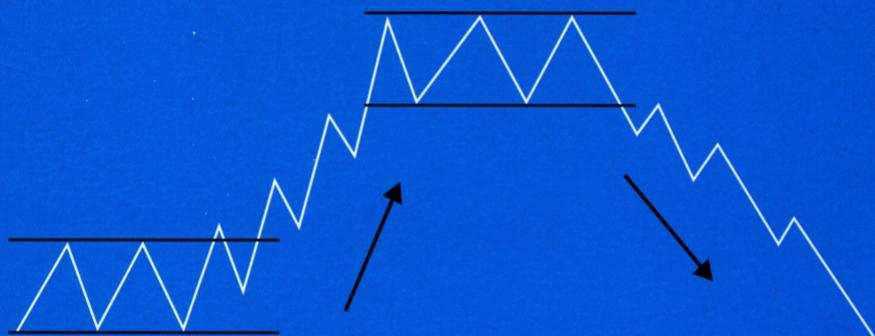


技術分析世紀經典



道氏理論

想學技術分析的人必備的第一本書

- 價格反映市場行為
- 觀察市場短中長期趨勢
- 交互驗證大盤指數與主要類股指數

一本掌握經典投資理論的精髓！

● 掌握波動趨勢，判讀漲跌訊號 ●

華爾街百年股市經典

THE
DOW THEORY

技術分析世紀經典



道氏理論

想學技術分析的人必備的第一本書

- 價格反映市場行為
- 觀察市場短中長期趨勢
- 交互驗證大盤指數與主要類股指數

一本掌握經典投資理論的精髓！

羅伯特·雷亞 Robert Rhea◎著

呂佩憶◎譯

THE
DOW THEORY

羅伯特·雷亞

Robert Rhea

作者

道氏理論的研究與推廣先驅，彙整、分析並證實了查爾斯·道 (Charles H. Dow) 與威廉·漢彌爾頓 (William Hamilton) 兩人的252篇評論，認為這套理論可作為投資人時重要的指引，從此奠定了「道氏理論」的地位，為現代技術分析與市場預測奠定了基礎。

雷亞臥病在床十年，在這期間潛心研究道氏理論，最終確信它提供了預測股票走勢唯一準確的方法。1938年，雷亞以每年40美元的價格，向5000名客戶出售他印刷的《道氏理論評論》(*Dow Theory Comments*)，很快就擴編到25個助手，他的臥室也變成了一個倉庫。

雷亞將道氏理論應用於長線投資與短線操作之中，並準確判斷行情的頂部和底部。在他真正掌握道氏理論之後，並未完全用之於自己操作，而是將自己的理解和認識寫下來，與大眾分享，並成為經典投資指南。

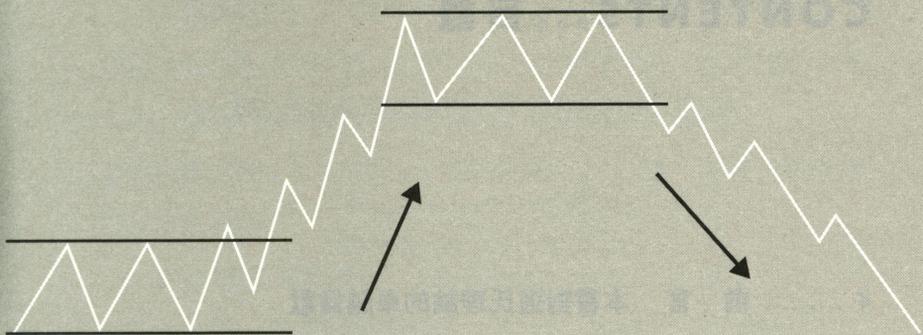
呂佩憶

譯者

加州州立大學富勒頓分校口語傳播碩士，領有多張金融證照，曾任財經新聞編譯、券商研究報告翻譯，現為專職英法文翻譯。譯有多本財經商管書籍，以及多部歐美電影、電視影集和紀錄片。

譯文賜教：misslupciyi@gmail.com。

技術分析世紀經典



道氏理論

想學技術分析的人必備的第一本書

羅伯特·雷亞 Robert Rhea◎著

呂佩憶◎譯

THE
DOW THEORY

CONTENTS... 目錄

- 4 前 言 本書對道氏理論的卓越貢獻
6 作者序 預測股票走勢唯一合理的方法

。 。 。 。 。 。 。 。

- 8 第1章 道氏理論的演進
17 第2章 預測股市的晴雨表
24 第3章 股市中的人為操縱
27 第4章 指數反映一切
36 第5章 道氏理論並非萬能
44 第6章 道氏理論的三種走勢
47 第7章 市場上的主要走勢
49 第8章 主要熊市
57 第9章 主要牛市
66 第10章 次級走勢
82 第11章 每日波動





