

中
经
理
财
专业读物

论道氏 则方向自明 自古投资非好赌
不审势 言牛熊皆误 进入股市要深思

(探源版)

☆道氏并无专著是我们的遗憾 谨以此书纪念他☆

道氏理论

陈 东◎著



本书告诉您：

当你进入陌生地方的时候，需要的是一张清晰的地图为你指明道路；
当你进入股票市场的时候，需要道氏理论模型为你的投资指明航向。

 中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

(探源版)

☆ 道氏并无专著是我们的遗憾 谨以此书纪念他 ☆

道氏理论

陈 东◎著

 中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北京

图书在版编目 (CIP) 数据

道氏理论: 探源版/陈东著

北京: 中国经济出版社, 2011. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 0268 - 6

I. ①道… II. ①陈… III. ①股票—证券投资—研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 192111 号

责任编辑 张玲玲

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

封面设计 华子图文设计公司

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京市昌平区新兴胶印厂

经销者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 26.5

字 数 368 千字

版 次 2011 年 1 月第 1 版

印 次 2011 年 1 月第 1 次

印 数 1 - 8000 册

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 0268 - 6/F · 8574

定 价 50.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换(联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究(举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心(举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前 言

尽管从巴菲特成为世界首富以来，趋势交易已经不流行了，换之以价值投资论。然而，依我的长期投资经验证明，每当将道氏理论忘到背后的时候，不但马上就会面临惨重的财务危机，而且几乎无法真正理解股市的实质。

实际上，笃信道氏理论并非是我进入投资市场的一贯行为。在早期的实践中，一直在努力学习和应用其他分析股市的理论，曾经试图绕过道氏理论直接进行价值投资，或者直接运用一些具体的投资技巧，但是长期实践下来发现，道氏理论是一个必须要越过而无法绕过的大山。因此，越过这个“障碍”就成为我研究投资市场最重要的工作。

投资者在研究趋势的具体方法时都会体会到，如果没有深刻地理解道氏理论，不但研究工作几乎无法进行下去，而且理解什么是趋势都是很困难的。特别是在投资屡遭挫折时，道氏理论的正确性将更加突出，它像一只强有力的男人的手，在茫茫的大海上指明方向，将投资者从失败的苦海中解救出来。因此，道氏理论是指引我们正确投资的晴雨表。

道氏理论首先给予我们的启示是，道氏从众多的投机事件、操纵行为中总结出的是股市运行的规律，而不是抱怨市场多么不规范，要求政府、交易所如何如何。而当我们面对经济危机、金融风暴的时候，我们又能总结出什么，创新出什么呢？

道氏通过股价指数的基本运动是不可以被人为操纵的，感悟到股市的基本运动体现的是自然经济发展的客观规律。虽然通常认为对股市趋势的判断是经验科学，但是并不意味着其没有科学而理性的方法。实践证明，对股市趋势的判断不仅有方法，而且方法是科学的。同时，不但思想方法是科学的，而且操作方法也是科学的。这些认识正是道氏理论的基础，也是市场分析的基础，更是本书的基础。

由于道氏没有自己完整的作品,使我们无缘看到真正“道氏版”的道氏理论,所以以往的读者所认识的道氏理论,基本上都是由后人依据道氏的闪光思想再结合自己的研究成果的“合成品”。甚至雷亚在他的作品中认为,研究道氏理论可以不必研究道氏的原文。但是,当我把道氏的闪光思想以及他对市场的相关论述全部单独摘出之后发现,它与以前别人叙述的“道氏理论”是完全不同的,甚至还发现其他人所论述的“道氏理论”,有一些内容是与道氏本人的思想相悖的。

由于道氏并无专著,所以我们无法看到真正的“道氏理论”。因此,本书的宗旨是,试图还道氏理论以本来面目。尽量沿着道氏最本源的思想进行论述,探寻道氏真正想表达而未能表达完全的思想体系,而主要依据就是道氏留下来的充满智慧的只言片语。

