



股市晴雨表

经典版

THE STOCK MARKET BAROMETER

[美]威廉·P·汉密尔顿/著 William Peter Hamilton 译科 白涛/译

威廉·汉密尔顿的经济学著作，对股票市场的阐述深刻而准确；即使在几十年后的今天，这些理论也完全指挥着股市的走势。确实是一本经久不衰的经典之作！



股市晴雨表

经典版

THE STOCK MARKET BAROMETER

[美]威廉·P. 汉密尔顿/著 William Peter Hamilton 译科 白涛/译



法律出版社
LAW PRESS·CHINA

图书在版编目(CIP)数据

股市晴雨表:经典版/(美)汉密尔顿
(Hamilton, W. P.)著;译科,白涛译.—北京:法律
出版社,2011.4

书名原文:The Stock Market Barometer
ISBN 978-7-5118-1842-3

I. ①股… II. ①汉… ②译… ③白… III. ①股票—
资本市场—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第023032号

股市晴雨表(经典版)

[美]威廉·P. 汉密尔顿 著
译科 白涛 译

责任编辑 韩满春
装帧设计 清 杨

© 法律出版社·中国

开本 710×1000 毫米 1/16

版本 2011年4月第1版

出版 法律出版社

总发行 中国法律图书有限公司

印刷 世纪千禧印刷(北京)有限公司

印张 12 字数 168千

印次 2011年4月第1次印刷

编辑统筹 独立策划部·麒麟工作室

经销 新华书店

责任印制 吕亚莉

法律出版社/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

电子邮件/info@lawpress.com.cn

网址/www.lawpress.com.cn

销售热线/010-63939792/9779

咨询电话/010-63939796

中国法律图书有限公司/北京市丰台区莲花池西里7号(100073)

全国各地中法图分、子公司电话:

第一法律书店/010-63939781/9782

重庆公司/023-65382816/2908

北京分公司/010-62534456

西安分公司/029-85388843

上海公司/021-62071010/1636

深圳公司/0755-83072995

书号:ISBN 978-7-5118-1842-3

定价:28.00元

(如有缺页或倒装,中国法律图书有限公司负责退换)

前 言

通常情况下,一本书的前言都应该是一次道歉,最好的情况下也要对本应该完成说清楚的东西解释一二。这本书不需要向谁道歉,如果它无法把问题解释清楚,那么责任便在于它的作者。但是,在这里必须要感谢一些人。最需要感谢的是道琼斯公司的主席克拉伦斯·W. 巴伦以及这家伟大的金融新闻服务公司的经理约瑟夫·卡西曼,感谢你们允许我使用了必不可少的道琼斯股票平均指数。我还要感谢我在华尔街新闻工作时的老同事,以及那些指数的汇集人查理斯·F. 任肯,感谢提供了附表中所引用的图表。

威廉·汉密尔顿

目 录

前言	1
第一章 周期与股市记录	1
第二章 电影中的华尔街	7
第三章 查理斯·H. 道与他的理论	15
第四章 道氏理论用于投机行为	22
第五章 主要的市场运动	29
第六章 预测的奇特品质	36
第七章 操控行为与专业化交易	43
第八章 市场的机制	52
第九章 股票市场晴雨表中的“水分”	60
第十章 “海上升起了一小片云,像一个男人的手”——1906 年	69
第十一章 无法捉摸的周期	78
第十二章 预测一次牛市大行情——1908—1909 年	87
第十三章 次级运动的本质与作用	96
第十四章 1909 年与历史的一些缺陷	104
第十五章 一条“线”与一个例证——1914 年	115
第十六章 用于证明法则的一个例外	124
第十七章 伟大的辩护——1917 年	132
第十八章 政府的整顿政策对铁路公司的影响	139
第十九章 操控行为的研究——1900—1901 年	147

2 股市晴雨表(经典版)

