

第 一 章

道氏理论

理论
Stock 论

第一部分：理论基础

一、理论名称

中：道氏理论

英：Dow Theory

二、理论的起源

在美国，股票市场已经存在超过 100 多年了，历史颇为长久。早在 100 多年前，美国华尔街股票市场里面，有一位专职的投资者，名为查理斯·道 Charles Dow。他在多年的股票投资生涯中，对股市的升跌不断作出观察、分析和研究。查理斯·道当年对股票市场的刻苦研究，目的当然是希望凭着研究分析，找到股票市场构成升跌的原因和时间，即是为什么股市不同的时候会上升，为什么不同的时候会下跌，什么时候会升，什么时候会跌。查理斯·道确信，如果他能够找到这样的答案，他一定可以在华尔街股市中凭着买卖股票而致富。事实上，他的信念事后证明是正确的。他真的能够为以上的问题找到答案。

经过精心的研究和分析，不断的搜集数据，查理斯·道整理出一套理论，认为股票市场是有规律的，股票市场升升跌跌的大趋势，就像潮水一样，有涨潮亦有退潮。股市上升时，就像潮水的波浪，不断上涨；股市下跌时，就像退潮的时候，水流不断向后退。但无论是涨潮或退潮，都好像有一个规律。只要投资者能

够把握这个规律，在股票市场买卖，就会是赢家。如果不能够把握这个规律，盲目地在股票市场投资，肯定就会是输家。

查理斯·道认为股票市场的升跌是有一个可以辨认的规律的，把握到这个规律，在股票市场一定能够赚到无限的利润。他个人的投资成绩极为成功，在华尔街股票市场赚到的利润，使他成为华尔街强人，更变成富翁、股票大亨，出入上流社会。他能够在华尔街股票市场赚到这样巨大的利润，证明了他认为股市的升跌是有一个规律，有迹可寻的说法是正确的。

查理斯·道将他的意见在各大报章中不断发表，并进行股票市场走势的预测。在当时，他的预测极为准确，因此就越来越受到投资者的注意。他提出股票市场走势的分析方法，后来被他的继承人，称为威廉·彼得·咸美顿 William Peter Hamilton 的经过整理，变为一套有系统的股市理论，再加以发扬光大。他将这套理论称之为道氏理论（Dow Theory）。道氏理论已经存在了 100 多年。

查理斯·道是“技术分析”（Technical Analysis）的始祖。在投资市场，分析有两大类，即基本分析和技术分析。股票的基本分析是看整个宏观的政治经济大势，尤其是经济问题，譬如，经济循环期、消费力、失业率、国民生产总值、经济增长率等等，再看不同的行业盛衰，分析在各行业之中，不同企业的盈利状况、派息率、市盈率、管理方法、企业投资计划等。而技术分析则是现代所称的“图表派”。查理斯·道当时是第一人将股市的升跌，以笔画上记录，然后推测股市的走势。虽然当时他的图表分析和现代的图表分析差异很大，现代的股市图表分析已经进步了很多，但图表派分析方法，仍然是以查理斯·道为开山祖师。

道氏后来更创立了《华尔街日报》（Wall Street Journal），将他的股票预测和读者们一同分享。《华尔街日报》至今仍然是美国一份极具权威性的金融股票类的财经分析报。

查理斯·道当时以这套他个人创建的分析方法进行试验，发觉他的方法是正确的，可行的，而且对股票市场的运作有系统性的掌握。他提出对股市的观点，之后为所有股市投资者所接受和认同。到今日为止从来没有人敢说查理斯·道的股市分析方法在原则上是错误的。

道氏理论可以说是股票市场各理论的鼻祖。由这套理论开始，以后就有各个不同的专业投资人士开始专门研究股票市场，更创造出一套又一套的理论。但无论之后的股市理论怎样深奥或是准确程度高，他们都不能够离开道氏理论的分析范围。可以说，道氏理论是各个股市投资理论的第一个理论，查理斯·道也是各股票投资分析的开山祖师。

