将促使人们过于狂热,作为对这种行为后果的忏悔,随之而来的将是萧条。在绝对恐慌之后的黑暗岁月里,工人会为其得到的任何东西而感谢上帝,并从很微薄的工资中留出一部分节余,而资本也将满足于微薄的利润和迅速的收益。正如美国大部分铁路公司在1893年恐慌之后的机构重组一样,重新调整的时期将是不可避免的。我们最近已经觉察到:我们的收入超过了支出、货币变得很便宜、冒险的风气甚嚣尘上。我们从一个毫无生气的安静的经济时期走入真正的经济活动之中,而后者又逐渐演变成泛滥的投机行为,高利率、高工资和其他类似的经济症状已经十分明显。在经过一段时期的美好岁月之后,发展的锁链目前已经到了它最脆弱的边缘。1907年的崩溃表明:萧条将笼罩股票市场和商品的价格,随之而来的是大范围的失业,储蓄银行的储蓄额通常会出现实际的增长,

但是冒险事业所需的资金是绝对无法得到的。

对晴雨表的需求

请再读一遍拜伦的诗，看看其中是否存在类似的暗示。如果我们根本不具备诗歌的这种想像力，那么经济讨论还有什么价值呢？然而不幸的是，危机正是由于太多的想像力而造成的。我们所需要的是一种没有思维能力的晴雨表——价格指数和平均指数，已使我们了解自己正在走向何处，可能会遇到什么情况。股票交易的平均价格在所有的晴雨表中是最公正、最无情的，因此也是最好的。这些指数所包括的内容不尽相同，早期的证券种类更少些，但是道·琼斯新闻机构三十多年来一直对此进行记录，从未间断过。

阅读这些指数有一种卓有成效的方法，尽管阅读本身有时会让乐观主义者和悲观主义者都感到不舒服。晴雨表预测到坏天气的时候并不需要现在的天空布满乌云。心怀幻想是没用的，因为可怜的布朗夫人在后院种植的作物将被暴雨摧毁。我在过去的许多年中一直试图在报刊上讨论这些平均指数——由已故的《华尔街日报》的创建者查尔斯·H·道提出的理论。或许现在评论分析价格运动的方法是如何地屡试不爽尚为时过早，但是任何敢于进行这种讨论、观看这种晴雨表的人都不会忘记因为没有预测到布朗夫人的遭遇而产生的深深的自责。

道氏理论

道氏理论非常简单。他认为在股票市场的发展过程中同时存在着三种运动。最重要的是基本运动，例如开始于麦金利重新当选为总统的1900年并于1902年9月达到极限的牛市；1901年的北太平洋铁路公司股票抛售事件造成了著名的股市恐慌，而股市并未因此停止发展，只是稍作调整而已；或者产生于1919年10月并在1921年6~8月间达到极限的基本的熊市时期。

经验表明：这种基本运动所经历的时间至少在一年以上，通常还要长得多。与此相伴随（或者说在此过程中）产生了道氏理论的次级运动——在基本的熊市时期的剧烈反弹或者在基本的牛市时期的剧烈下跌。1901年5月9日的股市暴跌就是后者的一個十分显著的例子。在这种次级运动中，工业板块（与铁路相分离）可能比铁路板块恢复得更快，铁路板块也可能取得领先地位，而20种活跃的铁路股票和20种工业股票分别作为一个整体在一次基本运动中齐头并进交替上涨的情况也并非不可能发生。在1919年10月开始的漫长的熊市期间，铁路板块的成绩较差，与工业板块相比极不活跃，受到了人们的冷落。这显然是因为它当时的所有权归政府所有并取得了政府的担保，实际上成了投机活动无法涉足的领域，不能对投机性的晴雨表施加正常的影响。

一旦取得私人所有权地位，它们势必将重新拥有过去那种重要性。

道氏理论的含义

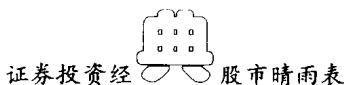
正如道氏指出的那样，在股票市场的基本运动和次级运动的过程中自始至终都存在着一种明显的日常波动。正是从这个意义上说，平均指数对于个股的投机活动具有欺骗性。如果投机者根据平均指数作出判断，认为股市将在 1901 年 5 月出现一次次级下跌运动，并以此为基础在所有的股票中选择北太平洋股票进行卖空，那么他的遭遇会怎样呢？有些交易者正是这样做的，可如果他们能在 65 点时回购平仓就已经很幸运了。

道氏理论在实践中引申出许多含义，其中被证明是最正确的一个含义是，两种平均指数能够相互验证：在任何一次基本运动甚至次级运动中二者都能保持一致。仔细检查这些平均指数可以发现，它们经常在许多周内在一个狭小的范围内波动。例如工业平均指数不会低于 70 点或超过 74 点，而铁路平均指数在 73~77 点之间。这在技术上被称为“线”，经验表明它预示着一定时期的抛售或囤积行为。当两种平均指数高于这条线的最高点时，预示着较强劲的牛市力量。它可能成为熊市中的次级反弹，也可能像 1921 年那样发展成基本的牛市运动，一直持续到 1922 年。

然而，如果两种平均指数跌到最低水平以下，显然意味着股票市场已经达到气象学家所说的“饱和点。”降雨会随之而来——牛市中的次级下跌运动或者像1919年10月那样发展成一次基本的熊市运动。1914年股票交易所封关以后，用来进行对比的工业股票从12支上升到20支，这似乎会使平均指数变得更复杂，尤其是像通用电气这样的股票的波动十分引人注目，使工业指数的波动比铁路指数的波动显著得多。但是平均指数的研究者们对20种股票的历史进行分析之后发现，这20种股票的波动与最初12种股票的波动记录在以往的日子里几乎每天都是完全一致的。

道·琼斯平均指数的标准

尽管模仿者不计其数，道·琼斯平均指数仍然是通行的标准。阅读它的方法也是数不胜数，却没有一种方法可以像道氏理论那样经受得住考验。它们的弱点在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。一直有人试图把销售额加入进来并在阅读平均指数时把它与商品指数联系起来，但这是完全不必要的，因为平均指数显然已经把这些因素考虑在内，正如晴雨表会考虑到任何影响天气变化的因素一样。价格的运动代表了华尔街的整体知识，最重要的是它代表着华尔街对未来事件的整体理解。



The Stock Market Barometer

在华尔街没有人是无所不知的。据我所知，在亨利·H·罗杰斯的时代曾出现过一种被称为“标准石油板块”的办法，它在许多年里对股票市场的预测一直是错误的。拥有“内部信息”是一回事，了解股票将如何据此进行运动则是另一回事。市场代表着任何人所了解、希望、相信和预期的任何事，而所有这一切又正如参议员多利弗在美国参议院发言时引用《华尔街日报》评论所说的那样，最终都变成了市场的无情的判决。

