

REMINISCENCES OF A STOCK OPERATOR

华尔街传奇操盘手跌宕一生的真实写照
金融投资核心理念、操作技术、投机者心理完美呈现之作

经典传承，长盛不衰！

股票作手回忆录

阚治东、但斌、陈理读书笔记多角度解读

[美] 爱德温·李费佛◎著
卢开济◎译

ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

REMINISCENCES
OF A STOCK
OPERATOR

股票作手回忆录

[美] 爱德温·李费佛^①著 卢开济^②译



ZHEJIANG UNIVERSITY PRESS
浙江大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

股票作手回忆录/(美)李费佛著;卢开济译. —杭州:
浙江大学出版社, 2012. 3
ISBN 978-7-308-09677-5

I. ①股… II. ①李…②卢 III. ①利弗莫尔, J. (1877~
1940)—回忆录 IV. ①K837. 125. 34

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 027761 号

股票作手回忆录

[美]爱德温·李费佛 著
卢开济 译

策 划 者 蓝狮子财经出版中心
责任编辑 胡志远
出版发行 浙江大学出版社
(杭州市天目山路 148 号 邮政编码 310007)
(网址: <http://www.zjupress.com>)
排 版 杭州大漠照排印刷有限公司
印 刷 浙江印刷集团有限公司
开 本 710mm×1000mm 1/16
印 张 18
字 数 240 千
版 印 次 2012 年 3 月第 1 版 2012 年 3 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-308-09677-5
定 价 42.00 元

版权所有 翻印必究 印装差错 负责调换
浙江大学出版社发行部邮购电话 (0571) 88925591

历史,本身是部经典

文/阚治东

(深圳市东方现代产业投资管理有限公司总裁)

市面上新书无数,但只有少数能经受时间和读者的考验,成为值得一版再版、一读再读的经典。《股票作手回忆录》就是这样一部经典之作。

《股票作手回忆录》原著出版于 1923 年,尽管本书被冠以回忆录的名称,但是书中的主人公拉里·利文斯顿却是作者爱德温·李费佛虚构的人物。不过,这种“小说”笔法并未损伤本书的“史料”价值,因为这个虚构的主人公有现实的原型,即美国操盘大师杰西·利弗莫尔。虚构的主人公与现实的原型有着大体相同的人生经历,都是从一个“做报价板记录员的 14 岁小男孩”经过多年的摸爬滚打最终成了“华尔街传奇”。书中的主人公拉里·利文斯顿,或者说杰西·利弗莫尔,15 岁就通过投机交易为自己赚了 1000 美元,20 岁就拥有 1 万美元,这在当年算得上是天文数字,由此被称为投资天才。但即便是投资天才,面对汹涌的资本市场也不可能成为常胜将军,事实上就我看来,本书真正想传达给读者的不是什么炒股秘籍,而是一个投资天才一生中通过浮浮沉沉所积累的人生智慧,当然也有从 50 年高达数亿美金的交易总额中得来的经验和教训。

书中的主人公与现实原型的人生稍有出入的是，原型人物杰西·利弗莫尔在现实中最终是以自杀的方式在自己的人生之书写下“剧终”二字。尽管有着这些细微的出入，但是书中所描绘的内容却依然可以看做是华尔街的“真实历史”。这本书中的文章最初连载于当年美国的《星期六晚间邮报》，作者爱德温·李费佛非常贴近当时的华尔街——他是在用小说笔法写作新闻，进而来记录历史。

《股票作手回忆录》的出版给李费佛带来了无上的荣誉，他因此迅速成为当时知名的财经作者、专栏作家及小说家，其著作主要有《华尔街故事集》、《金色的洪流》、《劫掠者》、《一位股票经纪人的成长》等。《股票作手回忆录》出版至今已近90年，仍被认为是世界上最有影响力的财经类小说之一。