84 第12章 兩個價格指數應該互相印證

92 第13章 判斷趨勢

96 第14章 狹幅盤整

104 第15章 成交量與價格波動的關係

112 第16章 雙重頂與雙重底

116 第17章 個股

118 第18章 投機

126 第19章 股市的哲理

。 。 。 。 。 。 。 。 。

136 附 錄 威廉·漢彌爾頓的社論

前 言

本書對道氏理論的卓越貢獻

休·班克羅夫特 (Hugh Bancroft)，
1932年5月21日，波士頓

所謂的道氏理論，其實是已故的查爾斯·道 (Charles H. Dow) 以及威廉·彼得·漢彌爾頓 (William Peter Hamilton) 兩人市場智慧的結晶。

道是道瓊公司 (Dow Jones & Company) 的創辦人之一，該公司除了提供全國性的金融新聞服務外，還出版了《華爾街日報》 (*The Wall Street Journal*)，他是該報的第一任編輯。

漢彌爾頓花了二十年的時間，直到1929年去世為止，將這份報紙編輯得十分出色。他在早年擔任記者時，就與道氏有著密切的關聯。很難想像，三十多年前，道氏就提出了一個全新的想法，認為在個股波動的背後，始終存在著整個市場的趨勢。在那之前，思考此類問題的人們普遍認為，股票價格的波動是個別獨立且互不關聯的，完全取決於特定公司的情況，以及選擇交易各種特定股票的投機者當時的態度。



漢彌爾頓提出了他所謂道氏理論的「意義」。對漢彌爾頓來說，股市是商業的晴雨表，也是經常預測未來可能趨勢的晴雨表。他在閱讀這個晴雨表方面，發展出非凡的技巧，不時在《華爾街日報》上以題為〈價格走勢〉的社論，發表他的閱讀內容及其理由。

道氏對市場的理論，只有發表在1900年至1902年之間的一些社論中。而漢彌爾頓則於1922年，出版了《股市晴雨表》（*The Stock Market Barometer*）一書——根據道氏的價格走勢理論，所提出的價值預測研究。這本書和他的眾多社論，就是道氏理論的原始資料來源。

本書作者雷亞先生，在仔細研究了道氏和漢彌爾頓的著作（有兩百五十二篇社論需要分析）後，以服務散戶投資人與投機者的形式，全面地介紹道氏理論，做出了寶貴的貢獻。

作者序

預測股票走勢唯一合理的方法

羅伯特·雷亞（Robert Rhea），

1932年3月10日，科羅拉多州，科羅拉多泉市

除非我堅信，道氏理論是預測股市走勢唯一合理可靠的方法，否則我無法證明自己有資格寫一本關於道氏理論的書。

當一個人像我一樣長年臥病在床，就很少有機會進行學習和研究，除非我將之視為一種特權，用來彌補其他更幸運的人所享受的快樂，否則很容易就會感到人生了無生趣。

過去十多年來，我的生意都是在床上進行的，唯一娛樂就是研究商業經濟學，特別是商業和股市趨勢；而道氏理論或純粹的運氣，使我在1921年恰當的時機買了一些股票，同時使我在1929年的股市高峰期間，沒有持有任何股票。此外，也許是道氏理論，也許是運氣，我在股市崩潰後的兩年進行了小規模的空頭交易。因此，我的研究帶來了回報，如果我能夠解釋我試圖實踐的理論，也許能幫助其他人。無論如何，我希望能幫助到其他人。



為了我自己和一群認真的市場研究者朋友，我著手製作了一套道瓊每日股票指數的線圖，同時也呈現了每日股票交易情況。由於少量印刷成本過高，因此我印刷了相當多的線圖並販售。我一開賣之後，馬上就有相當多的需求，我在介紹頁上附帶了一些關於道氏理論以及已故《華爾街日報》編輯漢彌爾頓的文字，這帶來了一個意外的副產品：我收到了五百多封詢問信件。因此，我撰寫這本書，是為了提供來信者我對該理論研究的收穫，而且其中許多位來信者，現在都是我的朋友了。

