



# 股票作手回忆录

Reminiscences of a Stock Operator

(美) 勒费弗 著

段聪聪 白竹 译

全球股票投资者的必读经典  
巴菲特指定的股市教科书

中国华侨出版社



# 股票作手回忆录

(美) 勒费弗 著  
段聪聪 白竹 译

中國華僑出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

股票作手回忆录 / (美)勒费弗著;段聪聪,白竹译.

—北京:中国华侨出版社,2012.6

ISBN 978-7-5113-2341-5

I.①股… II.①勒… ②段… ③白… III.①股票交易-通俗读物 IV.①F830.91-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 078992 号

## 股票作手回忆录

---

作 者: (美)勒费弗

译 者: 段聪聪 白 竹

出 版 人: 方 鸣

责任编辑: 文 臣

封面设计: 王明贵

文字编辑: 胡宝林

图文制作: 北京东方视点数据技术有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 880mm × 1250mm 1 / 32 印张: 10 字数: 240 千字

印 刷: 北京鹏润伟业印刷有限公司

版 次: 2012 年 6 月第 1 版 2012 年 6 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5113-2341-5

定 价: 20.00 元

---

中国华侨出版社 北京市朝阳区静安里 26 号通成达大厦三层

邮编: 100028

法律 顾 问: 陈鹰律师事务所

发 行 部: (010)58815875 传 真: (010)58815857

网 址: [www.oveaschin.com](http://www.oveaschin.com)

E-mail: [oveaschin@sina.com](mailto:oveaschin@sina.com)

---

如果发现印装质量问题,影响阅读,请与印刷厂联系调换。



## P r e f a c e | 前 言

《股票作手回忆录》问世于1923年，由美国著名记者、作家和政治家埃德温·勒费弗所著，描绘了一位几百年一遇的金融市场交易与投资天才——杰西·利弗莫尔的人生和财富经历，情节起伏跌宕、激动人心，使读者充分领略到主人公当时所面临的社会环境、生活形态、市场演变、交易中的成功和失败，特别是主人公内心经历的尝试、挫折、困惑、领悟；再尝试、再挫折、再困惑、再领悟的曲折上升过程，真实再现了股票投资的成功法则。《华尔街日报》称之为“经典之作”。《福布斯》推荐的“75本必读投资经典”中，《股票作手回忆录》名列前茅。尽管此书出版的年代较早，但它对利弗莫尔一生大起大落的股海人生的描述，以及对他如何在金融市场上进行垄断、轧空和面对市场崩盘与繁荣的经验总结，仍为当今投资者提供了深刻的思考与启示，受到众多投资家的赞誉与推荐。数十年来，一代又一代金融专业人士和交易员都阅读过这本《股票作手回忆录》，从中领悟投资操作所应秉持的态度、反应和感受，学会在充满风险的股市中把握买卖时机、管理资金与控制情绪的法则。历代的股神，包括格雷厄姆、巴菲特、索罗斯、彼得·林奇等都受其影响。所以《市场天才》和《新市场天才》作者杰克·施瓦格说：“在对当代30位最杰出的证券交易员的采访中，我向他们提出了同样一个问题：哪一本书对证券交易员最有启发？迄今为止，独占这一名单榜首的是几十年前出版的伟大著作《股票作手回忆录》。”书中的一些经典名言至今被全球投资者奉为不可逾越的投

资准则。

本书的写作对象杰西·利弗莫尔，是20世纪初期华尔街最富传奇色彩的“股票作手”。他15岁时开始第一次投机，并获利3.12美元，30岁时赚到第一个百万美元，1929年股市大崩盘时赚到一亿美元。他的每一次操作都具有天赋，这些操作由大量的研究和坚强的毅力所支撑。在40年的生涯中，杰西·利弗莫尔非常狂热地研究世界和区域经济。同样在40年中，他在投机交易中进行了大量的研究探索，提出了很多新的观点，同时也承受了巨量亏损。他的世界充满着价格趋势变化，他科学精准地预测到了股价变动趋势。有一段时间，他被给予微小的经纪信用额度、带着票单独自在房间里，但短短几个月的市场活动，他就创造出了令人惊讶的成果。这就是他的天才的标志。他一生大起大落，数度破产又东山再起，被称为“华尔街之熊”、“华尔街独狼”等。当杰西·利弗莫尔在股市揭开连接时间和价格因素的帷幕时，他注定是那个时代耀眼的投机者中最闪亮之星。