因为查理斯·道早在百多年前，已经对股票市场有深入的了解，而且对股市作过系统的分析，更加上他在股票市场内买卖的成绩骄人，于是美国股票市场的指数“道琼斯指数”（Dow Jones Index）就以道氏命名。由此可见道氏理论对股票投资者是如何的重要。

道氏理论是各股市理论中，最早的一个，而且是影响性最深远，最重要的一个理论。

三、理论的应用市势和应用范围

对道氏理论的适应范围和适应的市势，我们可以作以下的分析：

（一）大趋势

道氏理论最适用的股票市势，就是在股票市场中，它可以帮助我们把握到股市的“大趋势”，或简称为“大势”。股票市场可以分为大趋势、中期走势以及每日升升跌跌的短线走势。其实这

个大趋势、中期走势以及短线走势，就是道氏理论所提出的概念。而道氏理论对股市大势的掌握最为有用。只要把握到道氏理论的股市大趋势，跟随道氏理论所提出在股票市场大趋势时应该怎样投资的方法去做，投资人就会很容易获利，或起码将投资风险减到最低。

（二）长线投资

道氏理论最擅长的就是掌握股市的大趋势，即道氏提出的所谓牛市和熊市。这些市势的一个循环，通常小型的牛市和熊市也需要三几年，更大型的牛市和熊市可能会超过十几二十年，而道氏理论对这些如此大型的牛市和熊市，就分析得细致入微和极为精彩，亦即是说，道氏理论对长线投资股票的买卖，最有启示。

（三）中期市势一样有用

对于股市的中期走势，道氏理论亦很有用。股票市场除了有一个大趋势之外，亦有大趋势之下的中期走势。道氏理论亦提出了这些中期走势的特色，和在各个中期走势中，投资人士应该怎样应对。譬如在熊市第二期，就应该入市博反弹，在牛市第三期将尽，就应该是离市和趁高沽空的时候。这些虽然是比较中期的市势，但运用道氏理论，一样是适合的。

（四）短线买卖也有参考价值

道氏理论对股票市场的分析，较集中于大势和大势之中各个中期走势的研究，对每日上落升跌的情况则不甚适用，没有很重要的指示。所以，短线买卖，甚至是即日市的买卖，道氏理论的应用范围就比较少。但虽然如此，每日的买卖、即日市的投资等，道氏理论仍然有参考价值。

譬如一位做期指买卖的投资者，他可能在买卖的时候只是采

取短线策略，今日买，明日沽，甚至即日平仓。但他在做好仓或淡仓之时，通常也要参考现时市势是牛市还是熊市。如果是牛市，则做好仓的信心便会更大，也可以做得更狠。如果是熊市，则做淡仓可以有更大的信心，因此亦会做得更狠。所以，即使是极短线的即日买卖，一样需要参考道氏理论所讲的是处于牛市还是熊市，或是牛市的第几期，熊市的第几期等。

（五）衍生工具分析一样适用

由于股票市场存在很久，之后在股票市场就衍生了很多另外的投资工具，称为衍生工具。这些衍生工具其实其价格升沉都是依股市本身的升跌而定，所以投资于任何股票，或是和股票有关的衍生工具，包括期货指数、认股证、认沽证、股票期权、股票指数期权等等，都一律要明白道氏理论，了解道氏理论怎样分析当时股票市场的形势。正确分析当时股票市场的形势，对任何股票市场投资的人十，都绝对重要。

四、理论的假设

道氏理论，既然是一个理论，就一定有理论的特色。每一个理论，无论是自然科学的理论，还是经济的理论，政治的理论等，总之是理论，就一定会有理论的假设。道氏理论，作为一个股票投资理论，也不可能例外。道氏理论的假设如下：

（一）股市是周期性循环

道氏理论首先假设股票市场的运作不会无止境地上升，或作无止境的下跌。股票市场一定会升升跌跌，升完之后就会跌，跌完之后就会升，这是周而复始，永无止息的。这个假设证诸股票市场，就是一个事实。我们没有发现一个股票市场只升不跌，或

一个股票市场只跌不升，除非是战争则例外。但即使是战争，完结之后，股票市场一样会回复上升。

（二）股市是很难人为操控的

道氏理论的另一个假设就是股票市场是一个极多人参与的市场，所以并不可能被人为地操控。不能够被人为地操控，股市的升跌就不可能无止境地只有升，而没有跌，或只有跌而没有升。升跌在道氏理论中，是一个很自然的规律。

