

THE DOW THEORY

# 道氏理论



[美] 罗伯特·雷亚◎著 薛峰◎译



中国纺织出版社

国家一级出版社  
全国百佳图书出版单位

## 内 容 提 要

道氏理论是查尔斯·道和威廉·汉密尔顿两人关于股票市场理论的智慧结晶。罗伯特·雷亚通过对道氏和汉密尔顿文章的深入研读，对道氏理论进行了总结和归纳，写成了本书，《道氏理论》也成为投资领域的经典之作。道氏理论历经市场考验，对股票市场和投资者都有着十分重要的影响。

### 图书在版编目 ( CIP ) 数据

道氏理论 / (美) 罗伯特·雷亚著; 薛峰译. -- 北京: 中国纺织出版社, 2019.5

ISBN 978-7-5180-5969-0

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

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 035018 号

---

策划编辑: 顾文卓 责任校对: 寇晨晨 责任印制: 储志伟

---

中国纺织出版社出版发行

地址: 北京市朝阳区百子湾东里A407号楼 邮政编码: 100124

销售电话: 010—67004422 传真: 010—87155801

http: // www.c-textilep.com

E-mail: faxing@c-textilep.com

中国纺织出版社天猫旗舰店

官方微博http: // weibo.com / 2119887771

三河市宏盛印务有限公司印刷 各地新华书店经销

2019年5月第1版第1次印刷

开本: 710×1000 1/16 印张: 9.5

字数: 83千字 定价: 36.80元

---

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社图书营销中心调换

## ····· ————— ·····

# 序 言

foreword

人们通常所说的道氏理论，实际上是已故的查尔斯·H·道和威廉·彼得·汉密尔顿两个人共同智慧的结晶。

道氏是道·琼斯公司的创始人之一。他除了向全美提供金融新闻资讯服务以外，他还是《华尔街日报》的开创者，并且担任该报的主编。

汉密尔顿辞世于1929年，20年间里，他在《华尔街日报》做出了出色的工作。

早年的汉密尔顿曾经是记者，在那段岁月里，他与道氏密切合作。

30年前，查尔斯·道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，实际上总隐藏着市场整体趋势的变化。在那之前，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。

汉密尔顿提出了被他称之为道氏理论的推论，发展了道氏理论。

## 道氏理论

汉密尔顿认为，股票市场是商业的晴雨表，而且常常能预示自身未来可能的发展趋势。汉密尔顿展现了他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”的专题发表在《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》，这本书和他的大量报刊评论成为汉密尔顿思想的主要代表。

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（其中包括252篇报刊评论）写成了本书。本书对于推动道氏理论有效的为个人和机构投资者服务具有深远意义。

休·班克罗夫特

1932年5月21日，波士顿

## 前言

*preface*

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，是我写这本书的唯一初衷。

当一个人像我这样卧床多年，就有了别人所难得的机会去学习和去做研究，如果一个人不好好利用这种天赐良机，不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。

十多年来，我的一切商业行为都是在床上进行的。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。也许是因为研究道氏理论而顿悟，或是说纯属幸运，我在1921年适时地买进了一些股票，进而在1929年，我能够获利了结并保持空仓，在1929年股市的最后上冲猛涨之时，我没有持有任何股票。相反的是，还是由于道氏理论或幸运，我在股市崩盘之后的两年里，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，这正是我所期冀的。

为了方便我自己使用，也为了我的一群朋友们以及那些认真研究

## 道氏理论

市场的人们使用。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，而这些评论很快带来了出乎意料的结果，我竟然收到了500多封信件，询问相关的内容。可以说，本书在一定程度上是为那些来信咨询的人们所写，使其能够从我对道氏理论的研究中获益，而其中很多人现在已经成为了我的朋友。

对于本书用词以及内容安排缺陷的批评肯定在所难免，很多人也许会不赞同书中所选择的定义和得出的结论。可是，对那些能怀有体谅之心，理解作者能力有限来阅读本书的人，一定会从本书之中找到有益于交易的可用之处，正是为了这些人，我才写出这本研究心得。