第二十章 一些结论——1910—1914 年	158
第二十一章 一如既往,1922—1925 年	166
第二十二章 给投机者们的一些建议	173

第一章 周期与股市记录

已故的英国经济学家威廉姆·斯坦利·杰文斯(William Stanley Jevons)为人真挚,举止言行中闪烁着人性的亮点,这让他的作品永远都有着超凡的可读性。他提出了市场恐慌与太阳黑子的关联性理论,为此他提供了一系列的日期,从17世纪初开始,来向人们展示两种现象之间存在的一种很明显的巧合。这纯粹是个人的判断与喜好,因此他也无可避免地轻视了两个世纪前的市场萧条的严重性,因为当时太阳黑子的数量不足以让人相信危机的到来。1905年早期,我在《纽约时报》上对杰文斯的理论发表了评论。我说道,当华尔街完全相信市场处于一种恐慌与繁荣的周期中,它是不会在意太阳是否有足够的黑子来直接引发一场市场恐慌的。年轻的时代处处都能看到大胆的行为,漠视着一切。也许,我应该更客气地表明我的观点,即偶发性的周期性关联无法证明任何事情,正好像美国大选每隔四年举行一次那样。

周期与诗人们

经济学的许多教师以及在更卑微的学生面前都表现得谦逊的生意人,对人类发展的周期性有着深层与合理的信念。人们无须懂得爱因斯坦的相对论,就能明白世界在道德观念的发展中,不可能是呈直线发展的。运动的过程至少很可能与卫星围绕太阳的运动相似,而太阳则带领着所有这些行星访客,自己也朝着织女星的方向运动。当然,诗人们相信周期性理论。拜伦(Byron)的诗歌《恰尔德·哈洛尔德游记》中有一段描述,下面是拜伦的周期:

“这里讲述了所有人类故事的真谛，
那不过是过去生命的同一种反复，
首先我们拥有自由，拥有荣耀；这些消逝之后，
迎来财富、堕落、腐朽，最终是人性的愚昧，
而历史，那有着宏大卷宗的历史，
仅存有一页篇章。”

市场恐慌与繁荣时期似乎也存在一个周期。任何对现代史有着扎实的知识的人都能够记起爆发市场恐慌的时期——1837年、1857年、1866年（在英国伦敦爆发了欧沃伦—格尼（Overend-Gurney）银行恐慌）、1873年、1884年、1893年与1907年，如果他能够毫不犹豫的话，应该加上通货紧缩的1920年。看着这些市场恐慌，至少它们能告诉大家，它们的爆发间隔是有波动性的，从10年到15年，之后的间隔则明显加大。在接下来的章节中，我们要分析这种周期理论，以验证它可能发挥的作用。

周期性

但这种理论的务实性基础，即排除所有可能的可行性假设，存在于人类的本性之中。社会的繁荣驱使我们过剩生产，生产过剩的不良后果让我们产生懊悔，而这又将引发一场相应的市场萧条。在绝对恐慌的黑暗时代里，劳工们会因为有所得而心存感激，并从更微薄的薪水中慢慢积蓄，而资本家则满足于获取微小的收益以及快速的回报。

接着便会出现一个调整期，就像1893年的恐慌之后美国众多铁路公司进行重组那样。现在，我们意识到我们的收入超过花销、货币在贬值，也意识到我们投机冒险的精神将一触即发。我们从呆板安静的商业时代发展到了真正的交易时期，进而发展到扩张式的投机时代——高额的利率、飞涨的工资以及其他类似征兆并行出现。在经历了一段美好时光之后，锁链被套在了经济最为薄弱的环节。类似1907年的经济崩溃爆发了，当时的萧条最初在证券市场与商品价格上出现了征兆，接着出现了大比例的失业率，经常是储蓄账户中的存款

出现实质性增长,而完全没有资金进行投机冒险活动。

晴雨表存在的必要性

再次阅读拜伦的篇章,来看看平行句是否意味深长。如果我们不能把诗人的想象力融入自己的思想(哪怕只是一点点),那我们谈论商业还有什么意义呢?但可惜的是,危机的爆发往往都是掺杂了太多的想象力。我们需要的是,一个无需人去控制的市场晴雨表、价格指数与平均值,来告诉我们市场的动向以及我们可能预见的结果。最好的晴雨表则是证券交易中价格的记录平均指数,因为这也是在所有的晴雨表中最公正、最客观的。虽然这种指数包括多种因素,而早期的证券种类也更为有限,但30年来,道琼斯新闻服务部一直都在记录这个指数,从未停止过。

