

股市晴雨表

威廉·彼待·汉密尔顿 著

吴全昊 译

Made By Golden&Age

上善若水股票论坛
bbs.miaogu.com

目 录

序言

前言

第1章 周期与股市记录

第2章 电影中的华尔街

第3章 查尔斯·H·道及其理论

第4章 道氏理论：应用于投机

第5章 市场大势

第6章 预测的特有功能

第7章 操纵行为和专业性交易

第8章 市场的结构

第9章 晴雨表中的“水分”

第10章 “海面飘来一朵小云彩，就像一只男人的手”——1906年

第11章 严格的周期性

第12章 预测牛市——1908~09年

第13章 次级运动的本质和功能

第14章 1909年及历史的某些缺陷

第15章 一条“线”和一个例子——1914年

第16章 规则的一个例外情况

第17章 最好的证明——1917年

第18章 管制为铁路公司带来了什么

第19章 研究市场操纵行为——1900—01年

第20章 一些结论——1910—14年

第21章 把事实纳入理论——1922—25年

第22章 对投机者的一些建议

译者后记

序 言

我们现在所处的时代把任何旧事物(不幸的是,还包括人)都视为过时的、无用的和(最悲惨的下场是)不相关的。我们的社会崇尚新事物,可新事物的寿命却又如此的短暂。

这种“轻视过去”的思想也在我们的金融市场传播开来。实际上,今天的共同基金的经理们几乎没有人认为研究股市的历史是一项值得一试的休闲活动。毕竟,今天的股市是一个极其复杂多变的动物,与五年或十年前的股市都很少有相似之处,更不要说世纪之交时的情况了。为什么要浪费时间研究过去,寻找根本不适用于今天的市场的工具呢?只有适合于股市暴跌情况的投资工具才是有用的,不是吗?

近百年以前查尔斯·道和威廉·彼得·汉密尔顿所处的时代并不存在股市暴跌的情况。然而他们二人创建并完善了一种市场预测的工具,现在仍然是我在华尔街所见过的最好的预测工具。

15年前我作为《道氏理论预测》投资新闻通讯的编辑开始了自己在投资业的职业生涯,也是在此时首次接触到道氏理论——威廉·彼得·汉密尔顿在本书中讲述的“股市晴雨表”,其创建者是杰尔斯·道(《华尔街日报》的创建者和首位编辑)。那时我感到有些惊讶,因为我发现自己的新老板在进行市场预测时所使用的最主要的工具竟然产生于世纪之交的时代。我当时显然认为,只注重道·琼斯工业和运输业平均指数(运输业在汉密尔顿所处的时代被称为“铁路”)的运动的理论过于简单,在今天这种复杂多变的股市中几乎不具备什么预测能力。

15年以后的今天我要在此对你说,如果你仅根据道氏理论分析市场的趋势,将会比华尔街大部分“专家”干得更出色。不要误解我的意思:《赫伯金融文摘》(金融新闻通讯业的“西斯凯&埃伯特”)在评价1997年6月以前五年内的市场预测机构时将《道氏理论预测》排在前五名之列;至于以前15年的成绩,《道氏理论预测》在所有的市场预测机构中位居次席。如果排除那些依靠保证金帐户提高收益率的机构,它的排名将跃居首位。《道氏理论预测》在进行市场预测时只使用道氏理论,它的不凡业绩可以让你体会到这种理论的强大力量。

汉密尔顿在《股市晴雨表》中非常清楚地说明了隐藏在道氏理论背后的基本原则:

- 任何人所了解、希望、相信和预期的任何事都可以在市场中得到体现
- 市场中包含三种趋势——日常趋势、次级趋势和基本趋势——只有基本趋势才是对长期投资者真正有用的。
- 道氏工业和运输业平均指数的运动是分辨市场未来走趋的关键。

但是本书不只是道氏理论的蓝本。汉密尔顿在许多问题中加入了思想,其中包括市场操纵行为(“在一次重要的牛市或熊市时期积极向上的力量将压倒市场操纵行为,这是后者无法比拟的”);投机行为(“投机行为消亡之时就是这个国家消亡之日”)甚至包括政府的管制(“如果说过去的十年中有什么值得公众牢记的教训,那就是当政府干预私人企业的时候,即使这个企业的宗旨是发展公用事业,其结果也将是无法估量的损失和微乎其微的收益。”)。尽管本书写于几十年前,其中的许多观点在今天仍保持着新鲜的活力,这或许能给你留下深刻的印象。

我确信汉密尔顿把“晴雨表”作为本书的题目是经过仔细考虑的。晴雨表预测天气的准确性有其自身的局限性；与此类似，汉密尔顿也明白任何预测市场运动的工具(包括道氏理论)都有自己的缺陷。他写道：“上帝不允许我创建一个经济学派以誓死保卫整个世界围绕平均数规律波动前进的理论”。

然而不管怎样，道氏理论已经通过了最重要的检验——时间的检验。如果你正准备认真地研究投资活动，就必须让自己“回到未来”，那么请阅读此书。

查尔斯·B·卡尔森

《道氏理论预测》市场评论编辑

上善若水股票论坛
bbs.miaogu.com

前言

前言在太多的时候是一种辩解，至少也要对某些应该特别澄清的内容加以解释。本书不需要任何辩解，如果它对自己的解释不够清楚，责任由作者承担。但是道·琼斯公司的总裁克拉伦斯·W·巴伦和这家伟大的金融新闻机构的经理约瑟夫·凯什曼允许我引用至关重要的道·琼斯股票价格平均指数，我在华尔街报业的老伙伴杰尔斯·F·兰肯(这些平均指数的编撰者)允许本书引用图表进行说明，我必须在此对他们表示最诚挚的谢意。

上善若水股票论坛
bbs.miaogu.com

第一章 周期与股市记录

已故英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯以其毫不造作的个人品质使作品具有很高的可读性，他曾经发表一个理论揭示了商业恐慌与太阳黑子之间的联系。他给出了一系列数据，最早可追溯到十七世纪初，这些数据表明两种经济现象之间具有明显的巧合性。由于缺少可信的太阳黑子数据，他出于人的常情和偏好而降低了二百年前那次特别不光彩的商业幻灭的重要性。1905年初，我曾在《纽约时报》发表文章专门评论过杰文斯的理论：虽然华尔街从心底里相信恐慌和繁荣的周期性，但是它在剧烈波动时并不在意太阳黑子的数目是否已经足够。年轻人是鲁莽的，不相信任何说教。或许更客气一点的说法是，这种偶然的周期性联系毫无意义，正如总统大选和经济飞涨的巧合性一样。