本书试图让读者体会到,道氏理论并不是一些刻板的教条,而是随着时代的发展而发展的鲜活思想体系。读者深入理解之后,并运用本书所介绍的思想方法,不但可以解决现实问题,同时投资操作的水平也将会再上一个新台阶。

希望通过本书,读者不仅可以了解到道氏理论的精髓,还能帮助投资者正确理解市场中一些带有迷惑性的问题。在理论本身继续发展的同时,也使投资者在摒弃“股市是被人为操纵的”这一落后思想的同时,将自己的智慧转化为财富。

目 录

总论 登泰山而小天下.....	1
第一章 开山鼻祖——查尔斯·亨利·道	11
第一节 道氏是谁	11
第二节 为人谨慎的道氏	15
第三节 创造历史的伟人	16
第二章 精读道氏真言 感悟理论精髓	22
第一节 道氏的一篇评论	22
第二节 感悟理论精髓	24
第三章 道氏理论的演变过程	30
第一节 道氏理论的演变	30
第二节 对理论发展起重要作用的著作	35
第三节 原始道氏理论所面临的批评	43
第四章 道·琼斯指数的诞生与发展	49
第一节 道氏的伟大发明——道·琼斯平均股价指数	49
第二节 道·琼斯指数的诞生基础与发展概况	54
第三节 道·琼斯平均指数面临的批评	61
第四节 道·琼斯股价平均指数的意义	64

第五章 利用道·琼斯指数观察整体市场规律	68
第一节 整体思维的形成	68
第二节 股指是记录整体市场的方式	71
第三节 通过股指观察整体市场的规律	77
第六章 股指的变化领先于国民经济	82
第一节 股价指数具备预测国民经济的功能	82
第二节 股指的预先反应机制	88
第三节 股市是国民经济中最活跃的部分	91
第七章 永远的牛市、熊市循环	94
第一节 股市中的牛市、熊市	94
第二节 牛市、熊市的定义与特性	97
第三节 牛市、熊市的对立统一	102
第四节 牛市、熊市循环的自然属性	104
第八章 牛市、熊市的三个时期	107
第一节 道氏对均衡发展的牛市、熊市循环的精妙论述	107
第二节 道氏将牛市、熊市分为三个时期	111
第三节 牛市的三个时期及其特征	113
第四节 熊市三个时期的状况和特征	120
第九章 三重运动原理	127
第一节 道氏的原始论述	127
第二节 三重运动的含义及原理	129
第三节 认识三重运动原理的作用	134
第四节 三重运动原理对其他市场同样适用	137
第十章 道氏的时间周期	139
第一节 道氏的理论依据	139

第二节	对经济周期的进一步探讨·····	142
第三节	周期的起源及客观属性·····	146
第十一章	次级运动支撑起股市的轮廓·····	150
第一节	次级运动的含义与定义·····	150
第二节	次级运动与牛市、熊市各个时期的关系·····	154
第三节	次级运动起到划分趋势级别的作用·····	160
第四节	次级运动的运行机理·····	162
第五节	次级运动带来的风险性·····	165
第十二章	相互验证原理·····	168
第一节	相互验证的起源·····	168
第二节	相互验证的含义及原理·····	172
第三节	相互验证的整体观·····	175
第四节	相互验证的验证观·····	179
第十三章	牛市、熊市是鉴别基本运动的纵向判定定理·····	184
第一节	道氏理论预测趋势的机制·····	184
第二节	透过现象看本质·····	187
第三节	牛市、熊市是预测基本运动的方法·····	190
第十四章	相互验证原则是鉴别基本运动的横向判定定理·····	198
第一节	相互验证原则的确定·····	198
第二节	相互背离·····	203
第三节	依据具体情况确定具体的相互验证原则·····	205
第四节	利用相互验证原则应注意的问题·····	207
第十五章	收盘价原则·····	211
第一节	各种收盘价·····	211
第二节	收盘价的作用·····	213