毫無疑問，批評者可以在本書的用詞和架構上找到許多缺點。許多人可能會不同意本書所得出的結論和選擇的定義，但是有些讀者可能會理解，身為作家的我會有一定的局限，並在閱讀本書時找到一些對他們交易有所幫助的內容。本書就是為了他們而寫的。

我在此要向班克羅夫特先生表示感謝，感謝他撰寫前言，並允許我使用他所經營的《華爾街日報》和《霸榮周刊》（*Barron's*）中出現的道瓊每日股票指數以及編輯資料，這些都是了不起的金融刊物。

第一章

道氏理論的演進

道是美國最大財經通訊社——道瓊公司的創辦人，也是《華爾街日報》的擁有者之一，他一直擔任該報的編輯，直至1902年過世。在他生命的最後幾年，他撰寫了一些關於股票投機的社論，提出他如何觀察股市反覆出現的特徵，這是他留下的唯一紀錄。這些是根據道瓊指數中，對鐵路和工業股的每日平均價格變化所得到的觀察結果¹。

道氏並未將他的股市觀察結果命名為「道氏理論」(Dow theory)。這是由他的朋友尼爾森(S. A. Nelson)所命名的，他於1902年撰寫了《股票投機原理》(*The ABC of Stock Speculation*)，是他首先嘗試以實用的方式解釋道氏理論。

1 直到1929年底，道瓊才開始計算公用事業平均指數，該指數一直追溯到那一年的年初。



今天，許多股市贏家相信，道瓊鐵路與工業指數每日變動的影響，是至今被設計出來最可靠的價格和商業趨勢指標，人們通常將從指數變化所得到的推論稱為「道氏理論」。

直到1897年，道瓊公司只保留一個股票指數，但在那一年的年初，鐵路和工業股開始分別計算平均值。在道氏寫作期間，兩種指數最多只有五年的資料可供研究，而他能夠在如此短的時間內，根據雙指數這種有用的價格變動理論建立起基本原理，的確是很了不起。雖然他的一些結論後來被證明是錯誤的，但在他過世二十八年後，當用市場走勢進行測試時，基本面卻被證明是合理的。

漢彌爾頓曾為道氏工作，他偶爾撰寫社論預測，以研究和解釋道氏理論。他的觀察和預測普遍被證明為準確，因此很快就成為《華爾街日報》最受歡迎的專欄之一，直到他於1929年12月去世為止。

1922年，漢彌爾頓寫了《股市晴雨表》一書²，他在這本書中更詳細地解釋道氏理論，更甚於社論評論的範圍。這本書在當年非常暢銷，同時也引發了一場爭議。引起這種爭議的主要原因之一是，那些聲稱有能力透過詳盡的統計研究來預測股市趨勢的人，普遍不願意承認道氏理論的有用性。這些批評者通常完全不了解這個有價值且可行的理論背後的原則。

2 英國經濟學家是最早承認《股市晴雨表》價值的人之一，認為這是對股票市場投機主題的寶貴貢獻，從1928年漢彌爾頓入選成為皇家統計學會院士這件事，就可以確定。

自1902年以來，汽車的發展和道氏理論的發展有一定的相似之處。工程師後來為1902年的汽車提升了動力、增加可拆卸式的輪框、電燈、自動啟動器和其他必要的改進，最終為我們提供了可靠且方便的運輸工具。漢彌爾頓在1902年至1929年間，則是以類似的方式測試並改進道氏理論，幾年下來累積愈來愈多平均值紀錄，為我們提供了一種定義明確且異常可靠的方法，以預測股票價格和商業活動的趨勢。

將過去大量的績效紀錄放在一起，並制定一個預測趨勢的可靠指數，這並不是一件好事。這種方法的問題在於，這些方法處理的是過去，而且在很大程度上必須要以「歷史會重演」的假設為基礎。然後，在這樣的指數被認定有價值之前，必須根據多年的實際測試。而道氏理論經得起這樣的考驗。

道氏理論提供了一種可自我調整的預測方法，其有效性已經逐年被證明，持續了三十多年。證據在於漢彌爾頓那些年成功地應用這個理論，他在《華爾街日報》上發表的社論，其預測的準確性無庸置疑。遺憾的是他太過謙虛，沒有集結出版這些證據明確的預言，來證明他對道氏理論應用的合理性。

這本書將道氏理論簡化為一本手冊，讓想作為投機輔助工具的人使用，作者本身的原創內容或想法相對較少。漢彌爾頓關於指數含義的所有創作都已被蒐集起來仔細研究，本書則盡可能使用他的原文，宛如其相關評論的剪貼簿，以利研究指數的人進行分類和安排。除非另外說明，否則所有引文皆來自漢彌爾頓在《華爾街日報》或《霸榮周刊》上的文章。篇幅有些



