

影响文库  
INFLUENCE LIBRARIES

# 股票大作手回忆录

【美】埃德温·李费佛/杰西·利弗摩尔 著

附 股票大作手操盘术

“股神”杰西·利弗摩尔操盘秘笈全公开 揭示最适合中国土壤的股市炼金术

REMINISCENCES  
OF A STOCK  
OPERATOR



电子工业出版社  
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY  
<http://www.phei.com.cn>

013060738

K837.125.34  
86

# 股票大作手回忆录

【美】埃德温·李费佛/杰西·利弗摩尔 著  
王小伟 周帅 译  
王欢 审校



K837.125.34  
86



北航 C1667421

电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

887020810

## 内 容 简 介

杰西·利弗摩尔是20世纪初期最伟大的股票和期货投机人,他在市场中四起四落成就了一段投机神话。在《股票大作手回忆录》中,我们可以看到利弗摩尔的人生、梦想、奋斗及投机理念;而在《股票大作手操盘术》中,我们看到的则是利弗摩尔对自己投机经验的总结和升华……

一代又一代的金融专业人士和普通投资者都阅读过这两本书,从中学习证券操作所应秉持的态度,如何做好心理控制以及怎样顺应市场趋势操作。

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。  
版权所有,侵权必究。

### 图书在版编目(CIP)数据

股票大作手回忆录/(美)李费佛,(美)利弗摩尔著;王小伟,周帅译. —北京:电子工业出版社,2013.5

ISBN 978-7-121-19108-4

I. ①股… II. ①李… ②利… ③王… ④周… III. ①股票投资-经验-美国 IV. ①F837.125

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第285227号

策划编辑:张 昭

责任编辑:雷洪勤 特约编辑:范 晓

印 刷:固安县保利达印务有限公司

装 订:固安县保利达印务有限公司

出版发行:电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱 邮编100036

开 本:710×1000 1/16 印张:21 字数:403千字

印 次:2013年5月第1次印刷

定 价:49.80元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题,请向购买书店调换。若书店售缺,请与本社发行部联系,联系及邮购电话:(010)88254888。

质量投诉请发邮件至 zlt@phei.com.cn,盗版侵权举报请发邮件至 dbqq@phei.com.cn。

服务热线:(010)88258888。

## 译者序

### 华尔街“投机之王”的投机人生

他是 20 世纪最著名的操盘手之一。

他在市场中四起四落，成就了一段不朽传奇。

他精于卖空，被同时代投机者冠上“华尔街巨熊”的称号。

他曾创下一个月赚取 1000 万美元的纪录，更曾在股灾中放空市场，赢利超过 1 亿美元。

作为趋势投机流派的奠基人，他还为后世投机者留下了许多精辟的投机箴言和谚语……

他就是本书主人公“拉里·利文斯顿”的人物原型——杰西·利弗摩尔（Jesse Lauriston Livermore, 1877—1940 年），20 世纪 20 年代美国最伟大的“投机之王”！

利弗摩尔曾被美国经济新闻媒体称为“少年作手”，他在 20 世纪初通过投机股票和农产品市场赚取了巨额财富。比如，他曾在 3 个小时的市场搏杀中，赚进 20 万美元——这在当时来说是一个天文数字，因为那时美国人的年均收入不过才 1000 美元。到 1925 年，利弗摩尔的家当已超过 2500 万美元。他拥有豪华的曼哈顿公寓、欧洲别墅、长岛的度假房产、私人专列，甚至还有私人专机。

20 世纪 20 年代，利弗摩尔成了当时华尔街最有影响力的人物之一，有时就连他即将入市卖空的谣言也真的会引起股价下挫。既富有又放荡不羁，利弗摩尔很快成为众矢之的。报界频频攻讦，称他为“滥赌之徒”、“职业大熊”、“专事逆市掠夺的强盗”及“花花公子”。