周期与诗歌

许多经济学教师和不耻下问的谦虚的经济界人士都很相信人世间的周期性，这种信仰是复杂的、合理的。人们无需理解爱因斯坦的相对论也可以发现，整个世界的道德水准是不可能直线发展的。这种运动可能更接近于我们的星球围绕太阳所走过的历程：它在众多星体的簇拥下正在向织女星系靠拢。诗歌显然也相信这种周期理论。拜伦在《恰尔德·哈罗德游记》中有一段精彩的论述，确切地说应该包括从省字符之前到“米特拉之塔”的段落。拜伦的周期如下：

“人类所有的故事都表明同一个主题
不过是过去的再现而已；
首先是自由和荣誉；
当这些消失之后，
财富、罪恶、腐败和野蛮终于到来，
而历史虽然其容量无边无际，
内容却如出一辙。”

恐慌和繁荣似乎各有自己的周期。任何对近代历史有实际了解的人都可以列举出我们的恐慌岁月——1837年、1857年、1866年(发生在伦敦的奥弗兰—戈尔尼恐慌)、1873年、1884年、1893年和1907年，如果愿意也可以加上1920年的紧缩时期。这些恐慌至少表明了它们之间的间隔并不相同，大体在10—14年之间，总的趋势是明显地越来越长。我们将在下一章分析这种周期理论，探讨其可能具有的应用性。

周期性

但是这种理论的实用主义基础(至少是它实际使用的假设)依赖于人性本身。繁荣将促使人们过于狂热，作为对这种行为后果的忏悔，随之而来的将是萧条。在绝对恐慌之后的黑暗岁月里，工人会为其得到的任何东西而感谢上帝，并从很微薄的工资中留出一部分节余，而资本也将满足于微薄的利润和迅速的收益。正如美国大部分铁路公司在1893年恐慌之后的机构重组一样，重新调整的时期将是不可避免的。我们最近已经觉察到：我们的收入超过了支出、货币变得很便宜、冒险的风气甚嚣尘上。我们从一个毫无生气的安静的经济时期走入真正的经济活动之中，而后者又逐渐演变成泛滥的投机行

为，高利率、高工资和其他类似的经济症状已经十分明显。在经过一段时期的美好岁月之后，发展的锁链目前已经到了它最脆弱的边缘。1907年的崩溃表明：萧条将笼罩股票市场和商品的价格，随之而来的是大范围的失业，储蓄银行的储蓄额通常会出现实际的增长，但是冒险事业所需的资金是绝对无法得到的；

对晴雨表的需求

请再读一遍拜伦的诗，看看其中是否存在类似的暗示。如果我们根本不具备诗歌的这种想像力，那么经济讨论还有什么价值呢？然而不幸的是，危机正是由于太多的想像力而造成的。我们所需要的是一种没有思维能力的晴雨表——价格指数和平均指数，已使我们了解自己正在走向何处，可能会遇到什么情况。股票交易的平均价格在所有的晴雨表中是最公正、最无情的，因此也是最好的。这些指数所包括的内容不尽相同，早期的证券种类更少些，但是道·琼斯新闻机构三十多年来一直对此进行记录，从未间断过。

阅读这些指数有一种卓有成效的方法，尽管阅读本身有时会让乐观主义者和悲观主义者都感到不舒服。晴雨表预测到坏天气的时候并不需要现在的天空布满乌云。心怀幻想是没用的，因为可怜的布朗夫人在后院种植的作物将被暴雨摧毁。我在过去的许多年中一直试图在报刊上讨论这些平均指数——由已故的《华尔街日报》的创建者查尔斯·H. 道提出的理论。或许现在评论分析价格运动的方法是如何地屡试不爽尚为时过早，但是任何敢于进行这种讨论、观看这种晴雨表的人都不会忘记因为没有预测到布朗夫人的遭遇而产生的深深的自责。

道氏理论

道氏理论非常简单。他认为在股票市场的发展过程中同时存在着三种运动。最重要的是基本运动，例如开始于麦金利重新当选为总统的1900年并于1902年9月达到极限的牛市；1901年的北太平洋铁路公司股票抛售事件造成了著名的股市恐慌，而股市并未因此停止发展，只是稍作调整而已；或者产生于1919年10月并在1921年6—8月间达到极限的基本的熊市时期。

经验表明：这种基本运动所经历的时间至少在一年以上，通常还要长得多。与此相伴随(或者说在此过程中)产生了道氏理论的次级运动——在基本的熊市时期的剧烈反弹或者在基本的牛市时期的剧烈下跌。1901年5月9日的股市暴跌就是后者的一個十分显著的例子。在这种次级运动中，工业板块(与铁路相分离)可能比铁路板块恢复得更快，铁路板块也可能取得领先地位，而20种活跃的铁路股票和20种工业股票分别作为一个整体在一次基本运动中齐头并进交替上涨的情况也并非不可能发生。在1919年10月开始的漫长的熊市期间，铁路板块的成绩较差，与工业板块相比极不活跃，受到了人们的冷落。这显然是因为它当时的所有权归政府所有并取得了政府的担保，实际上成了投机活动无法涉足的领域，不能对投机性的晴雨表施加正常的影响。一旦取得私人所有权地位，它们势必将重新拥有过去那种重要性。

道氏理论的含义

正如道氏指出的那样，在股票市场的基本运动和次级运动的过程中自始至终都存在着一种明显的日常波动。正是从这个意义上说，平均指数对于个股的投机活动具有欺骗性。如果投机者根据平均指数作出判断，认为股市将在1901年5月出现一次次级下跌

运动，并以此为基础在所有的股票中选择北太平洋股票进行卖空，那么他的遭遇会怎样呢？有些交易者正是这样做的，可是如果他们能在 65 点时回购平仓就已经很幸运了。

道氏理论在实践中引申出许多含义，其中被证明是最正确的一个含义是，两种平均指数能够相互验证：在任何一次基本运动甚至次级运动中二者都能保持一致。仔细检查这些平均指数可以发现，它们经常在许多周内在一个狭小的范围内波动。例如工业平均指数不会低于 70 点或超过 74 点，而铁路平均指数在 73—77 点之间。这在技术上被称为“线”，经验表明它预示着一定时期的抛售或囤积行为。当两种平均指数高于这条线的最高点时，预示着较强劲的牛市力量。它可能成为熊市中的次级反弹，也可能像 1921 年那样发展成基本的牛市运动，一直持续到 1922 年。

然而：如果两种平均指数跌到最低水平以下，显然意味着股票市场已经达到气象学家所说的“饱和点。”降雨会随之而来——牛市中的次级下跌运动或者像 1919 年 10 月那样发展成一次基本的熊市运动。1914 年股票交易所封关以后，用来进行对比的工业股票从 12 支上升到 20 支，这似乎会使平均指数变得更复杂，尤其是像通用电气这样的股票的运动十分引人注目，使工业指数的波动比铁路指数的波动显著得多。但是平均指数的研究者们对 20 种股票的历史进行分析之后发现，这 20 种股票的波动与最初 12 种股票的波动记录在以往的日子里几乎每天都是完全一致的。