正如本书中一句名言说的那样：“华尔街没有新鲜事，因为投机像群山一样古老，股市上今天发生的事，过去曾经发生过，将来也必然再次发生。”今天的股市与几十年相比，就像人的本性一样，并没有什么本质的变化。几十年前在股市中的成功经验，在今天同样适用。对于炒股的人来说，当务之急是学会客观冷静地看待股市，认真、细致地分析股市，准确、合理地把握股市。当你用自己辛勤劳动挣来的钱去炒股的时候，千万要对自己的投资行为负责，切不可盲目入市，随意买卖股票。所以投资者进入股市之前应该认真地学习前人的经验和告诫。本书揭示的超级操盘手的投资经验是他在股市中摸爬滚打几十年，花费了无数的金钱验证出来的，非常值得后来人借鉴。每一个股民必须明白，在股市中赚钱有大势的因素，但更重要的是股民本身的素质，这既包括他所掌握的基本理论知识，也包括在股市中积累的实战经验。这些理论和经验的组合才是股民驰骋股市最根本的保障。泡沫不可怕，政策的调整不可怕，熊市也不可怕，没有知识、没有理论、没有方法才最可怕。股市中不相信眼泪，只相信能力和技巧。



## Contents | 目录

### 第一章

欺骗不会带来利润，即便带来了，也只是——时/ 1

### 第二章

生市场的气解决不了任何问题/ 14

### 第三章

不应该去赌那种只有几点的小波动，而是去赌那种即将出现的大波动/ 29

### 第四章

当你知道不去做什么就能不亏损的时候，你才能开始学习应该做些什么才会赚到钱/ 37

### 第五章

不要失去你的位置/ 52

### 第六章

着眼大盘，而非个股/ 63

### 第七章

股价永远不会高到你买不起，也永远不会低到你抛不掉/ 74

## **第八章**

要知道，欲速则不达/ 81

## **第九章**

在整体熊市的情况下，不顾大局设法抬高股票的行为是错误的/ 94

## **第十章**

价格就像其他东西一样，会沿着最小的阻力线运动/ 110

## **第十一章**

把事情做正确，利润随后就到/ 122

## **第十二章**

股市里没挂着你的貂皮大衣/ 134

## **第十三章**

身为投机商，必须始终支持自己的判断，而非情绪/ 150

## **第十四章**

投机商理应沿着阻力最小的路线操作/ 163

## **第十五章**

别担心，总会有你预测不到的事情发生/ 180

## **第十六章**

内幕消息是否灵验，全在你自己/ 189

## **第十七章**

经验比第六感重要。事实上，根本就没什么第六感/ 207

## **第十八章**

投机，就是对自己的判断坚持信心/ 224

## 第十九章

贪婪和虚荣，对职业投机商来说也是致命的/ 233

## 第二十章

一个操盘手和一个普通的交易者，面对大盘时的最佳选择，其实并无不同/ 240

## 第二十一章

哪怕你不能分辨出牛市何时会抵达顶点，也要记得套现/ 253

## 第二十二章

要做好安全措施，因为在华尔街，狗从来不反对吃狗肉/ 270

## 第二十三章

如果“权威人士”发表观点时不肯具名，他就是在撒谎/ 291

## 第二十四章

大众只需注意股票交易的要素，无需为一只股票的涨跌寻找原因/ 303





## 第一章

### 欺骗不会带来利润，即便带来了，也只是一时

初中一毕业我就去找了份工作，在一家股票经纪公司里做记价员。我在数字方面很有天赋，别人需要上3年的数学课程我用1年时间就完成了。我尤其擅长心算。记价员的工作就是把股票价格写在营业大厅的黑板上。一位客户通常会坐在行情收录机旁边“唱价”。对我来说，他们的速度并不快。我总是能把数字牢牢地记在脑子里，从来没出过差错。

