



股市晴雨表

The Stock Market Barometer



畅销百年的投资经典
解构道氏理论的集大成之作
破解股市运行规律的必读书

[美] 威廉·彼得·汉密尔顿 著 颜诗敏 译



中国人民大学出版社



股市晴雨表

The Stock Market Barometer



[美] 威廉·彼得·汉密尔顿 著 颜诗敏 译
(William Peter Hamilton)

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

股市晴雨表 / [美] 汉密尔顿著; 颜诗敏译. —北京: 中国人民大学出版社, 2015.3

ISBN 978-7-300-20784-1

I. ①股… II. ①汉… ②颜… III. ①股票价格—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第028289号

 天窗文化
ENRICH CULTURE

股市晴雨表

[美] 威廉·彼得·汉密尔顿 著

颜诗敏 译

Gu Shi Qing Yu Biao

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62511770 (质管部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62514148 (门市部)
	010-62515195 (发行公司)		010-62515275 (盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京华联印刷有限公司		
规 格	170mm×210mm 16开本	版 次	2015 年 3 月第 1 版
印 张	16 插页2	印 次	2015 年 3 月第 1 次印刷
字 数	150 000	定 价	39.80元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

自序

大部分的序言都是辩解之辞，充其量只是对某些已经明显不过的事实反复解释。本著作无需任何辩解，若此书中的解释欠清晰，乃是作者之过。本人在此谨向道琼斯公司总裁克拉伦斯·巴伦及这家优秀的财经通讯社经理约瑟夫·凯什曼致以衷心谢意，感谢他们让我引用重要的道琼斯股票价格平均指数；我也向华尔街报业的老伙伴查尔斯·兰肯致谢，他是这些平均指数的编纂人，感谢他让我在本书中采用这些图表，进行说明。

威廉·彼得·汉密尔顿

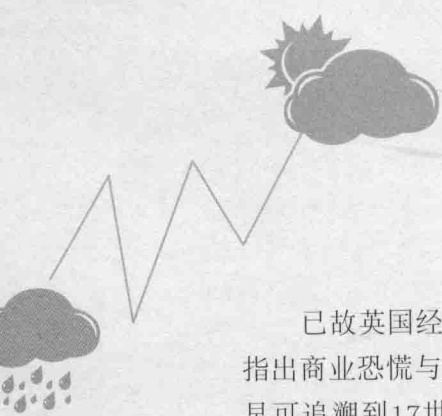
目录

第一章	周期与股市实录	1
第二章	电影中的华尔街	9
第三章	道氏其人及其理论	19
第四章	应用于投机的道氏理论	29
第五章	股市大势	39
第六章	独特的预测能力	47
第七章	操纵与专业交易	55
第八章	股市的游戏规则	67
第九章	晴雨表的“水分”	79
第十章	天灾与股灾	91
第十一章	完美无缺的周期	103

第十二章	预测牛市	115
第十三章	次级走势的本质与作用	127
第十四章	历史的缺憾.....	137
第十五章	“走势线”的威力	151
第十六章	反证规律	163
第十七章	最好的明证	173
第十八章	管制铁路公司	183
第十九章	市场操纵研究	195
第二十章	从不作假的晴雨表	211
第二十一章	赌徒与投机者	223
附 录		237

第一章 周期与股市实录





已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯曾发表一项理论，指出商业恐慌与太阳黑子之间有联系。他列举出一连串数据，最早可追溯到17世纪初，从这些数据中可见两种现象之间非常吻合。由于当年缺少足够的太阳黑子数据以资证明，所以他忽略了200年前丑陋的商业压榨现象是全然出于人性也合乎情理。1905年初，我曾在《纽约时报》发表文章专门评论杰文斯的理论。我曾说，虽然华尔街深信恐慌与繁荣周期的存在，但却不在意太阳黑子的数目。年轻人都是轻狂傲慢的，或许客气一点地说，这种偶然的周期关联毫无意义，正如总统大选适逢闰年一样。

毋庸置疑的周期

许多经济学教师，以及众多自命不凡的商人，都对世间人事周而复始的现象深信不疑，这挺合理。人们无需理解爱因斯坦的相对论，也可发现世上的道德水平不可能直线发展。这种走势更像地球围绕着太阳公转，在众多行星簇拥下向着织女星系靠近。诗歌肯定也相信周期的理论。拜伦在《恰尔德·哈罗德游记》中有一段精彩的描写。拜伦描写的周期如下：

这就是所有人间传说的真谛，
都是重演着过去；
先是自由、荣誉；
当它们不再复见后，

财富、邪恶、堕落、野蛮纷至沓来，
浩瀚的历史长河中，
也不过占据寥寥一页而已。

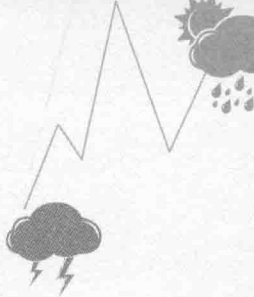
恐慌与繁荣似乎也有周期。凡是了解近代史的人，都可以列举出我们的恐慌年月——1837年、1857年、1866年（伦敦的欧沃伦格尼银行恐慌）、1873年、1884年、1893年和1907年，可能还会勉强加上1920年的紧缩时期。这些恐慌相隔10~14年不等，相隔的时间明显越来越长。我们将在下一章分析这套周期理论，探讨它是否有用。