道·琼斯平均指数的标准

尽管模仿者不计其数，道·琼斯平均指数仍然是通行的标准。阅读它的方法也是数不胜数，却没有一种方法可以像道氏理论那样经受得住考验。它们的弱点在于被表面的相关性所迷惑而引入了一些无关的东西。一直有人试图把销售额加入进来并在阅读平均指数时把它与商品指数联系起来，但这是完全不必要的，因为平均指数显然已经把这些因素考虑在内，正如晴雨表会考虑到任何影响天气变化的因素一样。价格的运动代表了华尔街的整体知识，最重要的是它代表着华尔街对未来事件的整体理解。

在华尔街没有人是无所不知的。据我所知，在亨利·H·罗杰斯的时代曾出现过一种被称为“标准石油板块”的办法，它在许多年里对股票市场的预测一直是错误的。拥有“内部信息”是一回事，了解股票将如何据此进行运动则是另一回事。市场代表着任何人所了解、希望、相信和预期的任何事，而所有这一切又正如参议员多利弗在美国参议院发言时引用《华尔街日报》评论所说的那样，最终都变成了市场的无情的判决。

第二章 电影中的华尔街

通过严密的分析论证，我们可以看到股市晴雨表在漫长的时间检验中所表现出来的真实性。我们将在道氏价格运动理论的帮助下考察基本的上升或下降运动，期间从不足一年到三年以上不等；考察它们的次级下跌或反弹运动，就像事实中所发生的那样；还要考察重要性较小却无时不在的日常波动。我们将会发现，所有这些运动都是以华尔街对全国商业的总体理解为基础的；它们与道德的关系正如岁月的前进与道德的关系一样；而且操纵股市的行为并不能使晴雨表产生实质性的偏差。

电影和情节剧

然而，从我收到的一些信件中的观点来看，这个问题甚至是不能争论的，因为它们宣称华尔街自产生以来就不是清白之地。过去的历史告诉我们，试图指出公正的、几乎是毫无人性的市场运动与任何地方的任何市场中不时发生的不光彩丑闻是多么的毫无关联，至少是不那么令人感到满意。只凭感觉行事的人与有思想的人在人数上是不可同日而语的。前者的人数如此众多，以至于我尽管仍倾向于为股市辩解却不得不向他们作出让步。我立即想到了对本初子午线的辩解之词，正如格罗弗·克利夫兰的一句最著名的老生常谈所说的那样，我们面对的是一个条件而非一种理论。

华尔街在公众的心中被认为是既可怕又神奇的地方——我们不妨称之为电影中的华尔街。英语中的电影(cinema)是我们祖父们所处时代的传统的情节剧(melodrama)在现代的代名词。它们的主人公惊人地相似。坏蛋和妖妇与现实生活中的情况格格不入，但是他们必须千篇一律地重复坏蛋或妖妇们应该具有的行为，以便使那些从未亲眼目睹过这种人的批评家们感到满意。多年以前，杰罗姆·K·杰罗姆曾著书介绍舞台规则。他指出，在英国的舞台上，只要花上3镑6便士就会使该婚姻变为非法；当立遗嘱人死亡时，其财产将归有能力取得遗嘱之人所有；如果这个富翁并未留下遗嘱，其财产将落入最近的坏蛋手中。在当时的舞台上，律师们个个伶牙俐齿；侦探们个个手段高超，只有金融家们表现得让人不敢恭维。

小说中的金融家

出现在屏幕上的现代金融家们——尤其是被特写的金融家们也是如此，但这并非什么新鲜事物。我记得在20年前曾读过一篇杂志文章，介绍了一位类似于詹姆斯·R·基思的伟大的“市场操纵者”发动的股市政变。它的插图很棒，甚至可以说是引人入胜的。其中一幅图油剧性地把基恩(或他的同类)绑在了联合股票交易所大钟的钟摆上！这幅图暗示他正在以巨额的股票冲击市场，只有基恩之流才有此能力，他们也只有在那时的电影中才能办到。文章的作者埃德温·莱夫勒先生当时为纽约的《环球》杂志工作，在金融文章含糊不清的段落中浪费着自己的天赋，他肯定认为自己在艺术上是个失败者，可能也会对自己的杰作赞赏不已。以下是他本人对这种操纵股市行为的描述，出现于1901年出版的一篇小说《松节油之中的裂变》：

“现在，股票操纵者们诞生了，这是自发

的而非他人之功。他们的技巧极其复杂，必须非常巧妙地操纵股票以使其看上去并未受到操纵。任何人都可以买卖股票，却并非每个人都能在卖出股票的同时使别人相信他正在买进，从而使股价不可避免地继续上涨。这要求操纵者具有无比的魄力和判断力、理解股票市场的技术条件、具有非凡的独创性和敏锐的思维能力、绝对了解人性、仔细研究赌博这个奇怪的心理现象、长期与华尔街公众相处并熟悉美国人民奇妙的想像力；此外还必须彻底了解所需雇佣的形形色色的经纪人，他们的能力、缺点、个人品质以及他们的价码。”

这是一部专业性的小说，同时这种艺术的结论也似乎比情节剧或屏幕更加真实可信。它没有强调对价值和商业条件的深入了解，而这正是确保市场得以存在的必要条件，市场又使操纵行为成为可能。事实比小说更加奇怪，也可能更难以写得清楚，对它的评论充满了明显的歪曲性。

大礼帽和紧张的面孔

某家颇有影响的报纸在不久前曾收到一封读者来信，因其中充满了所谓的反华尔街言论而受到众多的指责。它使用许多令人窒息的词汇无保留地表达了一位西方参观者对华尔街的印象，“大礼帽和紧张的面孔”即是其中一例。让我把它说得更具体些吧。我曾经在华尔街见过一顶大礼帽，那是在 1901 年塞斯·洛市长开启新建成的股票交易所的时候。我的速记员当时以无比虔诚的口气说，这是真正的时髦装束。但是电影中的金融家们总是戴着大礼帽，正如情节剧中的英雄们即使出身贫寒也总是穿着经过专利注册的皮鞋一样。如果屏幕上的金融家不戴大礼帽，他就成了一只未加盐的鸡蛋。在其他情况下，我们并不能违心地说他是个坏蛋。