经纪公司里还有很多其他雇员。当然，我跟他们交上了朋友。我每天从上午10点工作到下午3点。如果市场特别活跃，我就忙得根本没时间聊天。不过我也不在乎。

但是，即便市场再繁忙，我的脑子里还是不停地想着我的工作。那些报价对于我来说，不是多少美元一股的股票价格，而是一些数字。当然，它们是有意义的。它们在不停地变动，而我最感兴趣的也是这些变化。为什么它们会变？这我不知道，也不关心。我也不去想这个问题。我只是直观地看到它们在改变。这就是我每天5小时，再加上周六2小时的工作时间里所想的：它们总是在变。

从那以后，我开始对价格的变化规律感兴趣。我对数字的记忆力

非常好，我可以清楚地记住价格在过去的一天里是怎样变化的，以及变化的每一个细节。我的心算能力帮了我的大忙。

我注意到股价在上涨和下跌之前，通常都会表现出某种规律，相似的情况不断地重复发生，我就从这些例子中得到了指引。虽然当时我只有14岁，但是，在经过了脑海中数百次的对比观察以后，我发现自己已经开始试着验证这些规律是否正确了，我会比较股价在今天和其他日子里的不同。很快，我就开始预测股价了。而我能拿来参照的，只有股价在过去的表现而已。我的脑子里有一本“内线简报”，我从中寻找股价变化的规律，可以说，我“锁定”了它们。你知道我在说什么，对吧。

举例来说，你会发现在什么价位时买入只比卖出略占优势。股市正在开战，报价单就是你的望远镜，你可以靠它猜中十之七八。

我早年间学到的另外一件事就是：在华尔街上没有什么新鲜事物。它不可能有，因为投机的传统太久远了，就像古老的山岳。无论今天在股市上发生什么，同样的事情以前肯定也有过，而且在未来的某一天，它还会再次发生。我从来都没有忘记这一点。我设法记住那些事是什么时候发生和怎样发生的，这样，我的记忆就变成了我的经验。

我是这样沉迷于这个游戏，同时我又充满好奇地探究所有活跃的股票 的涨落。于是，我用一个小本子记下了我对市场的观察。它上面记载的不是那种想象中的交易——很多人都这么干，他们在本子上做虚拟交易，不管是赔是赚，都不会对现实产生影响，也不会让他们走投无路，只有穷人收容所可去——而是记载了我对股市的判断。我记录下了我对股市走势的预测，而我最感兴趣的，是在现实中验证我的判断和推测是否准确。

在研究过一支交易活跃的股票在一天内的波动以后，我就作出总结，判断这支股票在上涨或下跌 8 点、10 点时，它的表现跟往常是否有所区别；我还会记录这支股票在周一的价格，并预测在周二和周三它将如何变化。然后我会根据实际发生的情况与我的预测进行对比。

我就是这样对报价单上记录的信息产生了兴趣。从最初开始，大盘的波动就与我脑海里为它预设的上升和下降有所关联。当然，波动总是有原因的，但是报价单并不关心原因。它也不提供解释。我 14 岁的时候就不会向报价单询问这是为什么，现在 40 岁了，我还是不会去问它。今天导致某一支股票变动的因素，过两三天或几个星期或几个月就不存在了。这又有什么关系？你是当下在做交易，而不是明天。原因可以等，但是必须立刻作出决策，否则就会被市场落下。这种事我看到过无数次了。你要记住的是：前天，空管公司下跌了 3 个点，而市场上的其他股票却都猛烈上扬——这就是事实。下周一，你会看到董事会通过了分红方案——这才是原因。他们知道自己在做什么，即使他们不卖掉自己股票，至少他们也不会买入。根本没有内部购买一说，所以股价当然会下跌。