如今再来阅读这部经典，恍然之间觉得时间仿佛倒流了百年，读者仿佛可以亲眼目睹主人公在充满投机性的华尔街资本市场中摸爬滚打，艰难前行，并成为股票交易大师的投资生涯，读者甚至能感受到他成功的喜悦、失败的悲伤、挫败中的迷惘、坚持不倒的信念，直至看着他最终成为华尔街的传奇。

本书用讲述故事的方式把资本市场的投资经验传递给读者，没有晦涩难懂的数学符号，也没有形态各异的曲线图，更没有夸张的故弄玄虚，读者所能感受到的，只不过是一个真实的、早年的美国华尔街故事。事实上，这本书可以被称为最好的资本市场教科书，几乎对于每一个理性、抽象的教条，在本书之中都能找到对应的感性认识。

书中主人公相当重视对股市行情的研读，其实就是对个股形态走势的研究，按今天的说法就是技术面分析。他擅长技术分析个股涨跌而从中获利。同时，他对市场大势也有着非同一般的敏锐嗅觉，从1907年的美国股市大崩盘到“一战”始末等对美国经济重大影响的事件中，他都以独到而又准确的判断为自己赢得了大笔财富。

书中主人公善于顺势操作、快速止损、乘胜追击，有着鲜明的投资操作风

格。而书中的一些“台词”更是经典,例如“对市场发怒是绝对不会让你赚钱的”;“考虑基本大势,而不是个股”;“即使你拥有高超的数学能力和非同寻常的观察能力,你仍可能在投机活动中一败涂地,除非你还拥有经验和记忆。观察、经验、记忆和数学——这些就是成功的交易者所凭借的武器”;“股价永远不会太高,高到让你不能开始买进,也永远不会太低,低到不能开始卖出”;“在华尔街,历史总是在不断重演”。这些“台词”都是书中主人公从那个年代的股市和期货市场中悟出的朴实无华的道理,如今却成为不少投资者的座右铭。

即便是近几年才开始流行的“行为金融学”,也能从本书中看到深刻的阐述。书中的主人公深深地认识到了自己的希望与恐惧,他认为满怀希望是人类的显著特点之一,担惊受怕则是另一个显著特点。然而,一旦你将希望与恐惧这两种情绪搅进股票投资事业,就会面临极其可怕的危险,因为你往往会被这两种情绪搅糊涂,从而颠倒了它们的位置——在本该害怕的时候满怀希望,在本该满怀希望的时候惊恐不安。“投机客的主要敌人向来就潜藏在内部。而要把希望和恐惧从人性中剔除是不可能的。成功的交易者必须与这两大根深蒂固的本能作斗争。”我深信这段“台词”定能在当今的行为金融学家那儿引起深深的共鸣。

《股票作手回忆录》记载的不仅仅是美国操盘大师杰西·利弗莫尔在华尔街资本市场留下的传说,更是这位优秀的资本市场操盘手的经典实战总结。正因如此,本书不仅在当时影响了无数的投资人,在今天仍是很多股票投资者的案头必备书,书中描述的交易风格及投资技巧,被众多的投资者沿用。

人往往需要经历许多挫折和磨难才能有所醒悟,为什么不从这部经典之中,借助别人的人生来领悟这些道理呢?我谨向读者推荐此书,因为这的确是一本能改变我们的投资人生的经典之作。

什么能留在人类的记忆里？

文/但 斌

(深圳东方港湾投资管理有限责任公司董事长)

爱德温·李费佛所描述的投资时代距今已有百年。过去的 100 年中，斗争、战争、革命……风云跌宕、沧海桑田，什么东西能长留在人类的记忆里？100 年后，我们阅读《股票作手回忆录》，它穿越了一个世纪，让今天一代代投资人重温，为什么 100 年后它仍能打动如此多的心灵？

书中的主人公拉里·利文斯顿说：“我没有追随者，自己做自己的买卖。无论如何，这本是单枪匹马的营生。我所能仰仗的就是我的头脑。”这就是证券投资的魅力。在纷繁复杂的世界里，靠自己的头脑和智慧赢取自己想要的生活，还有什么职业能比这更有吸引力，使人既能保持财务自由又能保持心灵自由呢？