如此追溯历史

几年前曾在一个“街角”发生了一起影响极其有限的丑闻，因为这个名叫斯图茨汽车的股票还没能建立起真正意义上的交易市场。除了少数决定卖空的投机者之外，并没有任何人受到伤害，而且受害者也毫无怨言地缴清了股款。但是这件事却成为攻击华尔街的非常流行的证据。纽约的一家报纸认为，此事与“都市电车行贿者、新天堂破坏者、石岛破坏者以及”——它任意改变历史而得到的——“人寿保险的行贿者们”是联系在一起的。。这是一家专门出卖新闻的报纸，它并未告诉读者，都市街区铁路的最近一次融资活动发生在 20 年以前；即使是愚蠢而无助的纽约地面铁路的资本筹集活动、(当时被称为区际都市公司)也已经是 15 年前的事了。对人寿保险业的调查发生在 16 年前，而且当时既未指责也未证明存在“腐败行为”。被它歪曲的新天堂融资活动(一件并不起眼的小事)发生在 11 年前，石岛事件在 19 年前；芝加哥 & 埃尔顿公司资本重组是华尔街的攻击者们最喜欢提及的事件，然而它完成于 1899 年，直到 1907 年以前并未出现任何问题。我或许把自己变成了一个无可救药的反叛者，因为根据对事实的最全面的了解，我并未发现华尔街有什么值得谴责之处。

寡妇和孤儿

北太平洋铁路公司股票抛售事件造成了一次股市恐慌，然而即使是这种事件也不能被认为是可以让我们的晴雨表失灵的操纵行为的例子。那次恐慌出现在一个基本的牛市时期，只造成一次剧烈的次级下跌运动，股市的上升势头得到恢复，直至 16 个月以后才达到顶峰。然而，1901 年的这个事件也是很活跃、很惊人的，甚至使那些鄙视华尔街的政治家们产生了兴趣。他们令人震惊地声称，在过去的这些事件中受到影响的股票都由寡妇和孤儿所持有。我认为，肯定有人愿意和寡妇结婚并收养(甚至是争相收养)孤儿。他们剥夺了自己的信徒们的最普通的商业常识，因此也就无权再明目张胆地四处招摇、提醒我们注意身边的罪恶了。他们可以找到一种有利可图的事业——在电影里。

道氏理论适用于任何股票市场

让我们严肃地回到本书的内容上来。在此处形成的决定股票市场运动的规则也将同样适用于伦敦、巴黎甚至柏林的股票交易所。但是或许我们走得更远些，如果这些交易所和我们处在同一个起跑线上，这个规则的基本原则将不会改变。无论在哪个国家的首都，只要重新建立了自由的证券市场，它们将自动地、不可逆转地重新发挥作用。就我所知，没有任何一家伦敦的金融出版机构拥有像道·琼斯平均指数这样的记录。但是如果取得类似的数据，伦敦股票市场也将和纽约市场具有同样的预测能力。

我们可以从伦敦股票交易所的名单中选择两种或更多的代表性的股票板块，用以显示它们在威坦豪尔清单和伦敦股票交易所的官方清单所涵盖的期间内的基本运动、次级运动和日常运动，这是可行的。英国铁路股票的平均指数可能与我们自己的指数相互印证。伦敦股票交易所可以提出一个历史更悠久、范围更广的工业股票名单。从 1889 年第一次德兰士瓦采金狂潮开始编撰卡菲尔股市的南非采金业股票平均指数，将具有它独特的意义。它将表明，在其他行业停滞不前甚至出现倒退的时候，采金业是多么地兴盛。把这个平均指数与那些旨在获得固定收益而持有的证券的运动相对比将会对经济学家们具有很高的建设性意义。它能最生动地表明黄金的购买力与投资所需的英镑的关系，最终证明这样一个公理，即旨在获得固定收益而持有的证券价格与生活的成本成反比，正如我们将在以后章节中看到的那样。

事实非真即伪

从内部来全面评价华尔街是困难的，而且对于许多观察家来说是不可能实现的。正如本书将表明的那样，市场不只包括操纵者，也不只包括所有的金融家，因此股市晴雨表的范畴在某种程度上超过了股票市场本身。近代作家 G·K·切斯特顿曾经说过，不真实的事实是无用的，甚至是虚伪的。在查尔斯·H·道提出自己的价格运动理论以前，没有人能提出并建立一套理论来解释股票市场的事实真相。我们能让那些在这个轰鸣运转的机器中经营的人理解它得以运转的动力、甚至这个动力得以产生的方式吗？很显然，迄今为止出现在公众视网膜上的唯一图像是一个被扭曲的形象，我们称之为电影中的华尔街。

罪恶向纯真致敬

推销石油股票的骗子总是从金融区的某个值得尊敬的地方向受害者们展开游说活动，并且想尽一切办法诱使著名的都市报纸在金融栏目中提及自己的股票，这是为什么呢？如果他所拜访的公众、投资者和投机者们（未来的投资者）真的相信乡村政治家的话，认为华尔街是个藏污纳垢的地方，他还会这样做吗？如果事实果真如此，阴险的推销者将会选择另外的地方。他选择了金融区，因为他知道它的信誉和诚实是世界上最好的。伪善是罪恶对纯真的奖赏。如果华尔街与他同流合污，他将无用武之地。实际上，如果金融区有一点像造谣生事者所指责的那样腐败，这些人的指责也不会遇到麻烦了——美国的货币中心将因为自己的腐败而支离破碎。所有这一切都是正确的，然而如果事实与此截然相反，关于股市运动的理论也仍然是正确的。

罗兹与摩根

如果作家的素材主要来自于金融区，那么他就得像染色工的手一样屈从于自己的工作，没有人会对此提出异议。华尔街如此严肃、如此兴奋地一心扑在工作上，以至于它既没有时间也没有必要进行欺骗。如果正如我们已经看到的那样，事实上没有人能知道无时无刻不在影响股市运动的全部事实，那么也正如我们每个人在个人经历中所了解的那样，某些人的知识要远远超过其他人。真正的智者能使你摆脱批评和歧视的纠缠。当他们富有以后，他们的财富仅是一种伴随物，最明显的含义是不断增值，但是就其本身而言是没有止境的。

当我在 25 年前任职于南非时，曾经和塞瑟尔·约翰·罗兹打过交道。他的思想明确、知识渊博，远非会挣钱这么简单。在开普敦至开罗的白人世界里，钱是实现其思想的必要条件，铁路则是其思想的有形的外在表现，甚至成了一种神圣的象征物。就直觉能力而言，我只遇到过一个可以与之匹敌的人——已故的 J·P·摩根。跟上他们的思维速度是不可能的，这是一种生理现象，正如一些具有数学天赋的儿童可以在短暂的心算之后给出一个千位数的平方根一样。按照一位记者的说法，其他著名人物的思维过程与常人并无太大区别。我曾经见过许多工业巨头，如詹姆斯·J·希尔和爱德华·H·哈里曼，他们基本上都具有一流思想家的素质，能够剔除不相关因素的干扰，迅速把握住一篇冗长文章的基本思想。但是罗兹和摩根更胜一筹，他们能在你陈述前提条件之前分析得出通常是出人意表的却又合情合理的结论。