龐大的附錄，則收錄了1903年至1929年間每篇社論全文。因此，作者對於漢彌爾頓評論的解釋，讀者若有任何質疑，都可以閱讀原始評論的文本，並得出自己的結論。

研究道氏理論的人，透過仔細研究附錄中的每篇文章，可以某種程度上熟練到足以預測指數走勢。然而，在嘗試做這樣的研究之前，應該獲取道瓊平均指數的價格表³。此外，必須為學習者提供正確繪製的鐵路和工業股指數每日價格變動線圖，如果也顯示成交量就更有用了⁴。漢彌爾頓在總結證據和得出結論時，會反覆利用市場活動。另外還要補充一點，繪製自己的線圖更可以好好研究價格走勢。

想要從附錄提供的材料中獲得最大利益的人，應該先仔細閱讀他的完整寫作內容。這將顯示，在最初的十年，漢彌爾頓已經發展出後來作品中清晰的表達方式。他總是簡明扼要地陳述自己的觀點，只不過也許在早年時寫得太過簡單了。在後來的幾年，他顯然發現道氏理論的研究者需要更詳細的解釋。無論如何，在他擔任編輯的最後二十年，他的推論得到了更充分和清晰的推理。因此讀者可能會發現，最好從1910年開始研究預測，然後繼續研究下去，如果想要的話，再去閱讀早期的資料。當讀者得到相當的知識後，就可以進行更詳細的研究，並轉化為投機的利潤。

3 *The Dow-Jones Averages and The Barron's Averages*; Barron's Book Department, Boston.

4 *Rhea, Dow-Jones Daily Stock Averages and Sales*; Barron's Book Department, Boston.

幾年前，我們在做算術問題的時候，可以翻到書後面的解答，來確認計算是否正確。在學習掌握指數的含義時，這種方法也很合理。我們建議讀者從附錄的預測中選擇一個日期，將對應的日期放在線圖上，並蓋住該日期之後的線圖資料，讓線圖中露出的部分可能代表漢彌爾頓預測之前的情況。然後研究線圖，並做出預測及寫下原因。稍後可以將之與漢彌爾頓的評論互相比較，並將兩種預測的成果視覺化。

道氏理論的實用性逐年提高。當然，與道氏僅使用幾年的資料相比，我們可以利用三十五年的資料對這個主題進行更全面的 research，而二十年後使用這些資料的人，將比我們現在得到更大的優勢。道氏總是避免做出明確的預測，他的謹慎可能是因為他幾乎沒有證據可以證明理論是合理的。一段時間下來，漢彌爾頓的精確度不斷提高，雖然他在1926年的確犯下一個嚴重的錯誤，這一點我們將在稍後解釋。然而，這個錯誤確實完善了道氏理論的一般實用性，因為這證明理論並非絕對可靠，這是漢彌爾頓在每次正確預測的那幾年經常強調的事實。

道氏理論的基本概念很簡單，而且完全是實證的，完全是根據他對道瓊指數的研究，而道瓊指數正是他發起的。他從未試著定義他的理論，能在1900年到1902年在《華爾街日報》上，於一系列關於股票投機的社論中提出他的觀察，他就很滿足了。以這些文章為基礎，漢彌爾頓後來透過對股票市場走勢進行預測，以實際的方式應用道氏的觀察結果，結果幾年後，他的社論文章既被用於預測未來市場趨勢，又使他的許多讀者



熟練地根據道氏理論理解指數含義。

因為道氏就這個問題寫得太少，而漢彌爾頓又寫得太多，而且道氏從來不敢用他的觀察來對股市趨勢做出明確的預測，而漢彌爾頓則有勇氣嘗試這麼做，所以本書並不試圖檢驗道氏的研究。然而，我們應該永遠記住，漢彌爾頓所根據的理論基礎，是由他的前人所發展起來的，他也從未讓讀者忘記這件事。在漢彌爾頓的預測之前，經常出現這樣的句子：「關於已故的查爾斯·道，從道瓊指數中解讀股市走勢的著名方法。」

人們還應該記住一點，《華爾街日報》從未自貶身價，成為發送小道消息的媒體，漢彌爾頓是一位偉大的編輯，而不是專業的「投顧老師」，而且他每次看到指數對未來趨勢的明確暗示時，都不會試圖撰寫預測。此外，他的頭腦清楚，當然也經常注意其他即時的議題，所以他既沒有時間、也沒有意願專注於研究指數走勢。此外，我們一定知道，有時他相當厭惡不道德的諮詢服務機構使用他的預測，結果他有很長一段時間都拒絕針對價格變化的推論發表意見。