就这样，我坚持做了 6 个月的记录。每天工作结束后，我不是立即回家，而是记录下我想要的数字，然后研究它们的变化规律。我总是在寻找重复和相似的股价波动——也就是：学习如何读懂大盘行情。虽然，我当时并没有意识到自己所做的一切。

有一天，办公室一个同事在吃午饭时找到我，他比我年长，悄悄地问我是否有钱。

“你要做什么？”我说。

“哦，”他说，“我从伯灵顿公司那儿得到绝好的内幕消息。如果

我能找到合伙的，我打算玩一把。”

“玩一把？这是什么意思？”我问。在我看来，那些有内部消息，能够玩一把的人只有客户——那些荷包满满的老投机商。你问我为什么？因为玩这样的游戏需要几百甚至上千美元，就是说，你得富得拥有私人马车和戴丝绸帽子的马车夫。

“我就是这意思，玩一把！”他说，“你到底有多少钱？”

“你需要多少？”

“好吧，我可以花5美元买上5股。”

“你打算怎么玩？”

“我准备全用来买伯林顿的股票。对赌行<sup>①</sup>会让我把这些钱当成保证金，”他说，“肯定会涨的。就跟捡钱一样。我们的投资能翻倍。”

“等等！”我对他说，随后拿出了我的小本子。

我对赚两倍的钱并不感兴趣，但是他说伯灵顿会上涨。如果真是这样，那么我的本子里的记录应该能显示出这一点。我看了看。的确，伯林顿，根据我的数字，这支股票现在的表现与它每次上涨前的表现一样。到目前为止，我还从未买过或卖过股票，我从来不和其他同事一样去赌。不过，我觉得这是一次绝好的机会，可以检验我的工作，或者说，我的爱好是否准确。我立刻动心了。如果我的判断不符合实际，那么，我的理论也就没人会感兴趣。所以，我把身上所有的钱都给了他。带着我们不多的投资，他找到办公室附近的一家对赌行，购买了伯灵顿的股票。两天后，我们又把它卖出，赚了一小笔。我的利润是3.12美元。

第一次交易成功以后，我开始自己在对赌行里做交易。午餐时间

---

<sup>①</sup> 对赌行，即 bucket shop，地下经纪公司，空中交易号子；开办保证金业务并与客户就某支股票的短期走势对赌的证券商或证券公司，大部分为非法。

我就跑出去买点或者卖点什么，买入和卖出对我来说没有区别，我操作的是一种系统，而不是一支被我钟爱的股票，也不是什么关于股票交易的具体建议。我只知道计算我所看到的数字。事实上，我的这种方法，最适合用在对赌行的交易上。在那种地方，交易者所做的事情就是对股价的波动下注，而股价就打印在记录股市行情的报价单上。

我在对赌行里赚到的钱，很快就超过了我在股票经纪公司挣到的工资。所以，我辞了那份工。我的家人虽然反对，但当他们看到我取得的成绩，他们也就不说什么了。当时我还是个孩子，当小弟实在挣不到什么钱，但我自己做股票交易却收入不菲。

15岁时，我把自己赚到的第一个1000美元放在了我母亲的面前。这是我用了几个月时间在对赌行里赚到的。我的母亲十分吃惊。她希望我把钱存进银行而不是花掉。她说，这比任何一个15岁的男孩能赚到的都多，而且我还是白手起家。她甚至不太相信那些钱是真的。她总是很担忧，为我的前途感到烦恼。不过，除了验证我的数字是否正确以外，其他的我什么都不想。我只想这么一直做下去，只要能继续证明自己的判断是否正确，就足以让我乐在其中了。如果买入10股能证明我的判断是正确的，那么，如果买入100股，我的正确的程度就会变成10倍——是这样吗？不！没有区别！区别只是保证金的多少而已。如果我只有10美元，然后我拿这10美元去冒险，这比我在银行里存上100万美元以后，再拿另外的100万美元去冒险，还要勇敢得多。

