



全球证券投资经典译丛 *Global Investment Classics*

道氏理论被誉为“市场技术分析的鼻祖”
本书为道氏理论推崇者罗伯特·雷亚的经典之作

道氏理论

THE DOW THEORY

〔美〕罗伯特·雷亚 / 著

ROBERT RHEA

天津社会科学院出版社

←22-51
WALLS



全球证券投资经典译丛
Global Investment Classics

道氏理论

THE DOW THEORY

[美] 罗伯特·雷亚/著 何平林 孙哲/译

ROBERT RHEA

天津社会科学院出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

道氏理论 / (美) 雷亚著; 何平林, 孙哲译. —天津:
天津社会科学院出版社, 2012.1
(全球证券投资经典译丛 / 刘津主编)
ISBN 978-7-80688-738-7

I . ①道… II . ①雷… ②何… ③孙… III . ①股票投资—
研究 IV . ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 249256 号

出版发行: 天津社会科学院出版社
出版人: 项新
地址: 天津市南开区迎水道 7 号
邮编: 300191
电话 / 传真: (022) 23366354
(022) 23075303
电子信箱: tssap@public.tpt.tj.cn
印刷: 北京金秋豪印刷有限公司

开本: 710 × 1000 毫米 1/16
印张: 16
字数: 300 千字
版次: 2012 年 1 月第 1 版 2012 年 1 月第 1 次印刷
定价: 32.00 元



版权所有 翻印必究

序言



人们通常所称的道氏理论，实际上是已故的查尔斯·道与威廉姆·皮特·汉密尔顿两人共同的研究成果。

查尔斯·道是道琼斯公司的创始人之一，该公司为全美提供金融新闻服务。查尔斯·道是《华尔街日报》的开创者，并亲自担任该报的编辑工作。

汉密尔顿辞世于1929年。在汉密尔顿辞世之前的20年之中，他在《华尔街日报》担任出色的编辑工作。

汉密尔顿早年曾经担任记者工作。在那段担任记者的岁月里，他曾经是查尔斯·道最亲密的战友。

30年前，查尔斯·道提出了一个面目新颖且不可思议的股市理念，他认为在个股价格波动的背后，总隐藏着市场整体趋势的变动。然而在那之前，论及该问题时人们总是认为，股票市场上个股之间波动是互不相关的，其独立的依赖于各个上市公司自身的经营状况，以及投资者对于特定股票的市场态度。

汉密尔顿提出了被他定义为道氏理论的推论，发展了道氏理论。汉密尔顿认为，股票市场是企业经营状况的晴雨表，该晴雨表通常有能力预测



其自身的未来趋势。汉密尔顿练就了分析这个晴雨表过硬的功夫，时常将他对于股市的思考与见解，以“论股市价格运动”的专题发表在华尔街日报上。

查尔斯·道本人对于道氏理论的描述，仅体现在 1900 ~ 1902 年间他为《华尔街日报》所写的一系列评论文章之中。

1922 年，汉密尔顿出版了他的著作《股市晴雨表》。这本专著连同他发表在《华尔街日报》的一系列评论文章，成为汉密尔顿思想的主要代表。

雷亚先生在深入研究查尔斯·道与汉密尔顿的作品（其中包括 252 篇评论文章）的基础上，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。

HUGH BANCROFT

休·班克罗夫特

(道-琼斯公司总裁)

前言



直到我坚定不移地相信道氏理论是迄今为止预测股票市场运动唯一科学的方法之后，我才为自己写一本关于道氏理论的书找到充分的信心与理由。

当一个人像我这样卧床工作很多年的时候，他就拥有了别人无法获得的宝贵机会，得以进行不受打扰的学习和研究。如果不好好地利用这个天赐良机，并把它看作是对幸运之人的宝贵恩赐的话，生命将失去其应有的乐趣。

十多年来，我的所有商务活动都是在卧床上完成的，其中唯一的消遣行为就是研究经济活动——尤其是对经济趋势和股市发展趋势的研究。也许是因为研究道氏理论而开悟，或者说是纯属运气的原因，我在1921年适当的时候买入了一些股票。进而在1929年的时候，我能够获利了结并保持空仓。在1929年股市飙升的最后阶段，我没有持有任何股票。相反的是，也许是基于道氏理论或者是纯属于运气的原因，我在股灾之后的两年之中，持有少量比例的空头头寸。显然我的研究已经获得了相应的回报。如果我在努力实践道氏理论的同时，结合自己的操作来解说道氏理论，其他人或许将受益匪浅。这正是我的愿望。