但如何才能做到？《股票作手回忆录》里利文斯顿的投机经历是：14 岁开始做交易，15 岁上就赚到了人生中第一个 1000 美金，不到 21 岁赚到了第一个 1 万美金，在 1907 年 10 月 24 日股市的恐慌与崩盘中赚了第一个 100 万美金……几经沉浮，数次破产，都成功地东山再起。他用他始于 14 岁的职业生涯、

一次次失败与再崛起的经历告诉我们什么才是正确的方向。

当然,还有书中没有提到的结局——利文斯顿的原型人物利弗莫尔逃过了1929年股市断崖式崩盘的大危机,却在1934年再次破产。1940年11月28日,在曼哈顿一家饭店大醉之后,他给第三任妻子写了一封8页长信,信的结尾写道:“我的人生是一场失败!”然后,他在饭店的衣帽间里,用手枪结束了自己的生命,身后留下的财产不足1万美元。

在《股票作手回忆录》中,利文斯顿经历了最严峻的破产后,于1916年再次崛起,并在1917年还清了所有债务。后来,他划出一大笔钱作为年金。书中写道:“我下定决心,再也不要让自己穷困潦倒、生活拮据,连笔资本金都拿不出来了。当然,结婚后,我还投了一些钱给我太太的信托。儿子出生后,我给他也投了点。我为什么要这样做呢?不仅仅是出于担心股市可能卷走这些钱,还因为我知道人必定会把钱花光而后快。这样做至少可以让太太和孩子不为我所累……我把这笔钱固定起来,不管我和我太太想怎么样,这个信托都会拒绝。这个信托将对来自我俩的干扰完全免疫,对我的市场需求完全免疫,甚至对一位贤惠妻子的爱完全免疫。我绝不冒险!”

但事实上,原型人物利弗莫尔没有做到!

利文斯顿说:“要知道什么不能做,最好的办法就是赔掉你的全部身家。而当你懂了为避免亏钱而不能做什么,你就踏上领悟‘为了赢钱应该做什么’之路了。明白了吗?你已经上路了!”

有了《股票作手回忆录》和利弗莫尔最后的结局,我们不需要赔掉部分或全部身家就能学到我们需要的东西,这也正是此书久远的魅力与拨动一代代人心弦之所在。

华尔街有史以来最杰出的个人投机者,最终败给了自己的性格缺陷。但这丝毫不影响他给我们的启示。《股票作手回忆录》里有许多智慧和投资技巧在闪光:

股票作手必须与内心的敌人交锋，一旦失败，代价惨重；人总是要很长时间才能吸取教训。

人们说凡事都有两面，但股市只有一面，不是牛的一面或熊的一面，而是对的一面；如果你想在这场游戏中讨生活，你就必须相信自己，相信自己的判断。

在我看来，听信小道消息来买卖可谓愚蠢的最高境界；在华尔街摸爬滚打多年，反复赢得又输掉几百万美元后，我想告诉你，给我带来黄金万两的并不是我的想法，而是我的等待。明白了吗？我的不动如山！

要正确地判断市场并不需要多少技巧；你可以一时击败一只股票甚至一个板块，但没有哪位活人能够击败股市！你可以在某笔棉花或谷物交易中斩获利润，但没有人可以战胜棉花市场或谷物市场。

能够对市场进行正确判断同时又能坚持自己意见的人并不一般。我发现这是世上最难学的事情之一。但是市场操作者只有牢牢把握了这一本领才能赚大钱；遭受损失是我所遇到的困难中最微不足道的。我遭受损失后从未为此伤脑筋。真正使我内心感到不安的，并非承担损失，而是我做错事。

资本市场从来都是慷慨的，但它只惠及拥有智慧和善于利用他人智慧的人。让我们站在巨人的肩膀上迈向成功！

投机者的出路

文/陈理

(中道巴菲特俱乐部创始人、上海实力资产管理中心总裁)