并非无法形容

这些人几乎是在不经意间成了富翁。他们肩负着伟大的使命，为完成这些使命他们又必须取得金融方面的支持。我们在过去的几年中听到过许多“概念”，却发现它们大都是一知半解的观点。但是的确存在一个理想的华尔街，在通常情况下（我希望永远如此）会有一个合适的人选在正确的时机选择正确的客观的观点。不久以前，我听到一位演员称科罗拉多大峡谷的美是“无法形容的”。他花了 1 小时零 15 分钟的时间来论证这种美是无法形容的，至少对他来说是这样的。但是如果换成弥尔顿或者赞美诗的作者，他们一定能够形容出这种美。或许任何有理性、有知识的人只要正确对待物理现象对心灵的震动，都可以解释这种自然奇观。

不变性

我记得自己曾在以前说过类似的话，或许是在某个你今天看过明天就会遗忘的评论

文章之中。人类的问题并没有改变，因为人的本性仍然是人类刚刚产生时那样。“周期”与人类的历史同样古老。我们所见到的变化只是表面上的，尤其是真诚的智者们已经通过法律形式确认，和平友好地共处会使他们生活得更好。任何进步都离不开人的心灵，变革正是产生于此，而并非产生于立法机构的大厅里。

三一大钟

三一塔面对着华尔街的西部尽头，夕阳投射的阴影笼罩着这个伟大国度中最受非议、也最不被人理解的地方。我们经常可以听到它的大钟鸣响熟悉而古老的圣诞赞歌，牧羊人再次观察着自己的羊群，它们分散在地面上。听着这些钟声，伟大的上帝很可能在以某种形式把他的光芒散发到我们身边。法律不可能使人变得更快乐、更富有、更满足。过去并不存在今天这种形式的政府，没有它的等价物，也没有它的警示。可以说在过去推动一个国家前进的只有正义。华尔街不仅熟悉对自己的最无聊的批评，还知道任何好的政府都是以仁慈、正义、奉献和爱为基础的，因为只有在这种精神上人们才能真正地实现自我管理。

我们曾经说过，我们正在研究的法律是基础性的、公理性的，是能够自我验证的。在这些法律中肯定存在某种永恒的东西，如果美国宪法的词条能引起考古学家的研究兴趣，这种永恒性还将继续存在下去，而且我们今天保存下来的著作将成为经典，这或许是它们的作者们从未想到的。这种基础是永恒的，因为真理本身就包含着神圣的成份。

上善若水股票论坛
bbs.miaogu.com

第三章 查尔斯·H·道及其理论

在过去关于道氏平均指数理论以及恐慌和繁荣的周期性变化的讨论中，许多读者纷纷写来回信，认为这个理论在本质上是一种在华尔街挣钱的可靠方法。我们可以立即得出结论，它与任何“加倍下注法”或打击银行的作法毫无相似之处。更明智也更能理解这个理论的作法是提出一些问题，其中至少有一个问题值得我们给出更全面的回答。

报业人士及其他

“道是谁？在哪可以读到他的理论？”查尔斯·H·道是纽约道·琼斯金融新闻服务的创始人、《华尔街日报》的创始人和首位编辑。他死于1902年12月，享年52岁。他是一位经验丰富的新闻记者，早年曾得到萨缪尔·鲍尔斯的指导，后者是斯普林菲尔德《共和党人》杰出的编辑。道是新英格兰人，聪明、自制而且极度保守，他对自己的事业了如指掌。无论公众对讨论的热情多么高涨，他都能以法官般的冷静来思考任何事情。我从未见过他发怒，不仅如此，我甚至从未见他激动过。极度诚实和良好的感觉使他赢得了每一位华尔街人士的信任，而当时在金融领域几乎见不到几位胜任的报业人士，对金融业有深入了解的人就更少见了。

道还有一个优势，他曾经在股票交易所大厅里工作过一段时间。这段经历的到来有些奇怪。已故的爱尔兰人罗伯特·古德鲍蒂(贵格会教徒，华尔街的骄傲)当时从都柏林来到美国，由于纽约股票交易所要求每一位会员都必须是美国公民，查尔斯·H·道成了他的合伙人。在罗伯特·古德鲍蒂为加入美国国籍而必须等待的时间里，道把持着股票交易所中的席位并在大厅里执行各种指令。当古德鲍蒂成为美国公民以后，道退出了交易所，重新回到他更热爱的报纸事业上来。

道的谨慎和他的理论

我了解并且喜欢道，在他生命的最后几年里曾和他一起工作过，但是我也和他的许多朋友一样经常对他的过份保守感到很恼火。这一点在他为《华尔街日报》所写的评论员文章中表现得尤其突出，这些文章现在必须得到重视，因为它们是关于价格运动理论的唯一见于笔端的记载。他会就某个影响金融业和商业的公众话题写一篇语气强硬，可读性很强并极具说服力的评论员文章，然后在最后一段增加一些自我保护性的词语，不是对文章的立论进行小的修改，而是对其中的：“猛烈攻击”加以剔除。用拳击的语言来说，他收回了自己的重拳。

过于谨慎的他无法直接地、固执地表明自己的理论，无论这个理论多么合理，也无无论他的分析是多么严密和清晰。在1901年和1902年上半年，他写过许多评论文章分析股票投机的方法。他的理论必须从这些文章中加以发掘，因为它只是说明性的，是在不经意间得出的，从来未成为他讨论的主要话题。更为有趣的是，他曾在早期讨论价格运动的一篇文章中得出了一个立不住脚的结论。这篇题为《运动中的运动》的文章出现在《华尔街日报》1902年1月的“回顾与展望”栏目里，他写道：

“市场中存在三种相互融合的确定的运动，
这是毫无疑问的。首先是针对地方性事业和特

定时点的买卖平衡而产生的日常波动。次级运动所涵盖的期间从 10 天到 60 天不等，平均而言大约在 30—40 天之间。第三种运动是期间在 4 到 6 年的大运动。”

道错在哪里

请注意道的这番话写于 20 年前，他并没有今天这种分析股票市场运动的记录。他在此处提出的基本运动的期间被以后的经验证明是太长了，而且我经过仔细地检查发现，在道写这番话之前也从未出现过“4 到 6 年”的大运动，很少能超过三年，更多的是少于二年。