第三节	分析股价指数只以收盘价为准·····	214
第十六章	建立道氏理论模型·····	218
第一节	建立道氏理论模型的必要性·····	218
第二节	道氏理论是立体鉴别股市的系统·····	220
第三节	模型的基本结构·····	225
第四节	道氏理论模型的作用·····	230
第十七章	纵向自我鉴别基本运动法则·····	234
第一节	基于三重运动原理寻找基本运动的思路·····	234
第二节	基于严谨的牛市、熊市定义的纲领性趋势分析 方法·····	237
第三节	建立在牛市、熊市纲领性方法上的纵向自我鉴别 基本运动法则·····	239
第十八章	横向相互鉴别基本运动法则·····	249
第一节	基本运动横向相互鉴别的必要性·····	249
第二节	对两种指数相互验证的基本方法·····	252
第三节	道氏确认日是划分牛市、熊市界限的分水岭·····	256
第十九章	排除日常波动的干扰才能鉴别基本运动·····	262
第一节	日常波动的定义与结构·····	262
第二节	日常波动的性质与作用·····	264
第三节	对影响日常波动因素的认识和利用·····	266
第四节	排除日常波动影响的方法·····	269
第二十章	依据次级运动判断基本运动·····	273
第一节	次级运动的结构特性·····	273
第二节	次级运动具有欺骗性的原因·····	276
第三节	次级运动是预测基本运动的辅助线·····	280

第四节	依据次级运动判断基本运动的具体方法	283
第二十一章	认识基本运动的特性	291
第一节	基本运动的含义	291
第二节	基本运动体现出宏观经济基本面的规律性	295
第三节	基本运动整体呈正态分布形态	299
第四节	基本运动正态分布的特征	305
第二十二章	成交量对趋势的辅助验证	310
第一节	成交量的概念及表达方式	310
第二节	研究成交量的意义	311
第三节	成交量对股价趋势的验证	316
第四节	使用成交量时应注意的问题	322
第二十三章	反人为操纵市场假说	328
第一节	赫利曼击败摩根的投机战争	328
第二节	投机战争升级的原因以及给我们的启示	331
第三节	理论发源于“人为操纵”	334
第四节	“人为操纵市场假说”如今依然被普遍接受的 原因	336
第五节	“反人为操纵市场假说”的积极意义	345
第六节	“人为操纵”是投资领域的唯心主义	348
第二十四章	道氏理论是价值投资的辅助工具	351
第一节	道氏的价值组合——道·琼斯指数	351
第二节	道·琼斯指数的价值	357
第三节	道·琼斯指数对选择价值股票的指导作用	360
第四节	技术分析对价值投资的辅助地位	362

第二十五章	道氏理论是一门实用指数经济学·····	366
第一节	道氏理论对投资股票及其他金融市场的 指导意义·····	366
第二节	道氏理论的最终目的是预测国民经济·····	369
第三节	揭示市场规律的多级性·····	376
第四节	道氏理论是探索并遵守自然法则的思想方法·····	378
第五节	投资股票从中汲取的是人生智慧·····	384
附录一	美国领先指标体系·····	391
附录二	道·琼斯指数百年历程·····	393
后记一	这本《道氏理论》的来历·····	397
后记二	关于雷亚的《道氏理论》·····	406

总论 登泰山而小天下

股票投资是一门有利可图的科学。成功的投资需要掌握专业知识，并进行有计划的、强执行力的专业活动，而计划的先决条件就是技术分析。既然离不开技术分析，那么我们就学习它，特别是要学习它的经典理论。道氏理论是所有技术分析理论的开山鼻祖。

一、对理论的追本溯源

本书试图探索道氏最本源的思想，探索道氏理论研究的根本问题。

通常认为，“道氏理论”的创始者查尔斯·亨利·道在20世纪之初提出股市有三种趋势：基本运动可持续长达数年之久，次级运动为期数月，然后是日常波动。

由于最初道氏只是发表一系列评论，并没有系统而完整的著作，所以可以说道氏对其理论的建立仅仅算是开了一个头，理论的论证以及衍生出来的分析方法都是由后人在实践的检验中不断完善起来的。