说实话,五年前第一次阅读《股票作手回忆录》时,我没有什么特别的感觉,也许是因为我当时没有沉浸到故事中去,也许是因为我当时心灵都被巴菲特所占据,容不下第二个投机英雄的位置,只留下两句话至今还印在脑海里:一句是“投机就像山岳一样古老”;另一句是“赚大钱得靠定力,而不是靠动脑子。很少有人能够挺直坐着就作出正确的判断”。

最近第二次阅读这本书时,我决定先清空自己,不作任何价值评判,静心阅读,结果很快进入了状态。一方面仿佛穿越时空,身临其境,亲眼目睹主人公跌宕起伏的投机生涯;另一方面深刻体会到聪明的投机和聪明的投资之间还是有许多相似之处的。例如保本第一,永远不要孤注一掷;独立思考,相信自己的判断;不听信小道消息;把握大时要集中投资;不要频繁交易,赚大钱靠定力而不是靠动脑子;保持积极心态,从错误中学习提高;知识就是力量,了解你的交易;等等。

利弗莫尔的曲折经历就像一面镜子,使我更加清楚地看到,投机尽管充满

诱惑,但这绝不是我想要的人生。威尔第的歌剧《弄臣》里面有一首著名歌曲《女人善变》。歌词大意是:女人善变,像空中的羽毛。谁要是不经意地将心事告诉她,谁将是个可怜虫——股市善变,也像空中的羽毛。谁要是不经意地将命运托付给它,谁将是个可怜虫。另外,庄家善骗,就像大灰狼骗小白兔,谁要是将命运寄托在和庄家的周旋上,谁就将是个可怜虫。要投资而不要投机,要将投资的命运寄托在企业经营的命运上,而不是寄托在把握股市的波动上。

格雷厄姆把股市比喻为“市场先生”,是正确认识股市和价格波动的关键所在。如果你把股市波动也想象成善变的“市场小姐”,不将命运寄托在她的身上,也可以加深认识。

为什么一个 14 岁就开始其投机生涯的天才赌客,经历数十年的进化,中间数度破产,数度东山再起,赚取数百万美元,取得巨大成功,成为华尔街王者,却依然摆脱不了失败、自杀的命运呢?的确值得深思。

笔者喜欢把投机者比喻为“悬崖上的舞者”。再伟大的投机家,包括书中主人公的原型利弗莫尔,也改变不了其“悬崖上的舞者”的本质,他的最高境界也只能是“悬崖上的舞者之王”,原因就在于他根据事物的现象即价格波动来决策,忽视了事物的本质与内在价值。如同常在悬崖边行走而不自觉,投机者面临的正是这种隐藏很深的“一失足成千古恨”的致命风险。他可能虚幻地觉得“止损”就像保险绳一样可以在出错时保住性命,但在特殊情况下,“止损”根本无法执行,或者因为心理因素没有得到贯彻执行,如同保险绳会意外折断一样。

且不说频繁投机交易带来的资产磨损,投机者还受到心理因素的制约。格雷厄姆在《证券分析》的导言里指出:“我们必须承认投机者的心理因素对其成功构成强烈的威胁。从因果关系来看,投机者随着价格的上涨而越来越乐观,随着价格的下跌而越来越悲观,因此从本质上看,只有少数投机者能保持常胜不败,而且没有人有理由相信在其他多数同道都将失败的情况下,他自己却总是能成为赢家。所以,在投机方面的培训,无论多么精妙多么全面,对个人来说

都是埋下不幸的根源。许多人都是被由此引入市场，初期小有收获，最终几乎人人惨败。”

我有一位朋友，早在 20 世纪 80 年代就开始做国债套利，“杨百万”和他相比，只能算小巫见大巫。后来，他通过股票和商品期货投机赚了上亿元，却因“9·11 事件”而一夜之间破产。他把自己的教训总结为，投资不能有万一，投机的最大问题是不能积累，不能守，不能持久。但巴菲特的价值投资可以积累，可以守，可以持久。