在这里，我要非常感谢休·班克罗夫特为本书作序言，感谢《华尔街日报》和《巴伦周刊》慷慨地授权本书使用道·琼斯日平均指数和刊载过的报刊资料。

罗伯特·雷亚  
科罗拉多州斯普林斯  
1932年3月10日

····· ————— ·····

# 目 录

Contents

第 1 章	道氏理论的演变·····	001
第 2 章	汉密尔顿阐述的道氏理论·····	011
第 3 章	人为操纵·····	019
第 4 章	平均价格指数反映一切·····	023
第 5 章	道氏理论并非万无一失·····	031
第 6 章	道氏理论定义的三种运动·····	039
第 7 章	主要运动·····	043
第 8 章	熊 市·····	047
第 9 章	牛 市·····	055
第 10 章	次级运动·····	065
第 11 章	日间波动·····	089

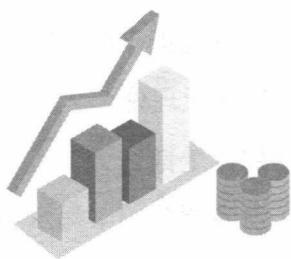
第 12 章	两种指数必须相互确认·····	091
第 13 章	判断趋势·····	099
第 14 章	窄幅横盘·····	103
第 15 章	量价关系·····	111
第 16 章	双顶和双底·····	119
第 17 章	个 股·····	123
第 18 章	投 机·····	127
第 19 章	股市哲学·····	135



## 第1章

# 道氏理论的演变

---



查尔斯·H.道是美国最伟大的财经资讯公司——道·琼斯公司的创始人，他还是《华尔街日报》的拥有者之一。直到1902年离开人世，查尔斯·H.道一直在《华尔街日报》从事编辑工作。在生命的最后几年里，他写过一些关于股票市场的评论文章，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。这些记录是以股票每日价格平均波动为基础的，该指数的计算包括了铁路类和工业类的股票<sup>①</sup>。

查尔斯·道先生并没有将自己对股票市场的研究理念直接定义为道氏理论。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。在该著作之中，尼尔森第一次从实战应用的角度阐释了道氏理论。

直到今天，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。人们通常把使用股票平均价格指数分析市场趋势的方法称之为“道氏理论”。

在1897年之前，道·琼斯公司还只有一种股票平均价格指数，从1897年的年初开始，细分铁路和工业两类上市公司股票，分别计

---

<sup>①</sup> 到了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。

算平均价格指数。对于查尔斯·道来说，他可以获得的最多只有5年的那两类股票记录。他在如此短暂的时间里建立了如此有用的理论，通过两类平均价格指数来研究股价规律，这一点难能可贵。尽管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年间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，他发表了许多文章来预测股票市场，对道氏理论的观点进行了深入研究和实践，并且发展完善了道氏理论。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》最热门的卖点之一，这种状况一直延续到1929年12月汉密尔顿去世。

1922年，汉密尔顿出版了他的著作《股市晴雨表》<sup>①</sup>。由于没有了报刊评论上的篇幅限制，在这本书中，汉密尔顿对道氏理论进行了更为详细的解释。这本书取得了伟大成功，但现在已经绝版了。这本书刚刚面世时曾经引发过许多争议，在现在的一些财经栏目中，偶尔还会见到人们对于该书的评论。该书引发争议的主要原因，在于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具有宝贵价值和实效的道氏理论内在的基本原理。

从1902年起，汽车的改进与道氏理论的发展具有一定程度上的

---

<sup>①</sup> 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》对股市投机领域做出了突出的贡献，也许正因如此，汉密尔顿于1923年被选为英国皇家统计协会会员。