但是道的话从来都是有理而发的，而且他所具有的知识分子的诚实让那些了解他的人相信，他的话至少有值得探讨的依据。他坚定地相信金融危机会在 10 年左右经过一定的周期(正如金融历史所记录的那样)以后重新出现，前面提到的结论正是以此为基础的。道认为在这个周期中有一个基本的牛市运动和一个基本的熊市运动，因此把 10 年的周期一分为二。这很像小孩子被问及北极圈内的 10 个动物时所作的回答：“五只海豹，五只北极熊。”

杰文斯记录的恐慌岁月

我们曾在第一章中谈到过历史上的恐慌岁月和斯坦利·杰文斯教授及其理论，即这些危机与太阳黑子再现之间的关系及太阳黑子对天气和农作物的影响。我也曾说过这种分析正如把总统大选与经济飞涨联系起来一样。但是杰文斯记录了英国发生商业危机的时间，说句实话，这些记录是相当惊人的，它们分别是 1701 年、1711 年、1712 年、1731—1732 年、1742 年、1752 年、1763 年、1772—1773 年、1783 年、1793 年、1804—1805 年、1815 年、1825 年、1836 年、1847 年、1857 年、1866 年和 1873 年。

道在 1902 年 7 月 9 日的《华尔街日报》发表了一篇评论员文章，他在文中引用了这些日期并写道：“这非常有力地证明了以十年为周期的理论，而且美国在过去一个世纪中所发生的事也在很大程度上支持了这个理论。”

道对美国连续发生的危机(他本人经历了其中的三次——1873 年、1884 年和 1893 年)的评论是出色的有趣的。就杰文斯记录的日期而言，他令人奇怪地在其名单的开头遗漏了一次严重的危机。这次危机发生在 1715 年，苏格兰人在那一年入侵英格兰试图扶持斯图亚特王朝复辟，从而加剧了这次危机。如果我的猜测是正确的，太阳黑子的数量在那一年并不足以满足他的理论，那么杰文斯遗漏这次危机也是人之常情了。

道对我们自己的危机的评论

以下是道对我们自己的危机的评论：

“美国在十九世纪的第一次危机发生在 1814 年，随着英国人在那一年 8 月 24 日攻占华盛顿而愈演愈烈。费城和纽约的银行开始停止对外支付，一时间危机尖锐起来。造成这一时期困难局面的原因是 1808 年的禁运和不交往条款使对外贸易大幅下降，公共开支超过了公共收入，并且建立了大量的州银行以取代古老的美国银行。许多州银行资本短缺，在没有足够担保的情况下发行通货。”

1819、1825 和 1837 年

“由于银行券流通的巨大萎缩，在 1819 年出现了一次准危机。前期银行信用的增加使投机行为日益猖獗，这次萎缩又促使商品和房地产价格严重下跌。然而就其影响力而言，这只是一次货币恐慌。”

“1825 年的欧洲危机造成对美国产品需求的减少，在 1826 年出现了价格下跌和货币紧张的局面。然而这并不十分严重，在本质上更像是前进过程的一次中断而不是条件的逆转。”

“许多原因造成了 1837 年那次巨大的商业恐慌。工业和商业的发展十分迅速，为数众多的企业走在了时代的前面。农作物供不应求，被迫进口各物。政府拒绝延长美国银行营业许可证的行为使全国银行业向极端变化，而公众争相提走他们在州立银行的存款和担保品的浪潮又成了不正常投机活动的基础。”

1847、1857 和 1866 年

“1847 年的欧洲恐慌波及到我国，但影响甚微，尽管我们损失了大量硬通货，墨西哥战争也对用支票结算的企业造成了某些影响。然而大量出口谷物以及随后在 1848—1849 年发现黄金的效应在一定程度上削弱了这些影响。”

“第一次大恐慌发生在 1857 年，开始于俄亥俄人寿保险和信托公司宣布破产的 8 月份。尽管价格已经持续下跌了几个月，这次恐慌仍然出乎人们的意料之外。铺设铁路的热情一直十分高涨，而银行掌握的硬通货与它们的贷款和存款相比是微不足道的。这段时期的一个显著特征是破产企业的数量非常惊人，银行大都在十月份开始停止对外支付了。”

“由奥弗兰·戈尔尼公司破产而引发的 1866 年伦敦恐慌使纽约股票交易所的价格剧烈下跌。在四月份出现了一个名叫密执安南方公司的场外股票，投机活动开始猖獗起来，而此后的这种回归逐渐变得不太正常了。”

1873、1884 和 1893 年

“1873 年 9 月的恐慌不仅发生在股票交易所里，还是一次商业恐慌。它是巨额流动资本转化为固定资本的结果。商业扩张的规模极其惊人，货币供给逐渐无法满足对它的需求，于是信用崩溃了，随后出现了极为严重的萧条时期。”

“1884 年发生了一次股市崩溃，却并没形成商业危机。海军银行、都市银行和格兰特 & 沃德公司的破产发生在 5 月份，此后的一年里都可以感觉到价格的大幅下跌和整体条件的调整。持续数年之久的主干线之争是引起这次危机的原因之一。”

“1893 年恐慌是许多因素综合作用的结果——货币环境的不确定性、外国投资的撤离以及对偏激性关税立法的担心。力求维持金本位的思想无疑是其中的主要因素，正如在其他许多次恐慌中显示的那样。”

一次谨慎的预测

道在预测时的谨慎不是新英格兰式的，而是类似于苏格兰式的，他在自己典型的结尾段中继续写道：

“根据历史和过去 6 年的发展来判断，认为我们在今后几年中至少遇到一次股市动荡是不无道理的。”

的确，这远不是没有道理的，甚至不是一次大胆的猜测。五年以后当纽约的银行纷纷使用票据交易所的票据时，当股市在短短 5 分钟内经历了一次恐慌的时候，1907 年的股市已经不能用“动荡”来描述了。但是这个预测是在一次基本的上升运动中作出的，这次运动结束于 1902 年 9 月，距离道的去世仅仅三个月。

事实很快证明，道认为基本运动为期 5 年、把 10 年的周期一分为二的观点是错误的。1902 年 9 月产生的基本熊市大约持续了 1 年；1903 年 9 月出现了基本的牛市，于 1904 年 6 月最终形成并在 1907 年 1 月达到顶峰——持续三年零四个月；而此后出现的包括 1907 年危机在内的熊市结束于第二年 12 月份——为期 11 个月。

纳尔逊关于投机活动的著作

道的全部作品都发表在《华尔街日报》上，只有在华尔街圣经的珍贵档案中仔细查找才能重新建立起他关于股市价格运动的理论。但是已故的 S·A·纳尔逊在 1902 年末完成并出版了一本毫不伪装的书——《股票投机的基础知识》。这本书早已绝版，却可以在旧书商那里偶尔得以一见。他曾试图说服道来写这本书却没有成功，于是他把自己可以在《华尔街日报》找到的道关于股票投机活动的所有论述都写了进去。在全书的 35 章中有 15 章(第五章到第十九章)是《华尔街日报》的评论文章，有些经过少许删节，内容包括“科学的投机活动”、“读懂市场的方法”、“交易的方法”以及市场的总体趋势——所有这一切都很有趣，却并不适于在此全盘照抄下来，尽管它们将在以后的章节中得到广泛的引用。