（三）股市反映了一切人心和集体行为

股票市场反映了一切市场的行为。不论是什么宏观因素的变化，包括政治、经济、社会、科技等因素的变化，也包括人心向好，或是向淡，都于股市的升跌中显现了出来。无论是什么原因，只要是投资者看好，股市就上升，投资者看淡，股市就下跌。宏观因素中有时会有利好及利淡的因素同时出现。所有因素相加起来，令股市升跌，就反映了总体人心的趋向。

（四）分析指数就代表了整个股市

股票市场的升跌，是一个市场内集体行为的表现。指数反映了大众投资者的心态。每一个投资者的心态如何，我们难以分析，因为投资者的数目数不胜数。但我们无须分析每一个投资者的心态，一来是不可能做到，二来即使有可能做到，也只会费时失事，浪费时间。在股票市场买卖，分析之时，只要分析股市的指数，就代表了所有投资者心态的总和。了解投资人的心态总和，就会使我们在投资买卖股票之时，有更大的胜算。

指数的趋向反映了人心向好还是向淡。

（五）韵律性的升跌

股票市场的升跌，并不是随意而没有迹象，没有任何模式的。相反，股票市场的升升跌跌原来是有一个既定模式的。这个既定的模式，查理斯·道就称之为牛市和熊市。牛市是升市，熊市是跌市。道氏认为升市和跌市，即是牛市和熊市，是可以追寻的发展模式。只要追寻得到股票市场这一个牛市和熊市相互交替的发展模式，便找到了在股票市场中致胜的契机。

五、理论固有特色

每一个投资理论都有其固有的特色。作为股市理论的第一个，道氏理论有以下的特色：

1. 道氏理论，是各个股票理论的开山祖。在道氏理论创建之后，才有其他各种股票投资或其他投资市场的理论陆续出现。所以道氏理论是最原始的股市投资理论，也是最重要的股市投资理论。

2. 因为道氏理论是股市理论的开山祖，所以在道氏理论中所提出的一些股市专有名词，就变为以后所有投资股票人士的一种共识，譬如股市的牛市、熊市，就是由道氏理论所产生，以后百多年来，一直沿用至今日。而每一种市况各分为三期，即牛市第一期，第二期，第三期；熊市第一期，第二期，第三期，不单是股市的专有名词，投资者对这些理念要有认识的必要，更加需要以道氏理论所讲的牛市、熊市，及牛市、熊市的各三期等理念，依随着市场是什么市势而买卖，才可以获利和得到减低风险的保障。

3. 道氏理论更是最早提出股市的走势是可以从“划线路”，即是现时投资者所采用的图表走势去分析。提倡图表走势，应

于捕捉股市大市和个别股票走势的，就是道氏理论最先提出的。现时所有图表走势的不断发展，其实都是源于道氏理论的概念。

4. 任何投资者，只要是进入股票市场，对道氏理论都一定要了解。进入股票市场，却不明白什么是道氏理论，以及这个理论的内容精粹，一定不会是成功的股票投资者。

六、理论的使用率

道氏理论在任何股票市场，任何市势，任何情况之下，都会适用。原因如下：

1. 任何国家或地区的股票市场，都一定会用上牛市和熊市这个名词，或是称为“多头市”及“空头市”，概念都是一样。

2. 每一个股票市场的市势，不是牛市就是熊市，绝无例外，所以道氏理论的概念影响着每一个投资者。

3. 每一个投资者都需要关心现时的股市是牛市还是熊市，如果是牛市，又是第几期，如果是熊市，又是第几期，即使是短线炒卖，也要对道氏理论所推出的牛市和熊市有了解的必要。