相似性。1902年的汽车工业，工程师们改进并提高了汽车的发动机功率，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。非常相似的是，汉密尔顿在1902～1929年检验并发展了道氏理论。随着可以凭借更长时间的股市记录来计算平均价格指数，汉密尔顿为我们提供了一套定义明确并且精准可靠的工具，来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演的假设。所以，这样一个价格指数如果要被人们接受，它必须经受住股票市场长期实际发展情况的检验。道氏理论成功地经受住了实践的检验。

道氏理论提供了一种可以自我调整的预测方法，在三十多年的市场波动中，道氏理论的有效性已经得到验证。汉密尔顿在那些年中成功应用道氏理论，他在《华尔街日报》上预测股票市场的评论文章，其准确性毋庸置疑。遗憾的是，汉密尔顿虚怀若谷，并没有将他运用道氏理论来精确判断股市的评论文章重新汇集成册再次出版。

本书试图对道氏理论化繁为简，采用手册形式，期冀能对那些试图运用道氏理论指导操作实践的读者有所帮助。本书作者自己原创性的观点在本书中相比而言只占有较小的比例。在本书写作过程中，作

者收集并深入剖析了汉密尔顿运用平均价格指数的所有文章<sup>①</sup>。为了使那些平均价格指数的研究者们方便使用，书中尽最大可能引用汉密尔顿的原话。因此，该书可以被视为是对汉密尔顿文章所做的系统而中肯的文摘汇编。除非特别标明，本书中所有引用之处，皆出自于汉密尔顿发表在《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。查尔斯·道先生所处的年代，仅仅拥有相当有限的股市价格记录，而我们现在已经拥有35年的股市价格记录，这显然更加有利于取得更加全面的研究成果。以此类推，从现在开始再过20年，之后的研究者显然比我们现在拥有更多的优势。查尔斯·道先生总是避免给出明确的股市预测结论，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，汉密尔顿运用道氏理论作为工具预测市场的准确性不断提高——尽管在1926年汉密尔顿的预测出现了一次严重失误，关于这点我们以后再加以解释——然而这个判断错误的出现，使得道氏理论的万能性得以终结，也就是有证据显示道氏理论并不是完美无瑕的。事实上汉密尔顿在那些年之中每次成功地预测牛市之后，都会强调道氏理论也会出错。

道氏理论的基本原理非常简单，而且均源于实践，其理论基础全部是基于道氏对他所创造的道·琼斯股票平均价格指数进行研究的所

---

<sup>①</sup> 本书英文原版附录中收录有威廉·彼得·汉密尔顿发表在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上的评论文章。因为是时评，而且时间久远，读起来并不直观，故本书并未收录。——编者注

得。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系统化的定义。正是基于查尔斯·道的那些文章，汉密尔顿将道氏观察市场的方法推而广之，应用于股票价格走势的预测上。数年以后，汉密尔顿的评论文章已经成为人们预测股票市场的指路灯，读者们逐渐对于构成道氏理论基础的平均价格指数的内涵有了透彻的理解。

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。基于上述原因，本书并没有列举并阐释查尔斯·道的文章。尽管如此，汉密尔顿研究成果的理论基础来源于他的前辈查尔斯·道，这一点他经常告诫读者要谨记。在汉密尔顿评论文章的开头，我们常常可以看见这样的语言：“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……”

值得注意的是，《华尔街日报》从来没有降低品位，成为提供投机内幕消息的庸俗报刊。对于汉密尔顿本人而言，相对于专业的“投资顾问”头衔，他更是一位伟大的报业编辑。每当察觉到道·琼斯指数对股市趋势给出明确的暗示信号时，汉密尔顿并不是每次都发表评论文章。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，汉密尔顿都不能直盯着股票平均价格指数的运动变化。另外，据我们所知，汉密尔顿非常厌恶一些投资咨询机构恶意利用他的市场预测观点来谋取利益。这导致汉密尔顿在

很长一段时间里，拒绝将他对于股价运动的观点公开发表出来。

尽管汉密尔顿意识到道氏理论具有一定的局限性，但他却坚信平均价格指数是一个有效的股市预测方法。为了使初学者能够认识这一点，下面从汉密尔顿超过25年的编辑生涯所发表过的评论文章中选取一部分引用如下：