不管怎么说，15岁的时候，我已经能用在股市上赚到的钱很好地养活自己了。我的事业是从规模很小的对赌行开始的。在那里，人们一次花上20美元交易，就是了不得的大手笔，会被人当成约翰·W. 盖茨，或是J. P. 摩根。对赌行很少限制他们的客户，他们没必要

这么做，有其他的办法可以让客户不赚走那么多钱，即使客户猜对了也一样。这是一本万利的生意，哪怕是循规蹈矩地经营——我的意思是说，以对赌行的方式去循规蹈矩——股价的少许波动也能让对赌行赚到钱。只需朝不利于客户的方向波动 3/4 点，客户缴纳的保证金就会被洗得一干二净。而且，如果你赖账，你就永远出局了，再也别想做交易。

我没有追随者，我自己做交易，而且总是一个人做。我靠自己的头脑赚钱，不是吗？如果股价的波动和我预测的一样，那并不是因为朋友或伙伴帮了忙；反之，如果股价朝不利于我的方向发展，也没有谁能阻止。我不觉得有必要把自己的交易告诉别人。当然，我也有朋友，但我总是自己做交易——我只演独角戏。原因如上所述。

事实上，没过多久，对赌行就对我每次都击败他们感到生气了。我来到对赌行，支付我的保证金，但他们根本就不收。他们会告诉我，在这儿没交易可做。那时候，他们管我叫“小赌徒”。所以我不得不总是换经纪人，不停地从一家对赌行换到另一家。我不得不开始用假名。一开始，我会做得很少，15 或 20 股。当他们开始怀疑了，我就故意输钱，然后再适当地教训教训他们。当然，过了一阵子他们就会发现：如果允许我在他们那里做交易，就得付出昂贵的代价。所以他们会让我走开，别跟他们老板的钱包过不去。

有一次，我在一家大对赌行做了几个月交易，然后，他们准备封杀我，我决定要从他们那里好好赚一笔。那家对赌行在市区的各地、酒店大堂和周边的小镇上都设有分公司。我来到酒店的分公司，问了经理几个问题，接着就开始交易。但当我刚开始以我特有的方法交易一支活跃的股票，那个经理就接到了总部打来的电话，问是谁在操作。经理对我转述了总部的问题，我告诉他我叫艾德华·罗宾森，从

剑桥来。经理对总部的老板汇报了这个好消息，但电话另一端的人询问我的相貌。我对经理说：“告诉他，我又矮又胖，深色头发，留着浓密的胡子！”经理没听我的，如实描述了我的相貌，然后一直听电话，脸色变得通红。挂了电话后，他说我骗了他。

“他们跟你说了什么？”我礼貌地问他。

“他们说：‘你这个笨蛋。我们不是告诉你不要接拉利·李文斯顿的生意吗？你已经让他抢走了700美元！’”他没有再说他们还说了我什么。

我又尝试在其他店做，但他们几乎都认识我了，我的钱在任何地方都不受欢迎了。我甚至不能去看大盘，那些员工会监视我。我试图说服他们，允许我分散资金，做一点长线交易，但这也不行。

最后，我只剩下一家对赌行可去。那也是最大的、最富有的——国际证券经纪公司。

国际证券的信用等级是A-1级，生意做得很大，在新英格兰州的每个工业城市里都有分支机构。他们当然接受了我的交易单。

几个月间，我在那里买入卖出，赚钱也赔钱。但是最后，同样的事情还是发生了。他们没有像其他小对赌行那样直接拒绝我的生意。哦，这不是因为他们更有道德，而是他们知道如果消息传出去——因为一个小子赚了钱，他们就不让他在这里继续交易，这会让他们很没面子。但是，他们还是做了很苛刻的事情：收我3个点的保证金，并且强迫我每半点增加一次保证金，后来又涨到1点，最后是1.5点。这可是个大麻烦！为什么这么说？很简单！试想一下，如果美国钢铁公司的市价是90美元，而你想买入这支股票，一般情况下，报价单上会这么写：“买入10股美国钢铁，90.125美元”。接下来，如果你的保证金是1点，就意味着：如果股价跌破了89.25美元，你就