纳尔逊的书是一部自觉的、敏感的小著作，他也是个自觉的、敏感的小人物——我们爱他也嘲笑他，因为年轻的记者们无法像他本人那样对他严肃起来。当我写作的时候，他的自传就放在我面前；而当我阅读他对投机的道德问题的过于传统的讨论时，我仍可以看到他那可怜的身影和那张真诚的绷紧的脸(他死于肺结核)。他不久就去世了，远离他所钟爱的华尔街，但是他创造了“道氏理论”这个名字。这是一个崇高的荣誉，道当之无愧；因为如果说许多人都曾发现了股市中有迹可寻的运动的含义——伟大的和有用的交易晴雨表，却是道最先以一种实用的方法将这些思想归纳出来的。

第4章 道氏理论：应用于投机

我们以前讨论了反映股票市场价格运动的道氏理论，它的本质可以用三句话来概括。在《华尔街日报》1900年12月19日的评论文章中他写道：

“我们可以认为市场永远包含着三种运动，它们是同时存在的。首先是日复一日的范围狭窄的运动；其次是短期运动，期间从两周到一个月或更长些；最后是基本的运动，它的周期至少是四年。”

前文说过，他的第三种基本运动所需的时间可以远远少于道所提出的四年，而且试图根据10年的恐慌周期理论把牛市和熊市大体上平均分为各用五年的作法也是一种不自觉的夸张。然而这些并不重要。道成功地归纳出最有价值的股市运动理论并且指出这些运动是同时发生的，从而为后来者建立商业晴雨表打下了基础。

投机活动背后的真相

这就是道氏理论的本质所在，我们不能说他没发现或者在有生之年没有发现这一理论的全部含义。他从未写文章单独讨论这个理论本身，但是在讨论股市投机活动的时候对此有所提及；而且他所涉及的事实和真相也不仅与投机活动有关(此处对这个词作最好和最有用的理解)，还包括市场本身。

毫不奇怪，《华尔街日报》收到过许多读者来信，询问它以道的基本前提为基础作出的假设。1902年1月4日，道回答了一个相关的问题，任何有思想的人在读过这篇文章后都能独立地对此作出回答。这个读者问道：“最近一段时期以来你一直认为现在的市场处于小牛市之中，但是从更广义上讲却是个小熊市。难道你不认为这是自相矛盾的吗？”道的回答是，他根据次级运动得出小牛市的结论，但是从有记录的股票收益价值来看，他并不认为当时已经持续了16个月的牛市能够继续下去。顺便提一句，他在此令人奇怪地违反了自己至少持续4年的估计，但是这次基本的上升运动实际上一直持续到第二年的9月。可这种运动总是要超过其价值的，归根结底，它只是忽略了各种可能性而已。

一个有用的定义

道在同一篇文章中还提出了一个有用的定义，我们可以从中作出正当的引申。他说：

“只要平均指数的最高点超过了前期的最高点，它就处于牛市时期；当最低点低于前期的最低点时，它处于熊市时期。通常很难判断前进的过程是否已经结束，因为一旦基本趋势发生变化，价格的运动将随之出现。然而这也

可能只是一次很少被人提到的次级运动。”

这段文字暗含着“双重顶点”和“双重低点”的思想(说实话我并未发现它们是必不可少的或非常有用的)以及“线”的思想,后者正如平均指数在特定时期内的狭小波动所显示的那样,是判断囤积或出售股票的一个必要指标。事实证明它在揭示基本运动的进一步发展或者次级运动的终止可能性方面是最好的工具,这是一个很微妙的工作,很容易把它误以为是新的主要趋势的开始。我将在以后的章节中分析这种“线”,它产生于1914年的股票市场。

成功的预测

此后的讨论将毫不费力地表明,道氏理论是一种预测市场基本运动并正确地把它与次级运动区别开来的方法,在实际应用中的准确性非常惊人,这可以从各种研究自1902年以来的价格运动的结论中得到验证,并与《华尔街日报》各个栏目的记录相对照。预言家的命运掌握在自己的手中,在华尔街尤其如此。如果他的预言总是美好的,那么无论真实情况如何,他最坏的下场也不过是被人称为傻瓜。如果他发现繁荣已经走到尽头并且这样说了,那么不利于他的变化将会严重得多。如果他很悲观并且是对的,那么他将被视为一部不值一看的电影。他甚至会被认为对他预言的衰退起到了推波助澜的作用,尽管他的电影可能是最有品味的,他本人也可能与市场没有任何利益关系。

“召回”预言家

难道美国公众对弥迦和卡珊德拉们(希腊神话中,特洛伊国王之女,有预言能力——编注)是如此不知感激吗?是的,的确如此,甚至更为严重。这并不是什么令人不快的事实。1912年,美国工程师C·MCD·汤森德上校成为密西西比河管理局的局长,这是一位在当时及以后都有着杰出记录的军人,他根据上游水位预测到密西西比河将发生一次大洪水。他警告新奥尔良市,洪水可能会出现在一个月以后,要求他们立即采取最积极的行动以减少损失。新奥尔良接受了他的好意吗?它的市民愤怒地召开大会,请求塔夫脱总统召回这个“呼唤灾难的人”和“危险的扰乱民心者”。塔夫脱先生保持了清醒的头脑,汤森德上校没有被调离。但是密西西比河流域的众多财产被“调离”了,而新奥尔良无需多说,也没有脱过这场劫难。那些容易受到影响的铁路和大工业公司对这个警告非常重视,也因此得到了好处。新奥尔良的市长最后以道歉解决了问题。了解美国军队那些最能干却最不为人知的工程师的人都明白,汤森德对市长和以前的公众集会都不会介意的。

把价格运动同步化

以前曾经说过,道氏理论绝不是赌徒赢得赌博的方法。任何交易者都甘冒风险而对此置之不理,但是道本人却从未这样想过,我们之间的多次讨论证明了这一点。我当时正在为道·琼斯新闻服务机构和《华尔街日报》撰写关于股市的文章,当然必须全面了解这种把市场运动同步化的科学方法。华尔街的许多人都认识道,而且他们的经历与道的服务息息相关。他非常谨慎地避免出错,但是他的思维逻辑性很强,具有知识分子的诚实态度。我并不总是同意他的观点,而他有的时候比我多。当他出错时,显然是由于缺少今天这种正确的资料而造成的。