这套理论的实用准则（至少是可行的假设），视乎人性本身。繁荣令人过于狂热，当人们尝到狂热的苦果，并感到后悔之时，萧条便随之而来。在大恐慌的黑暗岁月里，凡可拥有的东西，工人都心怀感恩，会把微薄的工资慢慢储蓄起来；即使是蝇头小利、快速的回报，资本家也会甘之如饴。重新调整期将会出现，正如美国大部分铁路公司于1893年恐慌后重组一样。不久，我们警觉到，我们入不敷出，货币变得便宜，市场上弥漫着投机风气。我们从死气沉沉的经济时期走向真正的经济活动期，然后逐渐演变成投机泛滥、货币利率高企、工资膨胀和其他常见的征兆接踵而至。经过一段美好岁月后，锁链已迫近至最脆弱易断的边缘。就像1907年股市大跌时一样，股市一片萧条，商品价格低廉，失业情况严重，尽管储蓄银行的存款额往往出现实际增长，但投机所需的资金却匮乏。

晴雨表的威力

请再读一遍拜伦的诗，看看类似的事情是否暗藏玄机。如果我们没有诗人的想象力，那么商业讨论还有什么价值？然而不幸的是，正是过于丰富的想象力才会引发危险。我们需要的是没有情感的晴雨表，像价格指数及平均指数，让我们知道自己走向何处及可能会发生的事情。证券交易所记录的平均价格是所有晴雨表中最公正、最无情的，因此也是最好的。虽然成份股都不尽相同，而且早期的证券数目也较少，不过道琼斯通讯社三十多年来都一直记录着，从不间断。

虽然分析指数有时会令乐观和悲观的人都感到失望，但分析指数这一方法的成效确实最有效。即使目前天空无云，晴雨表都能预测到恶劣天气。只因预测到卷心菜将被暴雨摧毁，便把可怜的布朗太太在后院种植的卷心菜大刀阔斧地砍除，这实在是未雨绸缪。过去多年中，我一直在报刊上讨论这些平均指数，探讨已故的《华尔街日报》创办人查尔斯·道的理论。现在评论价格走势分析，证明它如何有效，似乎言之过早；不过，任何敢于参与此讨论、分析这种晴雨表的人，都会因没有预测到布朗太太的卷心菜遭摧毁而自责。



道氏理论的三种走势

道氏理论其实很简单，他指出股市上有三种走势同时进行。最重要的是主要走势，就像威廉·麦金莱于1900年连任美国总统，正值牛市开始，直至1902年9月攀至高峰；1901年，北太平洋铁路公司股票抛售事件触发股市恐慌，但仍未遏止股市升势；或者是于1919年10月出现，于1921年6至8月到达低谷的熊市。

由此可见，这种主要走势历时至少一年，通常时间还要再长一点。与之同步的是道氏理论的次级走势，这种走势显示熊市中的急剧反弹，及牛市中的暴跌。1901年5月9日的股市暴跌，就是说明次级走势的一个鲜明例子。在这种次级走势中，工业类股份（有别于铁路股）可能比铁路股较快收复失地，或者铁路股可能领先，很难说20只活跃铁路股和20只工业股都会在主要走势中并驾齐驱，同步上涨。自1919年10月开始的漫长熊市前，铁路股的表现较为逊色，也较不景气，备受忽视。显然，这是因为当时铁路股由政府拥有及担保，投机活动几乎无法涉足，不能正常影响投机晴雨表。这些铁路股一旦恢复私有制，势必重返过去举足轻重的地位。

平均走势定进退

正如道氏指出的，在股市中，与主要及次级走势持续并存的，是日常基本波动。对个别股票的投机来说，平均指数有欺骗

成分。如果一个投机者按平均指数的预示，认为股市将于1901年5月出现次级调整，因此在众多股票中选择北太平洋公司来卖空，那么他的后果如何？有些交易员正是这样做的，如果当时他们能在65点时补仓，已经算走运了。

道氏理论在实践中引申出许多含义。最正确的一个含义，是两种平均指数能够互相验证：主要及次级走势大多表现一致。仔细观察这些平均指数后，便可发现数周的波动都是窄幅升跌，例如工业股的卖出价介于70美元至74美元，而铁路股的卖出价则在73~77美元之间。技术上，这被称为“形成走势线”。根据经验，“形成走势线”表示股票抛售或累积的时期。当两种平均指数高于这条线的最高点时，预示着投资者非常乐观，在熊市中表示可能会出现次级反弹，也表示会像1921年那样成为牛市，并一直延续至1922年。