4. 每日打开报章或是看互联网，或是财经杂志等，你都一定会接触到牛市和熊市的字眼。道氏理论所讲的牛市和熊市，变成了全世界股票市场的一个共通语言。

5. 所以道氏理论的使用率可以说居各个股市理论之冠。任何投资股票的人士，对这个理论的内容，一定要有所认识。

6. 道氏理论的精华，后来被发现不但可用于股票市场及股票所衍生出来的各种投资工具，更可以应用于任何一个金融市场，譬如外汇市场、债券市场、黄金市场等等。现时各种金融市场都套用了道氏理论所提及的专有名词譬如牛市、熊市等。由此可见，道氏理论的涵盖面是多么的广。

七、理论的准确度及可信程度

对于道氏理论的准确程度及可信程度 我们可以作以下的分析：

1. 由百多年前股票市场存在到今日，道氏理论成立之后，对股票市场作出的解析，大家都不能够离开牛市和熊市的概念。而事实证明股票市场真的是有牛市和熊市之分。所以，道氏理论在原则上，在概念上是绝对正确，绝对可信的。

2. 道氏理论再将牛市和熊市各分三期。每一期都有走势上各自的特色。证诸股票市场历来的走势，这个牛市和熊市各三期的理论一样正确，可以信赖。

3. 有时，我们发现不同的股票专家，对现时是什么市势，究竟是牛市还是熊市，大家意见不同，有人认为是牛市，有人认为是熊市。又或者是牛市，则应该是牛市第几期，是熊市，也是熊市第几期，大家意见未能一致。这不是道氏理论不正确，而是分析者的观点不同，有人会分析得正确，有人则会分析错误而已。如果能够将道氏理论应用于股票市场，而又分析正确的话，投资人就会证明出道氏理论是极为正确和极为可信的。

4. 这个股市理论，历久常新，百年不衰，是一个准确程度极高，可以信赖的股市理论。

5. 当然，正确运用道氏理论才会对投资者带来利益。但即使认识了道氏理论，却并不保证投资者一定懂得分析一个市势是牛市还是熊市。这一点不可不注意。如果分析不正确，误以牛市为熊市，或是误认熊市为牛市，后果就会相当严重。分析错误是分析者的功力火候不足问题，并不是道氏理论本身的错，譬如学武术的人，交手时给敌人打倒，这并不是功夫的错，只不过是这位练武的人学艺不精而已。道氏理论的准确度是很高的，可信度也是极高的

第二部分：理论内容

一、股市的长期、中期和短期走势

道氏理论首先指出，股票市场是分为长期走势、中期走势和短期走势的。这三期走势的特色如下：

(一) 长期走势

道氏理论用潮水的涨退比喻股票市场的三个趋势。长期趋势等如潮水的涨潮或退潮。如果在涨潮，整体潮水是会一路向上涨的。每一次潮水冲上岸边的时候，都会越冲越高。但潮水是不停留的，是活动的。每一次潮水拍岸的时候，都会比上一次为高，每一次拍岸都会向前冲，然后就退后些许，又再向前冲，但每一次的向前冲，都比上一次的潮水冲得更远。在一段时间之后，涨满的潮水就会掩盖了一大片沙石。

股票市场也一样会有涨潮的时候。这时股票市场一路会上升。但上升的途中，亦会间中后退些许。后退些许之后，又会再向前冲。每一次后退完再向前冲的时候，股票指数都会比上一次为高。股市长期的走势，如果是大升势，就像潮水的涨潮一样，水位不断上涨，大市的指数和个别股价也会不断向前，不断上涨。

退潮的时候也是一样，当海水退潮之时，每一次冲上岸边，都会离开岸边越来越远，我们见到岸边的沙石会越来越多，之前还是被水掩盖的沙石，慢慢就会浮现出来。但海水的退潮也不是一下子就完成的。退潮是潮水逐步逐步的退去，每一次潮水向后

退之后，仍然会再向岸上涌，如此后退，再向上涌，再后退，再向上涌，每一次潮水都退却了一些，整体而言，就是退潮的现象。

股票市场的大趋势，如果是跌市的话，就像潮水的退潮一样，每一次都下跌，但下跌之后，又会回升些许，回升些许之后，又会下跌，而且每一次下跌都比之前跌得更深，跌得更重，不论是大的指数和个别股票价位，都一次比一次为低。