我们可以使用一种方法来阅读这个指数,可以获得丰硕的结果,尽管该方法时而会让牛市论者与熊市论者感到不快。晴雨表能在天空中没有乌云的时候,预测到坏天气。我们去较劲也没有用,原因很简单——因为倾盆大雨将会把可怜的布朗夫人后院种植的卷心菜都冲毁了。在过去的许多年里,我一直都在讨论这些已公布的平均指数,而我的依据则是已故的查尔斯·H. 道(《华尔街日报》的创始人)的久经考验的理论。如果现在说价格运动的分析一直以来有多么大的好处,可能还不合时宜。但是如果有人敢于接受那些讨论,有人读了这些晴雨表,那么他就会懂得真正毁掉布朗夫人的卷心菜的罪魁祸首即是他内心自发的愤怒。

道氏理论之原理

道氏理论的原理非常简单。他告诉我们,在证券市场中,同时进行着三种运动。最主要的是主运动,就好像在1900年麦金利(McKinley)连任总统时发生的牛市那样,接着牛市在1902年到达顶端,牛市在1901年北太平洋铁路公司股票抛售所导致的著名股市恐慌中被抑制,但牛市没有被终止;又如1919年

10月出现的熊市,在1921年6—8月间到达底端。

我们在后文会给大家讲到,这种基本趋势运动的周期至少要达到一年,而一般情况下的运行时间会更长。与基本趋势运动相似,或在其运动过程中出现的,是道氏次趋势运动,它表现为在以熊市为主导的行情中急速反弹,或在以牛市为主导的行情中受阻力回调。而后者最典型的一个例子则是1901年5月9日的股市暴跌。在相类似的次趋势运动中,工业集团(我们有意将其与铁路公司相分离)比铁路公司的反弹力度会更加剧烈;或者说铁路公司也许能够占上风,在这里我们不必多说,如果有20家活跃的铁路公司与20家工业集团,即使是在基本趋势的大行情中,它们的上涨也绝对不会是同步的。在1919年10月开始出现的熊市之前的长期看涨行情中,铁路公司的动作力度不够,也相对不积极,结果被投资人忽略,其原因很明显,即当时的铁路公司都是国家企业,享有国家的资金保障,因此在实际操作中没有被归入投机冒险板块,在投机性的晴雨表上也就没有任何正常的影响。在私有资本拥有这些企业之后,它们将获得其被低估的价值。

道氏理论之含义

与市场的基本趋势运动以及次趋势运动同时发生的,而且贯穿市场始终的,也正如道氏提出的,那就是非常明显的日常波动。这里我们必须谈到的,是平均指数对于投机选择个股而言具有一定的欺骗性。比如,一个投机人相信次趋势回调将会在1901年5月,正如平均指数所预兆的,那么如果他依据那种信念在所有卖空的股票中选择了北太平洋铁路,结果会如何?有些交易商这样做了,如果他们在大盘暴跌65点时采取补仓措施,那么他们就是幸运的。

实际操作中的道氏理论引申出了很多含义。其中一个经过反复验证的含义是,两种平均指数能够做到相互支持,而且在所有的基本趋势运动以及大多数的次趋势运动中,它们都能保持这种状态。仔细研究平均指数的数据,我们可以发现在有些时期里,指数连续几个星期出现的波动都局限在很小的范围

内;比如说,工业集团在平均指数达到70—74点之间不会被抛售,而铁路公司则在平均指数达到73—77点的水平。从专业的角度来讲,这叫做“线”,而经验告诉我们,这预示着一定时期的抛售或建仓行为。当两种平均指数超过了线的高点,强劲的牛市则即将到来。这也许是在告诉我们,熊市里将出现一波次级反弹。事实上,这已经发生了:1921年初次开始的基本牛市运动一直持续到了1922年。