然而，如果两种平均指数跌破最低水平之下，显然意味着股市已经触及气象学家所说的“饱和点”。骤雨降下——牛市中出现次级下跌，或者像1919年10月时的熊市。1914年，证券交易所关闭。此后，经挑选后以资比较的工业股由12只增加至20只，似乎令平均指数变得更复杂，尤其是像通用电气，其引人注目的走势，令工业股的波动远较铁路股显著。不过，平均指数的研究员研究了20只股票，发现它们前数年的波动，与原来的12只股票所记录的波动几乎每天都一致。

道琼斯平均指数的标准

虽然仿效者众多，道琼斯平均指数仍然是通行标准。分析这种指数的方法很多，却没有一种如道氏理论那样经受住考验。其他方法的弱点，都是引入了一些看似有用但实际无关的事项。有些人试图结合销售额，并参考商品指数来分析平均指数，但实在无此必要。平均指数已经把这些因素考虑在内，正如晴雨表会考虑任何影响天气的因素一样。价格走势代表着华尔街的整体状态，尤其是对即将发生的事情的整体理解。

在华尔街没有人凡事都知晓。据我所知，在亨利·罗杰斯的时代，有一群被称为“标准石油帮”的人，多年来一直错误预测股市。拥有“内幕消息”是一回事，了解股票如何因此而变化又是另一回事。市场代表着所有人知道、希望、相信和预期发生的所有事情。参议员史普纳在美国参议院发言时引用《华尔街日报》评论，称所有这些经筛选的知识，都是对市场无情的判决。

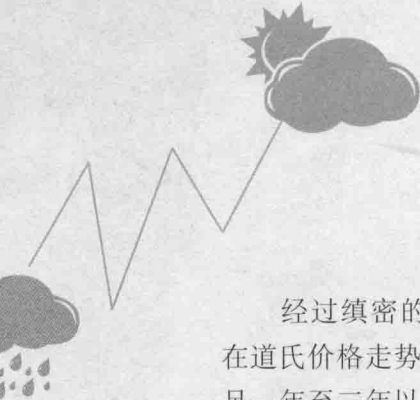




←1-9
WALL ST

第二章 电影中的华尔街

←1-9
WALL ST



经过缜密的分析，我们可以证明股市晴雨表的准确程度。在道氏价格走势理论的辅助下，我们将测试主要升跌，为期由不足一年至三年以上，并探究它们在调整或反弹时的次要干扰因素（视乎情况而定），以及较不重要但经常出现的日常波动。我们将会发现，所有这些走势都是以华尔街对美国商业的整体认识为基础的，与道德及岁月无关，而且操纵股市并不会令晴雨表出现很大的偏差。

可怕而奇妙的华尔街

从我收到的信件中，可以判断上述事实无可争辩，因为有人宣称华尔街是从不会清白地走上法庭的。一些偶然发生的丑闻，对任何地方的市场记录都会留下污点；但在过往，如果有人指出，那公平得几乎不近人情的股市走势，与这些丑闻无关，却会令人感到泄气。不过，凭感觉行事的人比比皆是，而会思考的人却寥寥无几。前者人多势众，我也不得不向他们让步；我宁愿考虑为格林威治子午线辩解，也拒绝为股市辩护。引用著名的格罗弗·克利夫兰一句著名的老生常谈：我们面对的是条件而非理论。

在公众的心目中，华尔街是可怕但奇妙的地方，我们称为“电影中的华尔街”。英国人所说的电影院，就是祖父辈时代的传统情节剧的现代替代品，它们的角色惊人地相似。虽然坏蛋和吸血鬼与现实生活的情况格格不入，但他们的表现行为却一致，

都是想取悦那些从未见过这种角色的评论家。多年前，杰罗姆·杰罗姆曾撰写舞台规则。他指出，在英国的舞台上，只要花3镑6便士的费用，婚姻便告无效；立遗嘱者死时，财产将按遗嘱拨归取得遗嘱的人；如果这个富翁并未留下遗嘱便去世，财产便会落入最近亲的坏蛋手中。在当时的舞台上，律师像个律师，侦探都目光锐利，金融家看来确实没有好形象。

小说中的金融家

屏幕上的现代金融家就像这样——在特写镜头下尤甚，但金融家并非什么新鲜角色。我记得20年前曾读过一篇杂志文章，讲述一位类似詹姆斯·基恩的优秀“市场操纵者”发起的股市突击。插图美观，剧情震撼人心。其中一幅插图把基恩（或他的同类典型人物）夸张地描绘成俯身察看联合证券交易所的报价机！这幅插图暗示他正在通过大手买卖冲击市场，只有基恩才有此能力，也只有当时电影桥段中的基恩才能办到。该文章的作者埃德文·拉斐尔先生，当时为纽约《环球》杂志工作，在似是而非的金融文章段落中埋没了自己的天赋。他肯定觉得自己在艺术上失意，或许这是他咎由自取。以下是他自己对这种操纵者的描写，来自1901年出版的一篇短文章《松节油的崩盘》：

现在的股票操纵者都是天生的，不是后天造就。技巧非常复杂，因为股票必须要巧妙操纵，看上去才不像受操纵一样。任