（二）中期走势

以上将股市的大趋势比喻为海水的潮涨潮退。股市的长期升势就像海水的涨潮一样，虽然每一次拍岸之后，波涛都会向后退，但再拍岸的波涛又会比上一次更高。股市大势是长期跌市的话，则每一次拍岸的波涛都会比上一次离岸越远。虽然每一次后退完，波涛会再卷上岸边，但已经又远一些。这是股市的大趋势。

股市中期的走势，就是长期大势之中的无数的上落，就像涨潮之时，每一次潮水都向上涨，但涨完之后，会向后退，才再涨得更厉害。这些每次上涨、后退、再涨、再后退的后退过程，都是一个大涨潮中经历多次的现象。海水大涨之后，小回，就是一个中期的走势。股票市场也是一样，大升之后，通常会有一段短时间回落。这段短时间的回落，就是中期走势。

潮水退潮的时候就刚好相反，每一次潮水都向后退，但后退之后，又会再涌上岸，即是退潮之时，会出现后退，再向前涌，再后退，再向前涌。这是退潮中经历多次的现象。股票市场亦一样。每一次大跌市，都会出现短期的回升，然后再下跌，再回升，再下跌，多次的下跌、回升就构成了一个大跌势。但每一次的跌后回升，都是一个组成大跌势的一部分，这就是在股票市场中，道氏理论称之为中期走势的情况。

道氏理论以波浪来形容中期的走势。潮水是大方向，波浪则是中期的情况。在大方向的涨潮及退潮中，就会产生很多中型的

波浪。

（三）短期走势

股市的短期走势若仍以潮水作为比喻，潮水的大涨潮和大退潮就是大趋势，亦即是长期趋势，涨潮的向后涌，或是退潮的向前涌，就是中期走势。至于每日股市的升跌，甚至每日不同时段升跌，这些极为短期的走势，就像潮水中间起了一些涟漪。这些涟漪对大趋势并不会发生影响，长期或是中期的走势依然继续。但偶尔所起的涟漪不一定会和长期的趋势一样，譬如大趋势是向上的，偶尔也可能会有三两日大跌市。大趋势是向下的，偶尔也有可能出现三数日的大升市。这些涟漪也不一定和中期的趋势相符，中期趋势是向上的，偶尔也可能会有大跌数日，中期趋势向下的，也偶尔会大升数日，但对中期趋势方向却无损。涟漪所起的作用有限，但事实上却存在。

道氏理论指出，股市的走势，就是这三种，长期、中期和短期的走势。长期走势是涨退潮，中期走势是波浪，短期走势是涟漪。能够分辨出股票的长期走势、中期走势和短期走势，就已经可以算掌握到道氏理论的精粹了。

二、长期走势分为牛市与熊市

道氏理论将股市分为长期、中期和短期的走势。而长期的走势也分为长期上升的市势和长期下跌的市势。道氏理论便将这两种市势分别命名，即长期上升的市势为牛市，长期下跌的市势为熊市。牛市和熊市的特色，亦各有不同，以下是一般投资者都会对牛市和熊市感兴趣的问题：

（一）为什么称长期上升市势为牛市，长期下跌市势为熊市？

原因之一就是牛的眼睛，是向上望的，熊的眼睛是向下望的，所以牛市代表价位不断向上望，熊市的价位则不断向下望。另有一种说法，谓牛是不断向前行的，不断向前冲的，就如西班牙的斗牛一样，所以牛市寓意大升市，而熊则是很可怕的，一出现就鸡飞狗走，所以寓意是大跌市。但无论是怎样去解析，现时在股票市场的投资人士都一定会了解到牛市就是大升市，熊市就是大跌市。这已经是股票市场内的常识共识。

（二）牛市和熊市的时间通常会有多长呢？

这并没有一个通则。有时一个极长的牛市，可以长达数十年，股市仍然一路都是持续上升。一个大熊市，以经济数据去分析，一般不会太长，最长的也不会超过五年时间。而一般而言，牛市可能会运行大约五年左右，而熊市则会运行两年左右。