然而,如果两种平均指数跌破了线的低点,那么证券市场就抵达了气象学家称作的“饱和点”。接着会出现猛烈打压,即牛市运动中的次级熊市,或基本下跌运动的开端,正如1919年10月爆发的那样。证券交易所在1914年被关闭之后,被用来进行比较的工业集团的股票数量从12只上升到20只,就好像平均指数的记录将会变得混乱,特别是诸如通用电气这样的股票的涨跌运动非常引人注目,这导致工业股票的股价波动比铁路股票的波动要远远地吸引投资人的注意。但平均指数的研究员们对这20只股票的历史日常波动研究之后发现,其波动与最初选择的12只股票的波动是完全吻合的。

道琼斯平均指数的标准

尽管道琼斯平均指数被外界广泛模仿,但它在证券业仍是标准。我们可以用很多方法来阅读道琼斯平均指数;但没有一种方法能像道氏理论的分析方式经得住考验。其他分析方式的弱点在于,它们为了让投资人对其分析方式产生兴趣而采用了过多的无关因素。它们试图将销售量进行综合,并通过参照各种商品指数来阅读道琼斯平均指数,这些都是没有必要的。但必须明确的是,平均指数已经把这些因素包含其内,正如晴雨表将任何影响天气的因素都考虑在内一样。股价的运动是华尔街知识的综合,也是对未来事件发生的预见能力的综合。

在华尔街,没有人能够懂得一切。就我了解,在亨利·H. 罗杰斯时代有个被称为“标准石油群”的组织,它对证券市场的分析连续多年都是错误的。了解“内幕消息”是一回事,而了解股票会做何等运动则是另一回事。市场代表着每

6 股市晴雨表(经典版)

个人都知道、希望、相信与预见的一切事情,而当这一切知识在经过筛选之后,正如参议员多里弗在美国参议院引用《华尔街日报》的一篇社论中的话讲道,最后成为市场中冷酷无情的判决书。

第二章 电影中的华尔街

我们会通过严格的分析,来证明历经多年考验的证券市场晴雨表所能达到的精确度。我们使用道氏理论来监测股价的运动,能帮助我们检验主流上涨或下跌趋势,其持续周期从不到一年到三年或更长;并让我们识别市场中视情况而定的次级下跌或反弹,以及那些相对次要但需要时刻关注的日常波动。我们将发现,所有这些股票市场的运动都基于国家商业在华尔街的集中体现,这些运动依赖的不是人类的道德,而是“两点一线”的运动,而且操控行为对晴雨表的精确度也无法造成实质性的偏移。

电影与情节剧

但是,我的一些朋友们来信表示这根本就不容我们据理力争,因为华尔街从来就充满内幕与操控。过去,市场运动是公正的,且不受任何人支配,而如果说偶尔出现的为了达到私利而破坏每个市场记录的内幕丑闻,与市场运动毫无瓜葛的话,那对投资人将是多么大的打击啊!相对于那些思考这个问题的人而言,意识到这种状况的人的比例是占绝大多数的。这些人如此之多,必须给他们给予某种让步,不过说实话,我不大情愿为证券市场向任何人道歉。那么我是不是也应该想到为格林威治子午线向世人道歉?我这里引用格罗弗·克利夫兰(Grover Cleveland)最家喻户晓的格言向大家解释,即我们面对的是一种状态,而非一个理论。

· 在人们的想象中,华尔街似乎是一个既恐怖又神秘的地方——我们姑且称之为电影中的华尔街。英国人把电影当做是现代人为祖父们崇尚的传统情节

剧找到的替代品。让人好奇的是,剧中人物没有变。剧中的恶鬼和荡妇们与真实生活中的是不同的;但如果他们要满足见识浅薄的评论家们的好奇心,他们的行为就得像一个无恶不作的恶棍或荡妇。许多年前,杰罗姆·K. 杰罗姆(Jerome K. Jerome)便写下了论舞台法的一章。他告诉我们,在英国的舞台上,如果把价值 63 便士的结婚证弄丢的话,就能够解除婚约。在涉及死亡问题上,立遗嘱人的财产归持有遗嘱的人所有。如果哪位富人在未立遗嘱的情况下死亡,那么其财产则落到离他最近的恶棍手上。在那个年代,律师在舞台上看起来才像个律师,侦探就像目光敏锐的警犬,而只有金融家的种种行为不堪入目:似乎要去狠狠地拍到自己的脸。