必要的知识

或许应该在此指出，了解一些有关市场基本运动(无论上升还是下降)的知识是任何大资本企业取得成功的必要条件。詹姆斯·R·基恩曾把联合铜业公司的股票卖给过份乐观的美国公众，而当时久负盛名的《波士顿新闻通讯》已经向新英格兰投资者们提出警告，不要在任何价值上与这项资产发生任何关系，也不要被 1.5% 的季度红利和 0.5% 的额外股利所蒙骗，我们得到基恩本人的许可，将在以后方便的时候讨论这个非常有趣的事情。这个股利率公布的时候，《华尔街日报》正公开地把这家公司称为“无底洞”，并且像《波士顿新闻通讯》一样认为铜矿交易的状况和公司本身的资本状况都无法为它的发行价格提供支持。基恩本来是根本无法卖出这些股票的，但是他恰好赶上了一次著名的大牛市时期。同样的条件帮助他完成了更困难的(也更令人叹服的)为美国钢铁公司筹集巨额资本的工作。在随后出现的 1903 年的熊市期间，这种股票将是无法出售的，甚至根本就不会受到考虑。

一篇有创见的文章

如果读者没有机会亲眼见到道在许多文章中对自己的理论或者说是对其方法的某些思想的应用，这对道来说将是不公平的。如前所述，这些文章主要讨论股票投机活动，只是偶而提到一些观察市场的规则。以下是一篇发表于 1901 年 7 月 20 日的文章，几乎未作改动，此时由北太平洋铁路公司股票抛售事件引发的恐慌刚刚过去十周。当他写这篇文章时，他并不清楚这不是一次基本运动的终结而只是在基本的牛市中出现的一次非常猛烈的次级运动。他是先从单个股票谈起的：

“有一种所谓的登记方法。根据价格的实际变化把它记录下来，一次变化即为一个点，由此可以得到一条大体呈水平方向，但是随着市场的上下波动而出现倾斜的曲线。一个比较活跃的股票的价格有时会停留在很狭窄的范围内，比如说两点之间，直到这些数据形成一条相当长的水平线为止。这条线的形成有时意味着这种股票正处于囤积期或抛售期，这又将导致其他人在同一时间买进或卖出。为取得股票而进行的操纵行为经常可以用这种方法观察出来，过去 15 年的记录似乎证明了这一点。

“另一种方法是所谓的双重顶点理论。交易记录表明，在多数情况下当一种股票的价格达到顶点时将合适度下跌，然后重新达到接近最高点的价位。如果此后价格再次下跌，则下跌的幅度很可能会加大。”

“然而，许多试图仅以这个理论为依据进行交易的人都发现，存在许多例外情况，并且在许多时候无法得到所需的信号。”

以平均指数为依据进行交易

“有人以平均指数为依据进行交易。事实上，市场在一个相当长的时期内前进和衰退的天数是大体相当的。如果出现了一个连续前进的时期，几乎必然会出现一个衰退时期与之保持平衡。

“这个体系的问题在于小运动总是包含在大运动之中，机会均等的趋势总是倾向于均等地发生，每种可能的组合都可能出现。经常存在着一种长期的运动或(在股票交易中是)连续很多天的上升或低落，从长期的观点看它们是符合这种理论的，但是从许多连续的短期观点看，任何以此为基础进行的交易都将遭到失败。”

“以运动和反运动的法则为基础而建立的理论是更实用的。市场中的基本运动通常都包含着一次至少达到其 3/8 规模的反向作用的次级运动，这似乎是个事实。如果一种股票上涨了 10 点，它很可能会再下跌 4 点以上。这个法则似乎很灵验，无论上涨的幅度有多大。20 点的上涨通常会带来 8 点以上的下跌。”

“预先确定任何基本运动的长度是不可能的，但是它走的越远，这种反作用就越大，从而根据这种反作用成功地进行交易的确定性也越大。”

“有些经验丰富的交易者使用一种反应的方法，其理论依据是：市场总是或多或少地处于被操纵状态。希望推动股市上扬的大交易者不会购买所有的股票，而只是通过正当途径或者以操纵手段买进二、三种龙头股，然后静观其他股票受到的影响。如果市场心理高张，人们都把股票握在手里，那么看到这二、三种股票上扬的人就会立即开始购买其他股票，从而把市场提升到一个更高的阶段。这就是公众的反应，它预示着龙头股将会继续上涨，整个市场将紧随其后。”

“然而，如果龙头股的上涨并未引起其他股票的跟涨，这就表明公众不愿意买进。一旦这种情况澄清之后，推动价格上扬的努力通常也将停止。这种方法特别适合于那些密切注意股市变化的人，但是我们也可以在一天结束后阅读交易记录，以发现哪种股票在特定的时点上被人选中以及整个市场是否随之上扬。从价值的角度来分析市场是一种最好的方法。市场并不像一只在风中摇摆不定的气球。从整体上看，它代表着一种严肃的，经过深思熟虑的努力，那些有远见，信息充分的人正在试图让价格与现存价值或在不久以后将存在的价值相适应。出色的交易者所想到的并不是价格能否被抬高，而是他想购买的资产价值能否让投资者和投机者们在半年以后以高于现有价值 10—20 个百分点的价格买进股票。”

“因此，在分析股票市场时首先要知道一种股票在三个月以后的价值，然后再观察操纵者或投资者们是否正在让价格向那个数值靠近。这种方法经常可以很清楚地分析出市场的运动。了解价值也就明白了市场运动的含义。”

本文有些假设是可以修改的，但是这完全没有必要。我们不可能证明股市上升和下跌的天数是同样多的，除非去研究至少半个世纪以上的市场记录。既使得得到证明，它也是毫无价值的，就像是说如果抛掷的次数足够多，硬币出现正面和出现反面的机会将相等一样。

但是我们不能不提及道的清晰思维和极其出色的感觉。他只说那些值得一说的话，说完之后就立即停下来，这是在评论文章中很少见的优点。他对基本事实及其包含的真相(没有它，事实将是空洞的和无关的)的感觉是让人敬佩的。他实际上讨论了投机活动，但是他并未陷入无聊的道德问题之中，也没有将它与赌博等同起来，而是揭示了其中的真相。我们将在以后讨论他的理论以及股票市场众多有用的涵义时模仿他的这种分

本书是 PDF 版电子书籍，质量清晰、价格低廉，店主挣的是收集资料的辛苦费，每本只收 2 元！谢绝讲价。本店的宗旨是：让顾客满意！（店主如不在，请尽管拍下，会尽快付货给你）。

QQ:1604339689

本店有大量最新的、绝版的 PDF 版电子书未来得及上传，有需要请咨询店主。