为了方便我自己使用，也为了方便我的朋友



们以及那些认真研究市场的入门者，我着手制作了一套道琼斯平均指数日走势图，该图也可显示出股票每日交易量状况。考虑到少量印刷成本高昂，因此我们采用了大量印刷方式销售这套图表。随后很快产生了可观的销售量，这非常令人满意。我在图表的出版说明中对道氏理论和《华尔街日报》的编辑汉密尔顿的文章进行了一些评论。那些评论很快产生了出乎意料的效果，我接到了超过500封的咨询信件。可以说，本书一定程度上是为那些来信咨询者们所写。通过本书使读者能分享我对道氏理论的研究成果并获益，咨询者当中的许多人如今已经成为我的好朋友。

对于本书用词以及内容安排缺陷的批评肯定在所难免。不同意本书结论及所界定术语的读者或许大有人在。但是对于那些能够包容作者写作局限的读者朋友，一定会从本书之中找到有益于他们交易的可用之处。本书正是为他们所写。

我要在这里诚挚地感谢休·班克罗夫特先生为本书所做的序言，以及感谢他慷慨地授权本书使用道琼斯日平均指数以及他旗下《华尔街日报》和《巴伦周刊》这两个伟大的金融刊物所刊载过的所有文章资料。

罗伯特·雷亚
于科罗拉多斯普林斯

目 录

CONTENTS

上 篇 道氏理论

第 1 章 一个理论的演变	3
第 2 章 汉密尔顿讲述的道氏理论	9
第 3 章 人为操纵	13
第 4 章 价格指数反映一切	15
第 5 章 道氏理论并非万能钥匙	19
第 6 章 道氏理论定义的三种运动	23
第 7 章 主要运动	25
第 8 章 熊 市	27
第 9 章 牛 市	32
第 10 章 次级运动	37
第 11 章 日间波动	47
第 12 章 两种指数必须确认	48
第 13 章 判断趋势	52
第 14 章 窄幅横盘	54



道氏理论

The Dow Theory

第 15 章 量价关系	59
第 16 章 双重顶和双重底	63
第 17 章 论个股	65
第 18 章 论投机	66
第 19 章 论股市哲学	70

下 篇 道氏理论评述

第 20 章 《华尔街日报》与《巴伦周刊》股市点评	77
---------------------------------	----

← 22-51
WALLS S

上篇
道氏理论

第 1 章

一个理论的演变

查尔斯·道是美国最伟大的财经资讯公司——道琼斯公司的缔造者，他也是《华尔街日报》的创办人之一。直到 1902 年离开人世，查尔斯·道一直在《华尔街日报》担任编辑工作。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，这些文章是查尔斯·道本人唯一现存的观察股市规律的记录。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。

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。道氏理论的概念首次是由查尔斯·道先生的挚友萨缪尔·A·尼尔森在 1902 年出版的著作《股票投机原理》中提出的。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，许多成功的投资者都运用道·琼斯铁路和工业指数来分析股票价格乃至经济走势。该指标堪称是迄今为止设计得最为可靠的指标。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，道琼斯公司只计算一种平均价格指数。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五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，这一点相当难能可贵。尽管查尔斯·道先生所提出的一部分观点后来被证明是站不住脚的，但是在他辞世之后长达二十八年的市场实践，验证了道氏理论基本原理的正确性。

威廉姆·皮特·汉密尔顿是查尔斯·道的得力助手，他发表了许多文章来预测股票市场，对查尔斯·道的观点进行了深入研究和实践，并且发展完善了道氏理论。汉密尔顿对股市的观察和预测大多得到市场的正确验证，这使得他的评论文章很快成为《华尔街日报》最具代表性的特色之一，这种状况一直延续到 1929 年 12 月汉密尔顿离开人世。

1922 年汉密尔顿出版了他的著作《股市晴雨表》。由于不再受制于发表文章时报纸版面篇幅约束，在这本著作中，汉密尔顿更加详细地解释了道氏理论的诸



多细节。这本书取得了伟大成功，现在已经绝版。这本书刚刚面世时曾经引发过许多争议。在一些财经栏目之中，偶尔会见到人们对于该书的评论。该书之所以引发争议的主要原因在于，许多宣称能用复杂的统计研究就能够准确预测市场的专业人士，不愿意承认道氏理论的有用性。事实上，这些批评家们往往并没有透彻理解道氏理论之中所蕴涵的基本原理，对于这个价值连城并且颇具实用性的理论的批评显得多么无知。