江恩在其《华尔街四十五年》里也指出，绝大多数的投机富豪，都未能保住其财富。既然投机的王者都不能持久赢利，不能善终，那么普通投机者是否注定命运多舛？究竟路在何方？

笔者认为，投机者如果不觉悟，则前途黯淡，而且出路只有两条。

一条是远离悬崖，不再跳舞。这就是本书给出的答案，因为没有人能完胜投机，持续打败市场，只有退休，不再投机，即见好就收，“金盆洗手”，才能善终。另一条是远离悬崖，继续跳舞。这是一条利弗莫尔没有找到的出路——格雷厄姆开创的“安全边际法”，也就是后人所称的“价值投资法”。如果把内在价值比作悬崖边缘，价值投资者会远离这个悬崖边缘跳舞，这个距离就是安全边际。“如果你离悬崖 1 英里远，那么你永远不会跌落悬崖”——即使犯错误，即使运气差于平均水平，你仍然不会跌落悬崖。

本书作者曾感叹“我想不起哪一位王者（指投机之王）是带着王冠死去的”，原因就在于他们都是“悬崖上的舞者”，缺乏安全边际的保护。

而真正的投资之王巴菲特，11 岁开始投资，18 岁通过阅读《聪明的投资者》找到了“远离悬崖的舞蹈”——价值投资方法，在安全边际的保护下，历经 70 年的漫长岁月和多次危机的考验，依旧安然。毫无疑问，他不仅会戴着王冠死去，而且会在人们的心中永生。

目 录

- 1 读书笔记 I 历史,本身是部经典/阙治东
- 4 读书笔记 II 什么能留在人类的记忆里? /但 斌
- 7 读书笔记 III 投机者的出路/陈 理
-
- 1 第一章 出道
- 13 第二章 光读好报价带是不够的
- 27 第三章 报价机毁了我
- 35 第四章 重返华尔街
- 49 第五章 不动如山
- 60 第六章 最大的赢利和沉重的代价
- 71 第七章 “祭司”怀特
- 78 第八章 大处着眼

- 90 第九章 市场之王
- 105 第十章 最小阻力线、希望和恐惧
- 117 第十一章 因势利导
- 128 第十二章 再次破产
- 143 第十三章 被人利用
- 155 第十四章 破而后立
- 170 第十五章 道高一尺,魔高一丈
- 177 第十六章 小道消息
- 192 第十七章 没有什么灵感
- 205 第十八章 投机客的勇气
- 213 第十九章 操纵与逼空
- 219 第二十章 操纵的艺术
- 230 第二十一章 造势、顺势与逆势
- 244 第二十二章 局中局
- 261 第二十三章 比小道消息更坏的是匿名消息
- 270 第二十四章 股票涨跌不需要理由

第一章 出道

初中一毕业我就出来工作了，在一家股票经纪行担任报价板记录员。我对数字反应灵敏，读书的时候，一年就学会了三年的数学课程。我尤其擅长心算。作为报价板记录员，我负责在客户室的大报价板上誊写数字。通常，会有一位客户坐在报价机旁边，喊出价格。我从不嫌他们报得太快，因为我总能轻松记住数字，一点困难都没有。

那间经纪行还有许多其他员工。当然，我在同事中间颇有些人缘，但在市场较为活跃的时候，我的工作就会非常繁忙，从上午十点到下午三点基本顾不上说话。不过，那是上班时间，这对我来说不算什么。

但不管市场怎么繁忙也不能阻止我对工作的思考。对我来说，这些报价并不代表股票的价格，多少美元一股什么的。它们只是数字。当然，它们也有自己的意义。

它们总是在变化。这就是我必须注意的一切——变化。为什么它们会变化？我不知道，不在乎，也不会去想。我只看到它们变了。这就是我每个工作日都要想五小时，周六还要再想两小时的事情：它们总是在变化。