小说中的金融家

当今银幕上的金融家也是那种形象,特别是特写镜头下的金融家。但他已经不是新创造的人物了。我记得多年前我阅读了一本杂志上的故事,讲的是詹姆斯·R. 基恩(James R. Keene)那种类型的大“操盘手”对股市发起的一场政变。文中的插图栩栩如生,更有种心惊肉跳的感觉。在一幅插图中,基恩(或他的模型)夸张地弯着腰看着综合证券交易里的 1 号股票行情自动收录器。估计当时他是在用大批量的以 10 股为单位的股票冲击市场。只有基恩能做到这样,而且是除了电影中的基恩才能这样做。毫无疑问,本文的作者,当时为纽约《环球》(*Globe*)撰写晦涩难懂的金融文而浪费文采的埃德温·拉斐尔(Edwin Lefevre),觉得自己缺乏幽默感而十分挫败。但也许他应该感谢自己。下面是他对这样的操盘者的亲笔描述,摘自于 1901 年的短篇故事《松脂的破裂》。

“我现在告诉大家,股票操控手是生来就有的,不是后天磨炼出来的。这是一种难度最高的艺术,因为操控股票要非常精明才行,也就是不能让人看出股票被操控了。任何人都能购买股票,也能卖出股票。但并不是每个人在卖出股票的过程中,传达给别人的信息是他正在买进,而且股价也不可避免地被大幅推高。操控这门艺术需要一个人具有胆量、造诣极高的判断力、证券市场技术层面的知识、超凡的聪明才智与敏捷的思维、对人类本性的透彻了解、对赌博行

为的奇特心理现象的仔细研究、对华尔街大众长期的了解以及对美国人民的美好幻想；更不用说，对各大机构聘请的各种经纪人有着彻底了解，以及他们的各方面能力、缺陷以及性情；同样，还有他们的酬薪。”

这些表面上看似虚构的，但凑巧的是，这是比情节剧或电影产品更加真实与高尚的艺术。我们无须对价值与市场状况有更深层的知识来确保市场操控的存在。事实情况比这些虚构的还要怪异，也许要写下这些会更难以下手，而我们随时都可以找到托辞来回应这种评论。

大礼帽与紧绷的脸庞

不久前，一份以“反华尔街联合体”为宗旨而背负坏名声的畅销报纸里刊登了一封信。信中多次费力地描述着一位来自西方的陌生人走访华尔街的情景。其中一个“亮点”便是“大礼帽与紧绷的脸庞”。让我详细点说说。我曾在华尔街看到一顶大礼帽，那是在1901年纽约市市长瑟斯·劳(Seth Low)出席新的证券交易所的开幕仪式上。我的速写员(哦，她真的太诚实了!)说，那太时髦。电影中的金融家都喜欢戴着大礼帽，正如情节剧里的英雄们，即便在他们穷困潦倒、食不果腹时，也仍旧穿着名牌的真皮靴子。荧幕上的金融家如果不戴大礼帽，就好像一只没有加盐的鸡蛋，食而无味。为了要表明自己的立场，我们不得不说他是一个“坏蛋”。

过去的种种困境

几年前出现了关于斯塔兹汽车股票“囤积”的丑闻，地方上的投资人都传疯了，说是这只股票还没有建立起真正的交易市场。除了一些选择卖空的投机者外，没有人蒙受损失。那些人也默默地承受了亏损。但这个事件却以不可抗拒的力量使“华尔街遭受攻击”这一消息成为了头条新闻。纽约的一家报纸发文表示，此次事件是与“都市公共运输腐败案、新天堂破坏案、罗克艾兰破坏案以及随意查阅历史就能看到的人寿保险腐败案”脱不掉干系的。这些信息出现在