从1902年开始汽车的改进与道氏理论的发展具有一定程度上的相似性。对于1902年的汽车工业而言，工程师们提高了发动机的性能，安装了可拆卸轮箍、车用电灯、自动点火装置，加上其他改进，最终使得汽车成为人们安全、便捷的交通工具。非常相似的是，汉密尔顿在1902到1929年间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，来预测股票价格和经济活动的发展趋势。

通过过去的大量价格记录，加工成一个指数用于预测并不见得是一项多么伟大的工作。由于是基于历史数据，所以像这样的方法必然存在一个前提，那就是要相信一个假设，即历史将会不断地重演。那意味着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检验。

道氏理论提供了一种预测市场的方法，该方法具有自动验证的功能。在超过三十年的市场波动历程之中，道氏理论的有效性已经被成功地验证。汉密尔顿在那些年之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，秉性谦虚的汉密尔顿，并没有将他运用道氏理论来精确判断股市的评论文章整理编辑之后再次出版。

本书尝试对道氏理论化繁为简，采用手册形式，便于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。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。在稍显篇幅庞大的本书附录之中，奉献给读者的是1903年到1929年之间所有关于股市价格走势的评论文章。那些对于本书作者诠释汉密尔顿的文章抱有怀疑态度的读者朋友们，可以直接阅读本书附录之中原汁原味的作品并帮助您得出自己的结论。

随着仔细研究本书附录之中的每一篇文章，初学者运用道氏理论预测价格趋势的技巧会逐渐地变得娴熟起来。然而，在研究附录文章之前，您应当找到一份

道琼斯平均价格指数的行情数据表。另外，一张道琼斯铁路和工业指数的每日波动图，对于初学者的研究是必不可少的。如果能找到每日的交易量信息，对于您的研究将起到锦上添花的作用。汉密尔顿反复利用市场走势来搜集证据并得出结论。顺便说一句，如果初学者能够自己绘制价格走势图，将极大地增强自己运用图表研究价格走势的能力。

初学者若想最大限度地从本书附录之中受益，必须首先仔细地研究所有收集的评论文章。通过研究读者会发现，汉密尔顿最初十年的文章，并不如他后来的文章表达更加清晰。汉密尔顿在其早期的文章中表达观点经常简明扼要。但是在他后期的评论文章之中，他显然已经意识到，道氏理论的初学者们迫切需要的是更多的细节性解释。无论如何，在他后二十年的股市评论的生涯之中，他的每一个推论都能够给出全面而清晰的逻辑推导。正是基于这个原因，初学者如果愿意的话，可以直接从汉密尔顿 1910 年前后的股市预测文章入手开始研究。当您的理论功底越加深厚的时候，您或许会对汉密尔顿的文章进行更加仔细的研究，那么所有这些最终都将转化成为您丰厚的投资回报。

很多年前我们在学习数学的时候，当遇到问题进行解答并得出答案之后，我们会在教科书后面找到标准答案，以检验我们计算的对错。这个方法同样适用于学习平均价格指数。当您在附录中选择汉密尔顿的一个分析日期作为研究起点时，那么相应的日期就要在价格图表中标示出来。接下来请将图表上该日期之后的价格走势图盖住，露出的部分恰好是汉密尔顿预测市场日期之前的图表。现在您可以对价格走势进行研究并给出预测结论，请同时将您的判断理由记录下来。最后，请将您的判断与汉密尔顿的分析加以对比，二者预测股票市场的效果将一目了然。

随着时间的推移，道氏理论的效力却与日俱增。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三十五年的股市价格记录，这显然更加有利于取得更加全面的研究成果。以此类推，从现在起再过二十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，他的谨慎或许是出于他对自己理论的可靠性缺乏足够的证据支撑。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。尽管如此，他在 1926 年出现了一个判断错误，这一点我们在本书稍后会有阐述。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，总会特别强调这一点，警示读者不要把道氏理论当作战胜股市的万能钥匙。