当然，汉密尔顿在其著作《股市晴雨表》中体现了道氏理论的部分哲学思想和投资理念方面的内容。相对而言，汉密尔顿对于价值投资和哲学思想给予了足够的重视。而罗伯特·雷亚所著的《道氏理论》对道氏理论的发展主要是侧重于技术分析方面，因此对后来的技术分析影响极大。

雷亚是20世纪30年代的技术分析学者，他将道氏提出的三种趋势分别比喻为潮汐(tide)、波浪(wave)与涟漪(ripple)。他提出，参与者应该顺着潮汐方向交易，掌握波浪的走势，不需要理会涟漪。因此，通常人们在市场中所运用的道氏理论，其实主要是指“雷亚版”的道氏理论。后人大多认为道氏理论主要就是讲技术分析，并将之奉为鼻祖的原因也在于此。

其实,道氏理论的最伟大之处在于其宝贵的哲学思想和价值体系,探索的是股票投资中最根本的东西。在认真研读道氏箴言之后,笔者认为,到目前为止,在道氏的继承人当中并没有人真正领悟到,至少是没有非常全面地领悟到道氏理论的“真谛”。

因为对道氏理论最有影响力的两个继承人——汉密尔顿和雷亚——的主要工作都是《华尔街日报》的编辑,他们两位都没有亲临股市直接参与大规模投资活动的经验。尽管他们也做过一些交易,并且有良好的业绩,但是更多的只是利用道氏理论对股价的走势进行过一些成功的分析和预测。

或许道氏过早过世的原因,或许是作为鼻祖级的理论,道氏理论在道氏的有生之年发展得并不完善,我们后人义务在享受它给我们带来成果的同时,还应当去完善它。实际上,继道氏之后,汉密尔顿和雷亚,以及其他道氏理论的先驱,在论述道氏理论的时候都融入了个人的研究成果。后人或许是认为道氏的文章非常宝贵,因此将它们涉及的内容几乎统统编辑在自己的作品里了。

笔者在多年实战之后,特别提供这个版本的道氏理论,以价值股为基础的指数作为研究客体,建立竖向鉴别市场体系,总结市场的牛市、熊市结构及特征。建立横向鉴别市场和纵向鉴别市场的分析体系,目的是让读者能够真正理解道氏理论的真谛,更好地利用技术分析来探索整体股市的基本运动规律。而由于以往的“道氏理论”作品包含的内容过多,其中有许多是与讨论基本运动无关的,所以本书力图将研究基本运动的内容精炼出来。

2 尽管真正“道氏版”的道氏理论不仅仅是技术分析的鼻祖,更重要的是告诉我们价值投资组合才是正确的投资理念,揭示出市场的结构和鉴别市场结构的思想方法。但是我们知道,随着理论与实践的发展,道氏理论已经发展出许多版本,然而遗憾的是,最重要的真正的“道氏版”的道氏理论却是不存在的。

虽然本书与真正“道氏版”的道氏理论(非常遗憾的是道氏并没有系统的论述和著作)肯定也还有一定的差别,但是本书的研究方向是追本溯源,研究“道氏版”的道氏理论,试图从道氏的思想中发掘出理论的精髓,



即使结合了研究者亲身长期投资实战的总结也不会偏离研究方向，因为道氏理论就是来源于实践并服务于实践的。尽管在写这部作品的时候，依然有“借道氏之口表我意”的想法，因此在书中融入了大量笔者对股市的个人感悟和最新的研究成果，不过书中的主导思想却是严格遵循道氏理论核心思想的，最终的目的也是探索股市基本运动的规律。

当然，因道氏理论内容庞大，笔者每天在研究的时候，总有一种“蚂蚁啃骨头”的感觉，或许就庞大的理论体系而言，本书也仅仅是一个开头。由于道氏理论在应用的过程中也影响着理论本身的发展，并指出理论的发展方向，所以伴随着在其他市场的运用，道氏理论也将得到进一步的发展。