虽然已经赚取了足够支持他奢侈挥霍几辈子的财富，但利弗摩尔选择

继续留在市场游戏中。不幸的是，他的好运气不见了。

1930年，或许是因为他的头脑不再清醒，或者是因为与妻子的关系影响了他的情绪，总之利弗摩尔开始走下坡路，不管是什么投机总是上手就赔。到了1931年年底，他的一半江山易手。1933年，另一半也葬送了。

利弗摩尔没能再重新振作起来。1934年，他已酗酒成性，同年3月，他申请破产保护。他的债务高达226万美元，而财产却只剩下令人诧异的18.4美元。

利弗摩尔于1940年出版了一本指导股票交易的书籍《股票大作手操盘术》<sup>①</sup>，他在书中对操作细节做了详尽阐释，即时机和关键点的把握，毫无保留地把他当年在对赌行练就的本领奉献出来。但遗憾的是，这本书在当时销售并不理想。

1940年11月，一个大雪纷飞的日子，利弗摩尔走进一家大旅馆的卫生间，从口袋里掏出手枪，对着自己的脑袋扣动了扳机。他在遗书中写道：“我的一生是一场失败。”而他的墓志铭则写着：“他的去世为一个时代画上了句号。他的功过任由后人评说。”

被喻为交易圣经的《股票大作手回忆录》其实是一本精彩的人物传记，在作者埃德温·李费佛笔下，我们可以看到利弗摩尔这位传奇投机家的人生、梦想、事业和财富故事，书中情节起伏跌宕、扣人心弦。著名投资家肯尼斯·L·费希尔<sup>②</sup>认为：“历经20年的岁月沧桑，《股票大作手回忆录》仍是我一生最钟爱的图书之一。”而杰克·施瓦格<sup>③</sup>同样给予这本书非常高的评价：“在对当代最杰出的30位证券交易员的采访中，我向他们提出了一个同样的问题——哪一本书对其最有启发？迄今为止，独占这榜单首位的，仍然是70多年前出版的伟大著作——《股票大作手回忆录》！”

从本书中，我们看到了利弗摩尔最重要的交易原则：（1）只持有正确的仓位；（2）只在赢利的仓位上加码。毫不夸张地说，利弗摩尔对股市的见解和对股票价格波动的分析不仅十分透彻深刻，而且精辟独到，不仅符合当时证券市场的实际，也适用于今天的股市操作。

① 原书书名为《如何交易股票》。——译者注

② 肯尼斯·费希尔（Kenneth L. Fisher）《福布斯》“投资组合策略”专栏作家，费希尔投资公司奠基人兼CEO，著有《超级强势股》一书。

③ 杰克·施瓦格（Jack D. Schwager）是环球基金分析公司董事会成员及高级顾问，著有《股市奇才》、《金融交易技术分析》等书。——译者注

而为了让读者更好地理解利弗摩尔的交易策略，我们将利弗摩尔本人所著的小册子《股票大作手操盘术》也附编在本书中，从中我们可以看到利弗摩尔对自己投机经验的总结和升华：他对市场的领悟、对趋势的研判、对交易手段的把握、对资金的掌控……

一代又一代的金融专业人士和普通投资者都曾阅读过这两本书，并从中学习证券操作所应秉持的态度、如何做好心理控制及怎样顺应市场趋势操作。书中的一些经典论述和建议充满无限的智慧和哲理，在今天依然让人回味无穷。

# 目 录

## contents

### 第一篇 股票大作手回忆录

---

你必须用你的头脑和你的观察判断，否则我的建议和告诉你低价买进、高价卖出一样蠢。每个人都应学会的一件最有用的一件事就是不要试图最后一刻（卖出）或第一时间（买进），它们太昂贵了，已经葬送了股票交易者数百万美元，这笔钱足够建一条横跨大陆的公路。