这就是我对价格行为感兴趣的开始。我对数字有着惊人的记忆力。我记得价格在上个交易日上涨或下跌之前是如何运动的，每个细节我都记得。我的

心算爱好使我游刃有余。

我注意到,不管是上涨还是下跌,股价总会显示出某些特定的模式。过去,类似的情况出现过无数次。这些先例就是我的指南针。当时我只有 14 岁,但在脑海里做了成百上千次观察后,我开始检验它们的准确性,将今天的股价变化和过去相比较。没过多久,我就开始预测价格变化了。我得说,我的唯一指南就是它们过去的表现。我自有“秘籍”(Dope Sheet)在脑海中。我搜寻按一定走势运动的股票,为它们“掐表”——你知道我在说什么。

比如,你可以辨别出买进比卖出稍好一些的时机。股市如战场。报价带就是你的望远镜。依靠它,你就有了七成的把握。

另一个我很早就得到的教训是,华尔街没有新事物,不可能有,因为投机就像山丘一样古老。今天股市里所发生的一切在过去都已经发生过,将来还会再度发生。我时刻铭记着这一点。我想我确实设法记住了何时发生过什么、是如何发生的。我用这种方法所记住的事实就是我赚钱的经验之谈。

我醉心于我的游戏,时刻都渴望着预测所有活跃股票的涨跌,于是我弄了个小本子来记录我所观察到的东西。许多人都在做记录,不过他们记录的多是假想交易,只是为了在出现几百万美元盈亏的时候不至于被胜利冲昏了头脑或是流落到收容所。我的记录和他们的不一样,我所记录的是“猜中了”还是“猜错了”。在确定了可能走势之后,我最感兴趣的就是我的观察是否准确——换句话说,我是不是对的。

比如,在研究了某只活跃股当日的每一次波动后,我会认定,以往它有这种表现的时候,都意味着马上会产生 8 到 10 个点^①的下跌行情。于是,我会记下这只股票及其在周日的价格,根据它过去的表现,写下它在周二和周三可能出

^① 在本书中,1 个点(One Point)的变动指普通股价格出现 1 美元的变动,此与我国股市中所指略有不同。——编者注

现的走势。然后，我会将它与报价带上的数字进行对比。

我就是这样开始对报价带上的信息感兴趣的。在我看来，与价格波动有关的首要因素就是上升或下跌运动。当然，波动的产生必有其原因，但报价带本身并不关注“为什么”，不会给出解释。我 14 岁的时候就不再问报价带“为什么”，如今 40 岁了，依然如此。某只股票今天价格波动的原因可能要两三天、两三周甚至两三个月后才能知道，但这又有什么关系呢？报价带对你的意义是现在，而不是将来。原因可以等，但你必须马上行动，否则就可能坐失良机。你记得某天市场大涨，但空管公司(Hollow Tube)却下跌了 3 个点，这是事实；下一周一，你发现董事们通过了分红方案，这是原因。他们知道自己会怎么做，就算他们自己没有卖出股票，可至少也没有买入。没有内幕人士买入，就没有不破位下跌的道理。

我大概坚持用小本子做了 6 个月的记录。每天下班后，我并不急着回家，而是记下需要的数字，然后研究变化，时刻搜寻重复和类似的价格行为——其实这就是在学习分析报价带，只不过我当时并没有意识到而已。

有一天，一位比我年长的伙计在吃午饭时找到我，悄悄地问我有钱没有。

“你打听这个干嘛？”我说。

“呃，”他说，“我有伯灵顿(Burlington)公司的小道消息，一级棒。要是有人跟我合伙，我就会干上一票。”

“你什么意思，干上一票？”我问。对我来说，只有客户——不差钱的老江湖——才会(或者能够)根据小道消息行事。为什么？因为干一票需要几百甚至几千美元，买得起私人马车、雇得起戴高脚帽车夫的人才能玩得起这个。

“就是这意思，干一票！”他说，“你有多少？”

“你需要多少？”

“呃，只要押上 5 美元，我就能交易 5 股。”

“你打算怎么干？”