二、技术分析发源于道氏理论

对于许多投资者来说，在刚入市的时候首先想到的是尽快学会一些具体的投资方法和技巧，但如果只知其法不明其理，是难以做好任何事情的，因为你学到的只是“皮毛”。

通常市场人士在提到技术分析三大假设的时候，并不会立即想起道氏理论，但是三大假设的实质内容其实都是根植于道氏理论的基本思想。如果以唯物论的观点来考虑三大假设，则所谓市场行为按趋势方式演义其实就是市场趋势是按规律演绎的；所谓市场行为包容一切，就是说明市场既包容了影响市场运动的因素，又包容了影响市场趋势的规律；所谓历史会重演，就是历史在不断地重演着规律。

由于技术分析的三大假设都是后人通过道·琼斯股票指数的论述引出来的，所以道氏是股市分析的开山鼻祖，道氏理论是股市分析的基石。当然，所谓历史会重演，重演的不仅仅是时间周期，更重要的是重演市场的结构。而所谓周期，其代表的含义是历史中的许多基因会重复出现。

比如，历史记录表明，对于成熟市场中的成熟品种的图形形态，通常可以展现出一定的循环，而最大级别的循环就是基本运动循环；仅次于基本运动循环的是次级运动循环，或称之为驱动浪、调整浪循环，它们的叠加就是牛市、熊市循环；而次级运动以下级别的循环运动统称为日常波动。尽管在道氏理论的范围内日常波动以下级别的循环就不再继续往下

分了,但实际上,市场是一个多级趋势的对立统一体。

三、道氏理论不是“空中楼阁”理论

“空中楼阁”理论是美国著名经济学家凯恩斯于1936年提出的,该理论完全抛开股票的内在价值,强调心理构造出来的“空中楼阁”。

参与者之所以要以一定的价格购买某种股票,是因为他相信有人将以更高的价格向他购买这种股票。至于股价的高低并不重要,重要的是存在更大的“笨蛋”愿以更高的价格向你购买。精明的投资者无须去计算股票的内在价值,他所须做的只是抢在最大“笨蛋”之前成交——在股价达到最高点之前买进股票,而在股价达到最高点之后将其卖出。但这只是一些表象,并非市场的根基。

如果在有风的日子,你在上海金茂大厦的顶层喝咖啡,尽管能感受到大厦的微微晃动,但是并没有什么可担心的,因为大厦的地基一直打到地下300多米深的岩层处。如果你的技术分析是建立在道氏理论这块基石上的,那么你也不必担心市场的风云变幻,反而会使你因为站得高而看得远。

四、对原始道氏理论的推理证明

尽管真理时常掌握在少数人手里,但其中的含义是少数人的智慧和理解力对一个理论的理解更接近于真理,并非大多数人不了解或不接受这个理论。当然,一个理论是否能够被大多数人所接受,所信服,就必须经过论证。一个理论如果仅仅有思路,而没有推理,那就是空架子。

4 尽管使用技术分析的人数众多,但是技术分析从来就没有在市场分析领域中占据过主导地位。其中固然有学艺不精者胡乱猜测的原因,但更主要的是原始的道氏理论是没有经过严密地推理和论证的。因此,作为技术分析的鼻祖——古典道氏理论,尽管在使用中“屡立奇功”,但遗憾的是技术分析从来就没有登过大雅之堂。

或许在道氏的年代,由于道·琼斯指数才建立不久,所以可以利用的数据太少,因此不可能对其理论进行充分地证明。的确,道氏在文章中提出的仅仅是一些闪光的思想火花,距离严谨的理论还相去甚远。尽管后

来的汉密尔顿和雷亚时期积累了一些数据,但依然没有对理论进行深入的推理和证明。当然,不可否认的是,他们依然为理论的建立和发展付出了巨大的努力。事实上,先驱者们进行的是开拓性、创造性的工作,仅仅是由于历史的局限性,才使得他们缺少足够的资料进行严密的逻辑推理和对结论是否正确的证明。