——杰西·利弗摩尔

第1章	华尔街没有新鲜事 .....	3
第2章	股市永远是对的 .....	13
第3章	股市上只有看对的一方 .....	25
第4章	避免做亏钱的事 .....	32
第5章	顺势而行 .....	43
第6章	坚持自己的判断 .....	52
第7章	在正确的时机买进卖出 .....	61
第8章	牛市看多 熊市看空 .....	66
第9章	真正的股市之王 .....	76
第10章	别让希望和恐惧伤害你 .....	89
第11章	交易者无法离开市场 .....	98
第12章	独立思考，不被别人左右 .....	107
第13章	股市人生的重要一课 .....	119
第14章	改变战略适应市场变化 .....	130
第15章	商战是眼光和眼光的较量 .....	144
第16章	不要依靠内幕消息交易 .....	150
第17章	投机者要接受必要的训练 .....	160
第18章	历史总在不断重演 .....	172
第19章	操纵市场总有伎俩 .....	179
第20章	战略与战术有质的区别 .....	185

第21章	大众赚的只是账面利润 .....	195
第22章	没有永恒的利益体 .....	207
第23章	当心“匿名内幕人”的“忠告” .....	221
第24章	做多做空不信谣 .....	228

## 第二篇 股票大作手操盘术

---

交易不是每天要做的事情，那种认为随时都要交易的人，忽略了一个条件，那就是交易是需要理由的，而且是客观、适当的理由。除了设法决定如何赚钱之外，交易者必须也要设法避免亏钱。知道什么应该做，跟知道什么不应该做几乎一样重要。

——杰西·利弗摩尔

第25章	投机是一项挑战 .....	235
第26章	股价什么时候才算走对了 .....	244
第27章	追随领头羊 .....	248
第28章	管理手中的余钱 .....	252
第29章	关键点 .....	257
第30章	切勿操之过急 .....	264
第31章	三百万美元的赢利 .....	270
第32章	利弗摩尔市场要诀 .....	275
第33章	规则解释 .....	281
附录A	杰西·利弗摩尔小传 .....	316
附录B	杰西·利弗摩尔的经典语录 .....	325



## 第一篇

# 股票大作手回忆录

你必须用你的头脑和你的观察判断，否则我的建议和告诉你低价买进、高价卖出一样蠢。每个人都应学会的一件最有用的一件事就是不要试图最后一刻（卖出）或第一时间（买进），它们太昂贵了，已经葬送了股票交易者数百万美元，这笔钱足够建一条横跨大陆的公路。

——杰西·利弗摩尔



## 第1章 华尔街没有新鲜事

中学一毕业我就工作了，在一家股票经纪行里做抄写行情的记价员。我对数字很敏感，在学校学习了三年的算术，以心算最为出色。我的工作是把股票最新成交价格写到营业厅的木质大报价板上。通常会由一位客户坐在行情收报机旁高声报出最新价格，我从来不会觉得他报得太快，因为对于我来说记住这些数字一点问题也没有。

我们的办公室里有很多雇员，我和其中的一些交上了朋友，但每当市场交易活跃时，我会从早上十点忙到下午三点，连和他们聊天的时间都没有。当然因为工作性质就是如此，所以我从来没有抱怨过。

繁忙的股票交易并没有妨碍我思考自己的工作。在我眼里，那些报价无关紧要，不过是些数字而已，虽然它们确实代表每股多少美元，而且总在变化。我最感兴趣的是“变化”，它们为什么会变呢？这是当时的我所不能理解的。老实说，那时的我太不关心，也很少去想它，我只是看见它们不停地变动。我注意到的只是：星期一到星期五每天的5小时和星期六的2小时，它们总在变动。我对价格的兴趣就是这样培养起来的。

我的记忆力非常好，我可以记住价格在上涨或下跌的前一天是如何波动的。例如，我注意到股票在上涨前和下跌前总倾向于表现出固定的模式。这样的例子数不胜数，我从这些例子中得到预测性的指导。当时我只有14岁，在观察研究了数以百计的股票价格行情资料后，我就开始预测它们的精确性，比较股市行情的今日和往日。自那之后，没过多久我就能预见股票价格了。而我唯一的依据就是它们过去的表现。这就好比我已得到了可靠情报，然后期待着股价朝着预期的方向发展。