自动输掉了你的保证金。在对赌行，他们不会要求客户追加保证金，也不需要客户的授权，立刻就会为你清理账户；客户如果赌错了，保证金就输光了<sup>①</sup>。

但是，国际证券要求我付出额外的费用，这是很卑劣的手段。那就意味着：如果我买入时，股价是 90 美元，那么，我的报价单上不是写：“买入 10 股美国钢铁，90.125 美元”，而是写成：“买入 10 股美国钢铁，91.125 美元”。这是为什么呢？他们会解释说：当我去买这支股票时，股价可能又上涨了 0.25 美元。这么一来，即便我要立刻卖出、轧平这笔交易，我还是会亏钱。换句话说，他们以 3 点保证金的条件，让我的交易能力减少了 2/3。但是，国际证券是我唯一可以做交易的对赌行，我只能接受条件，否则就得停止交易。

当然我也有赚有赔，不过总体来说我是赚的。但是，国际证券的人并不满足于强加给我的障碍，尽管这种障碍足以打败任何人。他们还为我设下了圈套，可没能抓住我，我凭着我的直觉逃掉了。

正像我说过的那样，国际证券是我最后的阵地。它是新英格兰地区最有钱的对赌行。因此，他们对交易是不设限的。我想，我大概是他们最大的个人交易者。他们有一个豪华的办公室，比任何其他地方都大、都完备的报价板——长度纵贯整间营业大厅。任何你能想象出来的东西，在这里都有报价。我的意思是说，包括在纽约和波士顿证券交易所里的东西，以及棉花、小麦、供应品、金属——所有在纽

---

<sup>①</sup> 在当时的对赌行，在保证金是 1 美元、即 1 点的情况下，收取的手续费是 1/8，即 0.125 美元，同时，买入和卖出都要计算手续费。就是说：在保证金是 1 点的情况下，因为无论客户是买入还是卖出，最后都会平仓，所以对赌行在一次完整的交易中收取的手续费总共是 1/4 点，即 0.25 美元。同样是在保证金为 1 点的情况下，股价的波动一旦超过了 3/4 点，就意味着客户赌输了，缴纳的保证金（事实上就是赌注）就会归对赌行所有。



约、芝加哥、波士顿、利物浦能够买卖的东西。

你知道，在对赌行里客户是怎样做交易的。你把你的钱给一个营业员，告诉他你想买什么，或者卖什么。他看一下报价单，或大厅的行情板，然后选择价格，一般是最新的成交价。当然，他也会在票据上写下时间，因此，这就像是一张正常的经纪商的单据——也就是说，单据上显示的是，他们在某一天的某个时间，以某个价格为你买入或卖出了某支股票，具体价格是多少，收到了你多少钱。如果你想平仓，就去找这个营业员，或者换一个营业员，告诉他你的打算。他会记下最新的成交价。如果这支股票的交易不太活跃，他就会等着下一个成交价出现。然后，他会在你的单据上写下价格和时间，核实后签字，再还给你；接下来你就可以去出纳那里结账。当然，如果股市的走势对你不利，股价超出你的保证金的限制，你的这一笔交易就被自动平仓，而你的报价单就会成为一张废纸。

在规模较小的对赌行，客户甚至可以只交易 5 股。对赌行提供的报价单是一张张的小纸片。买单和卖单以不同的颜色来区分。当股市处于牛市，对赌行会遭受惨重的损失，这是因为每个客户都会做多，而且都会猜对。因此，对赌行会向客户加收手续费，如果你以 20 美元的价格买入一支股票，那么，报价单上的价格会被写成 20.25 美元。其结果就是：每个点你只能赚 0.75 美元。

但是，国际证券仍然是新英格兰地区最好的公司。他们有上千的老主顾，我真的认为，我是所有客户中唯一能令他们害怕的。他们给我设置了致命的门槛，还提高我的保证金，但这都不能让我减少交易量。我在他们允许的范围内，以最大量不停地买入卖出，有时候，一手交易就能达到 5000 股。

接下来，我要说一件有趣的事。在这件事发生的当天，我做空了