我们需要做的工作是,将对道氏的赞美之词,经过科学的论证之后转化成名副其实的理论,但无论如何,这个理论基本思想的原创者依然是道氏。尽管我们已经具有足够的条件来推理和证明,但我们多数所做的不仅是带有重复性的实践和论证,而且是急功近利、缺少虔诚的工作。更何况,理论的推理和论证要比艰苦的实践和总结容易多了。

由于道氏的研究基本上都是以每日评论的形式;汉密尔顿的研究也是以社论的形式,即使写出了《股市晴雨表》,其实也仅是将社论集合编辑一下;而雷亚的《道氏理论》基本上是《股市晴雨表》的编辑版,都没有真正形成推理严谨的理论。我们必须通过论证将前面的障碍搬走。因此,本书试图将杂文体的道氏理论写成具有严密推理过程的理论。

由于笔者的前几部作品(包括《道氏理论——市场分析的基石》、《道氏理论——股票市场分析的基石》(修订版)和《道氏理论实战版——鉴别股票市场趋势的方法》)主要是意在继承前人的风格,所以写作思路和风格受《股市晴雨表》的影响较大,其中也包含了一些演绎的成分,但是这种思路和风格在当下中国的读者看来,不大符合口味。因此,为了更加适合当前读者的口味,亦便于接受道氏理论的核心思想,本书从表达方式上也做了一定的修改。

由于前人在进行技术分析理论研究时,更多的是强调预测的确定性,以及对事物发展变化规律的总结,所以从严谨的学术角度考虑,对理论的推理缺少严密的论证。这也许是传统技术分析在学术讲台上缺少说服力的根本原因。本书强调的是,一个理论是需要证明的,如果不将道氏理论进行严密的论证和实践证明的话,技术分析几乎就是海市蜃楼,这将使技术分析永远难以登入大雅之堂。这也将使道氏理论无法向纵深发展。因此,我们需要对原始的理论进行推理证明,而这也是本书的重要任务之一。

五、道氏理论的精髓

在此前的一些作品出版之后,有些读者提出,书中有些内容好像不属于道氏理论。笔者在不断回答这个问题的同时,意识到一个问题:什么才是道氏理论的精髓?考虑一下我们做事情的思路是什么,先考虑做什么,再考虑怎么做。道氏理论指出,价值投资组合就是解决做什么的问题,而三重运动原理和相互验证原则是解决怎么做的问題。其精髓就是教我们怎样分析股价指数的变化,并从中掌握股市整体变化的思想方法以及对于宏观经济的预测意义。

道氏在反人为操纵市场假说的过程中,建立了理论的核心思想。

首先,建立两个股价指数体系,这本质上是两个价值投资组合。从这个角度讲,道氏理论是对股价指数进行长期观察之后总结出来的。因此,道氏首先从为数众多的股票当中精心挑选出有巨大的发展潜力和长期投资价值的股票编入指数。

其次,建立以三重运动为主体的市场结构。他提出了通过牛市、熊市结构来预测基本运动的思路。特别是,在道氏理论中的“预测”和“鉴别”,基本上是同一概念。它可以帮助参与者鉴别事实,而不是假定和臆测。

最后,提出两个行业指数之间相互验证的原则,即一个结论需要得到另一个结论的验证,最终才能对整体股市的基本运动进行确定,并提出了相互验证的具体方案。当然,后人又逐渐建立了“成交量对趋势的验证”等原理对这个理论进行补充和完善。

其实,道氏理论已经存在了 100 多年了,除了它的稳健性和通用性之外,道氏理论的精髓在很大程度上仍不为人所知。道氏理论的核心思想包括三个方面:价值投资组合、三重运动原理、相互验证原则。市场参与者可以利用这三个核心思想,通过剥离日常波动,鉴别行业指数的牛市、熊市结构,验证整体股市基本运动的系统方法就是道氏理论的精髓,而本书所介绍的道氏理论模型就是以模拟的方式来展现股价波动的规律。

六、道氏理论的哲学思想

尽管道氏理论是以股价指数为根基对股市的发展变化规律进行总