举例来说，你可能会发现在什么价位买入比卖出更有利。股票市场上多头空头互相争斗，而股价记录器上的行情记录才是你判断的依据，利用这种方法，你差不多会有七成胜算。

我从早年的经历中还学到的另外一个宝贵经验就是：在华尔街，根本没什么新鲜事，投机是人类的天性，而投机事业更是像山岳一样古老。股市上的事，今天发生的，过去也必然发生过，而且将来也肯定会再次发生。我从没忘记这点。我真的想设法记住它们是何时及怎样发生的，但事实上我是在交易中付出学费后才记住的。

我对自己的这套把戏着了迷，并急切地开始预测所有引起我注意的活跃股票的涨跌。我随身带着了一个小本子，把我的观察资料记录在里面。它不是记录一些想象中的交易，而是记录一些我预测成功或失误的例子，记录了我预计股价进一步可能的走向。我的主要用意是验证我的观察是否准确，换句话说，我是否分析对了。

比如说，在研究了某只活跃股票一整天的波动后，我会断定它是否会如同以往那样，将突破当前价位8个或10个点。通常，我会在星期一记下股票的名称和目前的价位，然后根据它先前的表现，记录下在星期二和星期三它可能的发展，然后在股价记录器上验证我的判断。

这就是我对股价记录器上的信息产生兴趣的缘起。我最初从观察股价的涨跌中建立了波动的概念，尽管股价的波动总是有原因的，但行情记录本身并不会对股价的波动做出任何解释。我在14岁时不会探究价格为什么涨跌，现在我已经40岁了，我仍不会去问原因。股价今天涨跌的原因也许两三天或者几周甚至几个月以内你也不会知道。但这有什么关系呢？你是要在今天做出决断而不是等到明天。况且找出原因需要等，而你要么立刻行动，要么被机会抛弃！有多少次，我曾看到这样的事情发生。记得曾经霍洛管道（Hollow Tube）公司股票突然下跌了3点，而这时市场上别的股票已经止跌回稳了。后来在下个星期一报道上说董事会通过了分红方案。这就是原因。董事们知道股价会怎么样发展，虽然他们没有卖出他们的股票，但至少没有买进，股价缺乏内部支持，有什么理由不跌呢？

我用小记录本摘录行情大约有6个月。每天干完活后，我并不立刻回家，而是继续我的工作，记下那些我想研究的股票价格并研究其变化，并一直在寻找重复的或表现相似的波动形态，以此来学习观察行情记录，尽管当时还不清楚自己在做什么。

有一天中午，我正在吃饭，办公室里一位比我年纪稍大一些的同事跑来找我，悄悄地问我身上有没有钱。

“你想干什么？”我问。

“嘿，”他说，“我打听到了伯灵顿（Burlington）公司的好消息，要是有人能跟我合作，我一定会抓住这个机会玩一把。”

“你说玩一把是什么意思？”我问。在我眼中，能够玩这种游戏的人都是有钱的老手——因为这种游戏需要成千上万的美金，只有那些拥有私人马车，还雇有戴着丝绸帽子的马车夫的人才有资格。

“我想要试一次！”他说，“你有多少钱？”

“你要多少？”

“嗯，我可以交5美元作为保证金，买5股伯灵顿。”

“那你准备怎么样做呢？”

“我打算把这些钱当保证金，放进一家对赌行<sup>①</sup>买伯灵顿，他们让我买多少股我就买多少股。”他说，“这事儿就像从地上捡钱一样，我们会立刻赚一倍！”

“等一下。”我对他说，然后掏出了我的小本子。

事实上，我对钱能否翻上一倍并不感兴趣，但既然他说伯灵顿的股价快要上涨了，我的小本子也应该显示出这一点。我一页一页翻着，果真，根据我的记录，伯灵顿正表现得像它以前上涨前通常表现的那样。在这之前，我从未买卖过任何股票，也没和办公室的伙伴一起下过赌注。当时我想，这实在是一次很好的机会，可以测验一下我的研究成果。于是我给了他我所有的钱，他带着我们凑起来的钱跑到附近一家对赌行买了一些伯灵顿股票。两天后我们套现，我赚了3.12美元。