但如果妄自猜测一个牛市和一个熊市将会有多长，这其实是不智的。投资人倒不如由大市的演变情况去告诉我们市势会是牛市还是熊市，或是牛市熊市到底是否仍然持续，投资人也可以运用一些分析指标去判断现时是牛市还是熊市，总胜过自己妄行猜度。以客观的分析指标去判断是牛市还是熊市，一定会比以主观的心态去认定是牛市还是熊市更优胜得多。

（三）牛市和熊市是否两个极端，互不相容？

答案是对的。根据道氏理论，牛市就是牛市，不可能牛市之中存在熊市。熊市就是熊市，也不可能熊市之中存在牛市。所以牛市之时，遇到间中的下跌，只是属于调整市，是中期的市况，而并非长期的大趋势。熊市一样，在熊市之时，偶尔的上升，是属于反弹市，并非长期的大升市。牛市中不会有熊市，即使下跌，

也只称为调整。熊市中不会有牛市，即使上升，也称为反弹。牛市和熊市是绝对对立，不可并存的。

三、牛市熊市和经济循环的关系

道氏理论将股市分为大升市即牛市，和大跌市，即是熊市，其实和经济学所讲的经济繁荣和经济衰退是息息相关的。道氏理论认为怎样的经济就会催生怎样的股市。经济好景就会产生牛市，经济不景就会产生熊市。所以，在牛市时期，经济数据，譬如失业率，物价指数，平均国民收入等都会是利好的。这时，市民的收入高，消费力强劲，投资意欲高。股票市场也当然会整体上是向好的。

相反，在熊市时期，一切经济数据都只会反映出这时是衰退的时期，譬如出现失业率高企，通货收缩，消费力弱，平均个人收入减退等。这些不利消息当然反映于股票市场内，就只会是整体向下的。

经济是会循环的，繁荣期尽，衰退期就会来临。衰退期尽，繁荣期就会诞生。经济的周期，就催生了股票的周期。这就是道氏理论的牛市和熊市互相交替的现象。

四、牛市熊市会不断循环

道氏理论认为，牛市熊市是互相对立，不可并存的。但不论牛市和熊市，都会有开始和完结。牛市的开始，就即是熊市已经完结了。熊市的开始，就即是牛市已经完结了。牛市和熊市会出现不断互相更替。牛市完结，一定会是熊市取而代之。熊市完结，也一定会是牛市取而代之。牛去熊来，熊去牛来，股票市场就会是一个不断的循环。虽然在时间推移下，股市的指数必然会一路

比以前更高，但当股票去到一个高峰回落之后，牛市亦必然会死亡，熊市一定会来临。熊市运行完毕，死亡之后，牛市又会重临。只不过一个新的牛市通常一定会使股价及代表整个股市的大市指数比上一次的高点更高。但无论牛市创出多高的指数价位，一定不可以避过熊市会来临的命运，牛市始终都会完结，始终都会有过去的一日。

同样，即使熊市跌得很厉害，甚至指数跌得比上一次大熊市的更低，但始终都有完结，始终都有过去的一日。

牛市和熊市就变成一个在股票市场内恒久不灭的循环，正如经济的循环一样，也是不会有永远的经济繁荣，也不会有永远的经济衰退。股市是受到经济循环所支配的。经济繁荣期就会催生牛市，经济衰退期就会催生熊市。经济既然是一个循环，繁荣、衰退不断重复又重复，那么股票市场亦一样会不断循环，牛市和熊市也不断重复又重复，永不休止。

五、牛市熊市各分为三期

根据道氏理论所解析，牛市和熊市都是一个大趋势。但牛市虽然是长期升市，也不是一面倒的日日都上升，熊市虽然是大跌市，也并非一面倒的日日跌市。相反，在牛市时期，一样会有一段时间保持平稳，而在熊市时期也有一段时间股市会反弹。根据查理斯·道的研究，牛市和熊市原来各自分为三期。道氏的分析研究，演变为理论之后，对牛市和熊市每一期的走势情况，更作出了很详尽的解析。现将牛市和熊市各期的情况，讲解如下：

（一）牛市第一期

牛市第一期，就是熊市第三期完结之后，即时诞生的市势。因为牛市和熊市是不断的循环交替，所以，在熊市第三期完结之