道氏理论的基本原理相当简单而且均来源于实践，其思想完全是针对查尔斯·道所构建的平均价格指数的分析。除了他 1900 ~ 1902 年之间发表在《华尔街



日报》上的一系列关于股票投机的评论文章令人欣慰之外，查尔斯·道本人从未尝试对其理论进行条理化的梳理及定义。正是基于查尔斯·道的那些文章，汉密尔顿将道氏的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明灯，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。

查尔斯·道关于其理论的论述文章数量有限，而汉密尔顿著述颇多。另一方面，查尔斯·道从未对股票市场趋势给出过明确的预测，而汉密尔顿的勇气略胜一筹。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：“循着已故的查尔斯·道的经典思想，根据道·琼斯股票平均价格指数对股票市场趋势进行分析判断……”

值得注意的是《华尔街日报》从来没有降低品味，沦为靠出卖内幕消息谋生的报纸。对于汉密尔顿本人而言，我们可以说他是一位出色的报刊编辑，而不是一位专业的投资顾问。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。汉密尔顿将他睿智的头脑，较多地应用在《华尔街日报》日常事务的处理上，这使他没有时间和精力将持久的注意力集中在跟踪股票平均价格指数的波动上。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。

尽管深知道氏理论具有一定的局限性，但汉密尔顿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，从汉密尔顿超过二十五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：

道氏理论核心是研究平均价格指数的运动，它的创始人是已故的《华尔街日报》缔造者查尔斯·道。市面上专门阐述道氏理论的书籍，看起来近乎已经绝版。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，都存在三种非常明显的运动——作用、反作用与相互作用。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，或者熊市的一定幅度的反弹。再次是主要运动，它在数月之中影响着股价走势，甚至决定着股票价格前进的方向。

“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，基于主要运动得出的结论则有可能帮助甚大，而且它能够成为判断整体经济状况的真正晴雨表。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，通常是对多错少。假如与道氏理论可靠而科学的原则

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，就如同工业股及铁路股平均价格指数那样，基于分析前期运动情况来预测后市，不是一种主观经验主义的研究方法吗？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，都无法避免类似的质疑。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，从股市预测推论准确性的实际效果来看，目前市面上还没有哪个方法能够超越道氏理论。”（《股市晴雨表》）

“许多研究者要求股市晴雨表——也就是基于道氏理论的三种价格运动——具有一定程度的数学上、甚至是几何图形方面的精确性，道氏理论并不具备这一点，它不需要具备这一点。”（1922年11月3日）

“不可避免地，批评家们在股市找到一些价格运动，尤其是一些次级运动行情，用道氏理论预测一下难免会失灵。这又何妨呢？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，我们也找不到可信任的有资格持有这种万能钥匙的人。目前，带给这个世界冲击的一种办法，就是让那些充满善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的，或者更确切一点说，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。你和我通过个人生活体验都能知道，纽约一月份天气很冷，而七月天气很热。”

“无论是伦敦股票交易所、巴黎交易所或者柏林交易所，控制股票市场价格走势的规律到处都适用。进一步分析，即使一夜之间上述交易所以及美国的交易所全部被毁灭，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，这一切会自动且不可避免地发挥作用。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可以获得的话，运用道琼斯平均价格指数进行预测，可以获得与纽约股市相同的预测效果。”

“道氏理论不重视循环论或系统论的趣味性以及良好的逻辑推理性或时尚性。只要它们有用，道氏理论就会将它们与其他所有能够被利用的信息和资料一起使用。股票市场的走势反映了所有能够被反映的事实真相。”

“道氏理论以实效性作为其理论基础。对于该学说的理论假设，用一句话来概括，就是人类的本性。经济的繁荣驱使人们大胆冒进，对冒进行为的后悔，又



伴随着经济大萧条。在度过无比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多销和加速周转。”^①

“当已故的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，他指出——倾听市场冷酷无情的判决吧。他了解到了市场判决的残酷无情。因为这种判决是建立在所有事实证据基础上的，这一点是毋庸置疑的。尽管这些事实证据是由那些无意识和不情愿的市场目击者所提供的。”（《股市晴雨表》）

^① 请读者注意，这一段具有画龙点睛的作用。贪婪和悔恨轮流坐庄，演绎了股市之中的人性及行为波动规律。股市繁荣时，贪婪驱使人们逐渐奔向超买；追高套牢之后的悔恨，又注定催生一段股市的萧条。译者注。