开了这个头之后，我便独自在对赌行里做交易了。我总是在休息时间里买进或抛空股票——这两者对我来讲并没有什么不同。我的秘诀是依据自己总结出来的一套方法买卖股票，而不只是买卖一些我所钟爱的股票，而且我能抵制住各种各样、五花八门的买卖建议。我唯一关注的，只是股价的数字。事实上，我的这套方法在对赌行里是最理想的，普通的交易者不过是拿着印有股票价格的纸条赌博而已。

我的成绩非常棒，不久我在股票交易上赚的钱就超过了做一名行情记录员赚的钱，所以我辞掉了工作。起初我的家人都反对，但当他们看到我所赚的钱时也没有过多地指责我。毕竟我还是个孩子，做一名报价员赚不

---

<sup>①</sup> 对赌行出现在19世纪末20世纪初的美国，是指那些不诚实且未登记的证券经纪商，他们利用客户的资金，投机性买卖股票和商品，或者接受客户下单买卖，却未通过交易所进行交易。这种机构与指数期货的操作有点相似，投资者只需要3%的保证金就能运作股市外围盘口。——译者注

了多少钱，而我在股票交易中却干得不错。

我15岁时就赚到了人生中的第一个1000美元。我把1000美元现金放在了我母亲面前，这些钱是我在短暂的几个月里在对赌行里赚的，而且还不算我已经带回家的钱。我母亲因此患得患失。她想让我把钱存到银行去，担心我会胡乱花掉。她说她从未听说过哪个15岁的男孩能白手起家赚到这么多钱，她甚至不相信这是真的钞票。其实对我来说，这只是一个能让我一直验证自己的推测正确与否的游戏，我从不考虑别的事情。这就是我所有的乐趣——动脑筋做出正确的推断。有时我买10股股票来验证我的推断，有时我买100股来检验，而这时我并不需要10倍的把握，它只代表更多的保证金而已。这需要更大的勇气吗？不！用不着！

不管怎么说，15岁时我已在股市里赚得了很不错的利润。我开始是在一些较小的对赌行里做交易，在这种地方你如果一手买卖20股也会被认为是大户了。在那个年代，对赌行并不需要优待客户。他们不需要那样做，即使客户猜对了股价的走向，对赌行也有办法吞食客户的保证金。这是一个暴利的行业。当时经营对赌行是合法的，你每天都能看到客户保证金随着股价的波动落入对赌行老板的口袋。股价只需向不利于客户的方向变动3/4个点，就足以吞没客户为买进或抛空而交的保证金了。而且，如果客户赖账，他就再没机会参加这个游戏了。失去信用的人不会被允许再买卖股票。

没有人跟我的风。我自己的事自己干，而且总单独干，我凭自己的脑子赚钱。当股价朝我预测的方向发展时，并没有朋友或伙伴能帮我推动市价；而一旦股价朝不利于我的方向发展，也更加没有人能使它停下来。所以我不需要把我做交易的事告诉别人，当然我身边有不少朋友，但我总是独自做交易，我找不到要和别人合伙的理由。

我总是赚钱，没过多久，对赌行就对我翻白眼了。终于有一天，我去柜台缴纳保证金时，那些家伙只是盯着钱而不愿意接受它。他们告诉我，这儿没有我的什么事。就从那时开始，人们开始叫我“投机小子”。我只得不停地更换经纪商，从一家对赌行换到另外一家。到后来我不得不用假名去做交易了。我变得小心翼翼，刚开始只买卖15股或20股。有时我被他们怀疑了，我就会先输些钱给他们，然后再狠狠地赚回来。这样几次后他们会发现赚我的钱太难了，于是便会让我离开，不许我妨碍对赌行的老板发财。