一家专门兜售新闻的报纸上。它没有告诉读者都市公共运输公司的最后一次融资是发生在 20 年前。即使由当时辖区都市公司承担为纽约地面铁路进行的荒谬且不合理的资本化,也发生在 15 年以前。碰巧既没有受指控也没有任何证明的人寿保险调查发生在 16 年前。甚至关于对判断失误的新天堂融资事件这个相对小的问题,所发表的最后一次文章离现在也整整 11 年了;关于罗克艾兰的有 19 年;而人们对华尔街最津津乐道的指控是关于芝加哥—埃尔顿的重新资本化,这家公司在 1899 年被指控,而直到 1907 年才发现这家公司出了点问题。我想当我掌握着最全面的事实真相说完这些的时候,我把自己描述成了一个绝望的反动主义者,如今我仍旧看不出我说的哪些地方要受谴责。

寡妇与孤儿

即使这个事件的投机性如此之强,有如当年制造完全股市恐慌的北太平洋铁路公司的股票抛售事件,但这不能作为将造成晴雨表瘫痪的典型操控行为来对待。那次的特别恐慌发生在一个主流牛市,它仅仅是引发了一个严重的次级下跌,因为股市上升运动的再次恢复,直到 16 个月后才到达牛市顶端。然而,只要那些公开指责华尔街的政治家们被牵涉在内的话,1901 年的那次事件仍旧会以强劲的势头对人们造成影响。值得一提的是,据说这些过去的事件影响到的所有股票都是被寡妇与孤儿所持有的。我真希望能有人把寡妇娶回家并收养孤儿,甚至打打孤儿的屁股。他们的监护人被剥夺了最起码的经商意识,但这也没有让他们拥有权利以这种不雅的举止来侵扰我们的市场,来告诉我们自己所犯下的罪行。在其他的地方,一定有些有利可图的行当可以去做——电影里就有。

道氏理论:任何证券市场的真理所在

我们认真点,再回到书中来吧。这里阐明的、操控证券市场运动的法则同样也是伦敦证券交易所的法则,也是巴黎交易所甚至柏林交易所的法则。但我

们应该更深入地研究一二。如果这些证券交易所与我们自己的交易所不复存在了,法则的潜在原则将仍是可靠的。只要任意一个伟大的首都重建证券自由市场,这些原则就能再次自发性并照例地被运用起来。就我所知,伦敦金融出版机构做出的指数记录,没有任何能与道琼斯的平均指数相匹敌。但如果存在相似的数据,那里的证券市场的预测水平就会与美国市场的水平相一致。

从伦敦证券交易所的清单整理出两组或更多具有代表性的股票,并分析出它们在几年的时间内的主流趋势、次级趋势以及日常趋势,周期以维顿霍尔的统计与伦敦证券交易官方统计的周期为准,这样做是不难的。我们所统计出的英国运输价格平均指数就是最好的例证。严格地从 1889 年第一次南非德兰士瓦省(Transvaal)淘金热开始汇编的卡菲尔市场(Kaffir market)中南非矿产股票的平均指数,是与自身利益息息相关的。平均价格指数能告诉我们当其他行业出现停滞或甚至出现崩溃的时候,黄金矿业是如何走向繁荣的。而对经济学家而言,将平均价格指数与以固定收益持有的债券相比较,具有很强的指导意义。它能以最简洁明了的方式向投资人说明黄金的购买能力与持有投资型债券之间的关系。它也最终能证明一条原则,即以生活成本来判断,持有债券作为固定收益将会给投资人带来负利润,这一点将在后面的章节中谈到。

没有真理的事实便是谬论

从内部仔细理解华尔街是困难的,而在很多观察家的身上,这也证明是不可能实现的。我们将为大家说明,市场比任何的操控者都要强大,比所有金融家凝聚在一起的能力还强大,所以说股市晴雨表在某种程度上比证券市场本身还强大是有一定道理的。一位名叫 G. K. 切斯特顿(G. K. Chesterton)的现代作家曾说过,没有真相的事实是没有意义的,这种事实甚至就是错误的。直到查理斯·H. 道提出了关于价格运动的理论,其他理论才真正开始通过逻辑方式挖掘股票市场的事实中所包含的真相。投资人为了生存舍身投入股票市场这个快速旋转的大机器,那么我们是否能够让他们了解到驱动机器运转的能量,甚至是能量产生的方式呢?很明显,广大投资人能看到的唯一真相便是那