“研究平均价格指数的运动是道氏理论的核心，它的创始人是已故的《华尔街日报》缔造者查尔斯·道。已出版的关于道氏理论的书籍现在似乎已经绝版，但道氏理论的思想精华可以这样简单归纳：对于任何公开交易的股市而言，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。人们最容易看到的是股票价格的日间波动，其次是次级运动，它们体现为牛市的短暂回调，或者熊市中超卖后的快速反弹。最后是主要运动，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。”

“基于这些事实，股票价格研究者都假设，基于日间波动得出的一般结论是没有价值的，而基于次级运动得到的判断又往往具有一定的欺骗性。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。正是基于这一点，那些研究股市价格运动的预测记录，尤其是第一次世界大战之前的专栏文章，其正确的时候远远多于错误的时候。假如与道氏理论正确而科学的原则背道而驰，那么绝大多数分析预测都会误入歧途。”（1919年8月8日）

“一位热心的读者曾经质疑，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，这不是一种主观经

## 道氏理论

验主义的方法吗？这的确属于主观经验主义研究方法，但它与江湖骗术截然不同。事实上，任何通过历史足迹而得出的推论及预测，都会受到这样的质疑。辨明其实际效果，取决于推论及预测方法的科学性。”

“我们并不否认，道氏理论确实带有高度的主观主义色彩和一定程度的缺陷性。但是事实是，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以与之相比。”（《股市晴雨表》）

“一些研究者要求——基于道氏理论的三种价格运动需要在一定程度上具有数学上、甚至是几何图形方面的精确性，而道氏理论并不具备这一点，它也不需要具备这一点。”（1922年10月18日）

“不可避免地，批评家们能够在股市找到一些价格运动，尤其是一些次级运动行情，用道氏理论预测难免会失灵。这又能怎样呢？批评家们所苛求的预测股市万能钥匙般的工具，纯属天方夜谭。事实上，以目前人类所具备的道德水平发展阶段而言，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。”

“股市晴雨表并不是完美无瑕，更确切一点说，这门年轻的解读股市的科学要达到完美，还有很漫长的道路要走。”

“气象局提供的信息对于老百姓具有非常高的价值，但气象局不会去预测到底是干旱的夏季还是暖和的冬季。你和我从个人的经验中都知道，纽约的天气一月份会冷，七月份会热。”

“无论是伦敦股票交易所、巴黎交易所或者柏林交易所，支配股



票市场运动的规律到处都适用。进一步讲，即使一夜之间上述交易所以及美国的交易所全部被摧毁，支配价格运动的基本规律仍然会发挥作用。随着自由开放的资本市场重新被建立，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，伦敦金融出版物中还没有哪一个分析工具能与道·琼斯平均价格指数相提并论。如果在伦敦股市有相似数据存在的话，运用道·琼斯平均价格指数进行预测，会得到与纽约股市相同的预测效果。”

“道氏理论汲取了一些循环或者是系统的概念，充满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。股票市场的走势反映了所有能够被反映的事实真相。”

“……作为一个有效的假说，道氏理论这种注重实效的原则，存在于人类的本性中。追求成功与富足会促使人们行为极端化，而极端行为的后果却是悔恨与消沉。在度过恐慌的黑暗岁月之后，工人们开始庆幸自己所拥有的，他们开始慢慢从微薄的薪水之中抽出钱来用于储蓄。这时，资本家也会满足于薄利和资金的快速周转。”

“当已故美国参议院议员斯普纳读到《华尔街日报》的一篇评论文章时说：‘倾听市场冷酷无情的裁决吧。’他了解到了市场裁决的残酷无情。因为这种裁决是建立在所有事实证据基础上的，这一点毋庸置疑。即便这些事实证据是由那些无意识和不情愿的证人所提供的。”（《股市晴雨表》）