有一次，我在一家大对赌行做了几个月交易后，他们拒绝再接受我的生意。我打定主意，临走前要从这家公司多赚些钱。这家对赌行有许多分支机构，有些在旅店的大堂里，有些在附近的镇上。我找到了一家设在旅店大堂的分店，进去问了分店经理几个问题，然后开始买股票。就在我开始以自己的独特技巧买卖一只活跃股票时，分店经理接到总部打来的电话，查问是谁在买卖这只股票。我告诉分店经理，我叫爱德华·鲁滨逊（Edward Robinson），从剑桥来。然而电话那头还要知道我长什么样儿，我对分店经理说：“告诉总部，我是一个又矮又胖的人，深色头发，留着大胡子。”但是那位经理如实地描述了我的外貌，紧接着他的脸变得通红，然后挂断了电话。

“他们对你说什么？”我很有礼貌地问。

“他们说：‘你这个瞎眼的白痴，难道我们没有告诉你不许接受拉里·利文斯顿（Larry Livingstone）的生意吗？你竟然放水，让他从我们这儿弄走700元钱！’”除此之外，他就没再说下去了。

我一家接一家地试了几乎所有的分店，但他们都已认识我，仿佛我的钱是假的，都不肯接受我的生意。甚至我去看看股票报价，都会受到店员们的挖苦。我试图让他们允许我做较长线的交易，他们也全都拒绝了。

最终，我只剩下一家对赌行可去，那是所有的对赌行中最大最富有的一家——大都会股票经纪公司。

大都会公司有着极好的声誉，生意做得很大，在新英格兰<sup>①</sup>的每一个工业小镇上都开有分公司。他们倒是允许我去做交易，我在那儿买进卖出，有赚有赔，但是最终和过去一样——我是赢家。他们并没有像过去那些小公司一样直截了当地拒绝我去做交易。这倒不是因为职业道德，而是他们知道，要是因为哪个家伙碰巧有本事赚点小钱就不接他的单子——这种事情一旦传开，对他们的名声大有不便。但是，他们的举动更叫人受不了。他们要我付3个点的保证金和额外的溢价<sup>②</sup>。溢价开始是半个点，接着是一个点，最终达1.5个点。这太过分了：举例来讲，假定你买进美国

<sup>①</sup> 新英格兰是美国东北部一个宗教团体 Puritans 在16世纪建立的英国殖民地，位于美国大陆东北角，濒临大西洋，毗邻加拿大的区域。新英格兰地区包括美国的六个州，由北至南分别为：缅因州、新罕布什尔州、佛蒙特州、罗得岛州、康涅狄格州和马塞诸塞州（麻省）。马塞诸塞州（麻省）首府波士顿是该地区的最大城市及经济与文化中心。——译者注

<sup>②</sup> 溢价是指所支付的实际金额超过证券或股票的名目价值或面值。——译者注

钢铁公司<sup>①</sup>的股票，市价 90 美元，你的成交价通常为 90.125 美元。如果你交纳 1 个点的保证金，当市价跌破 89.25 美元时，你就自动赔光出局。证券所不会通知客户追加保证金，也不需要得到客户的通知或授权就帮你清理账户。

但是在大都会，他们让我增加额外的溢价，我就会更容易被清理出局。同样假定美国钢铁公司股票市价为 90 美元，我买进它时报价为 90 美元，而他们给我的成交价却是 91.125 美元。这样的话，即使在我买进后，股票上涨了 1.125 点，如果这时以市价卖出，我依然会亏钱。除此之外他们单凭 3 点的保证金就使我的交易潜力削弱了 2/3。尽管如此，这是唯一让我做交易的经纪公司，我要么接受这个苛刻条件，要么停止做股票交易。

当然了，我的账户净值时升时降，不过最终我仍然是赢家。不管怎样，大都会公司对拥有我这样的客户大为恼火，因为他们强加给我的条件足以打败任何人。他们试图让我掉进陷阱，但我总能凭直觉逃掉，从来没让他们抓住。