漢彌爾頓對指數這個預測媒介的有效性，展現出完全的信心，但他也認識到該理論的明顯局限。以下引用他二十五年來的社論中的部分內容：

對指數的研究是根據「道氏理論」，這是本報的創辦人，已故的查爾斯·道所提出的理論。發表這個理論的書籍似乎已絕版，但簡而言之是這樣的：在任何大盤中，同時存在著

動作、反應和交互作用這三個明確的動作。最明顯的是每日波動；第二種是較短的走勢，典型的特徵是牛市中拉回，或是在超賣的熊市中急遽的復甦；第三種則是主要的走勢，決定幾個月內的趨勢，或市場真正的動向。

研究指數的人要將這些事實牢記在心，並預設廣泛的結論對每日波動來說完全沒有用，而用於次級走勢則會誤導投資人，但是應用於市場的主要走勢上可能會有益處，對於整體商業活動具有真正的預測價值。我們可以說，在充分考慮到這些事實的情況下，本專欄不時刊登對股價走勢的研究（特別是在戰前的幾年），通常是正確的次數遠多於錯誤的次數，而且大多數情況下，當分析偏離了道氏明智和科學的規則時才會出錯。（1919年8月8日）

熱心的讀者會問，透過分析工業和鐵路指數先前的走勢，來估計股票市場趨勢的方法，是否並非實證經驗？當然是，但並非完全如此，而且這個方法絕對不是江湖騙術。從大量紀錄中得出的任何結論，都可能面臨這樣的質疑，但它奠基於方法的科學準確性。

這揭示了高度的人性化和明顯的局限性。但正因如此，我們可以誠實地說，它的預測品質是商業紀錄所無法比擬的。（《股市晴雨表》）



一些研究的人要求……道氏的三種市場運動理論具有一定程度的數學甚至是圖形準確性，但道氏理論既不具備這一點，也不需要具備。（1922年11月3日）

批評者當然可以在股市中找到一些走勢，無法由道氏理論這個股市晴雨表準確預測，特別是次級運動。那又如何？他們要求如此準確的工具，但這是不可能存在的，而且以人類目前的道德發展程度，沒有任何人應該擁有這種萬能的工具。毀滅這個世界的方法之一，就是讓那些善良無私的利他主義者，從造物者手中接管地球。

股市晴雨表並不完美，或者更準確地說，這門解讀股市的科學仍未成熟，距離完美還很遠。

氣象局發布的氣象資訊很有價值，但他們不會去預測乾熱的夏季或溫和的冬季。我們從個人經驗中就能知道，紐約一月的天氣會很冷，而七月的天氣會很熱。

無論是倫敦股票交易所，還是巴黎股票交易所，或者是柏林股票交易所，支配股價走勢的規律都放諸四海皆準。更進一步說，即使所有的交易所和美國自己的交易所全都毀壞，支配股價走勢的規律也依然存在且有效。隨著自由資本市場的重新建立，這些規律又會重新產生作用，並且會自然發生。就我所

知，倫敦的金融出版品中，還沒有一個能與道瓊股價指數相提並論的指數紀錄。假如倫敦股市存在對應的資料，利用這個指數進行預測，會和對紐約股市的預測一樣有效。

道氏理論不重視循環性或系統性，也不在意是否有趣、推測是否有根據，或是否符合潮流。只要是可以利用的，道氏理論都會從中汲取有用的內容，以及所有可以蒐集的資訊和資料。股市的運動反映出所有的知識。

道氏理論注重務實原則，這個假說是建立在人類的本性上。經濟情勢一片大好的時候，人們會敢於冒險，而之後經濟大蕭條來臨，人們又會為冒險而後悔。在經歷過黑暗與恐慌之後，勞工會更加珍惜自己的薪資，並且從自己微薄的所得中撥出部分儲蓄。資本家在這種時候，也會更傾向於利潤低但是回報快的投資。

已故美國參議員斯普納（Spooner）在閱讀《華爾街日報》的一篇社論時說道：「傾聽市場冷酷無情的判決吧！」他見識到了市場判決的冷酷無情。因為這個判決毫無疑問是根據所有的事實證據，即使這些證據並不是由證人有意識且有意願提供的。（《股市晴雨表》）