前面曾经说过，大都会是我最后一条路。它是整个新英格兰地区最富有的对赌行，它的交易规则从来不限客户交易的手数，我每天都会做交易，我应该是这家公司里买卖股票手数最大的个人交易者。而它呢，是我所见过的拥有最好的交易厅和最大、最完备的报价板的公司。我在交易厅里走来走去，可以看到任何东西的报价。诸如纽约、波士顿股票交易所里的股票，棉花、小麦还有金属期货，总之所有在纽约、芝加哥、波士顿及利物浦交易的股票和商品期货的价格在这里都能看到。

你知道在对赌行里，客户们如何做交易吗？你要先把钱交给一个职员，并告诉他你想买或卖哪一种股票或商品，这时职员就会盯着行情记录器或大厅里的报价板，把最新的成交价填在一张单子上，他也会把时间填上去。这张经纪商给你的成交单上记录了你买卖的股票的名称、成交价、时间、日期及你缴纳保证金的数额。当你打算了结你的某次交易时，你走到经纪商的职员处（可能还是同一个职员，也有可能是另外一个，这要看你在哪家经纪行做交易），你告诉他你想了结交易，这位职员就记录下最

---

<sup>①</sup> 美国最大的钢铁垄断跨国公司。该公司成立于 1901 年，由卡内基钢铁公司和联合钢铁公司等十几家企业合并而成。曾一度控制美国钢产量的 65%，公司总部设在匹兹堡。——译者注



新的成交价。如果你买卖的股票交易清淡，他就会等着下一个成交价传过来。他记下你了结交易的价格后把成交单交给你，你就可以去收银台兑换成现金了。当然，如果市场朝着不利于你的方向发展，股价低于你的保证金的价位时，你的交易就会自动被清算，这样你的成交单就变成一张废纸。

在那些较小的对赌行里，客户们可以买卖很少的股数，比如 5 股。那些买卖成交单是颜色各异的小纸条。当市场处于狂热的牛市期时，那些对赌行会损失惨重，因为所有的客户都在做多头，而且经常赚钱。这时对赌行就会向客户收取买进和卖出双向的手续费。当你以市价 20 美元买进一只股票时，成交价会是 20.25 美元，结果你交纳的保证金就只够支撑 3/4 个点的反向波动。

但大都会仍是新英格兰地区最好的一家对赌行。这家公司拥有数以千计的客户，我想我是唯一让他们感到害怕的客户。无论是他们强迫我交纳的致命溢价，还是比平常高三点的保证金，都没有减小我的交易量。我一直买进或抛空他们允许的最大数量，我有时会一次买卖达 5000 股之多。

让我来说说我的一次有趣的交易经历吧。有一次，我抛空了 3500 股糖业（Sugar）股份公司的股票，我得到了 7 张各 500 股的粉红色的成交单。大都会使用的是比较大的成交单，预先留下空白，好添上额外追加的保证金。毫无疑问，对赌行从来不会要求客户追加保证金。保证金越少，客户回旋的余地就越小，对他们来说越好，因为他们利润的来源就是客户输掉的保证金。在一些规模较小的对赌行里，当客户要求增加保证金以维持他们现有的头寸时，对赌行却给他们一张新的成交单，这样他们就可以收取额外的手续费，而客户的保证金只能承受 3/4 个点的反向波动，对赌行把这看成是客户的一次新交易，所以向客户收取卖出时的手续费是理所当然的。

好了，我们继续主题，我记得那天我拥有 1 万美元的保证金。

当我赚到我的第一个 1 万美元时，我只有 20 岁。你还记得我曾经提到过的我的母亲吗？1 万美金对她来说是一笔巨款，她对我过去的表现已经很满意了，希望我做一些实际的生意。我真的花了很多的时间来说服她我不是靠赌博，而是靠精确的计算赚钱。怎么说呢？在我母亲眼中，1 万美元是一笔巨款，而我看到的，只不过是更多的保证金罢了。

我抛空 3500 股糖业的成交价是 105.25 美元，在交易大厅里，还有一