

激情、智慧与技巧融合的完美典范，行销全球近百年

股票大作手

★ (美) 埃德温·勒菲弗 著

★ 丁圣元 译

回忆录



中国金融翻译界元勋**丁圣元**殚精竭虑之力作



一段金融投机史上群雄逐鹿的激昂岁月
一位光芒四射、让人血脉偾张的卓绝人物
一本浸润无数投资者心灵的永恒经典

 北京联合出版公司
Beijing United Publishing Co., Ltd.

股票大作手 回忆录

★(美)埃德温·勒菲弗著

★丁圣元译



图书在版编目 (C I P) 数据

股票大作手回忆录 / (美) 埃德温·勒菲弗著 ; 丁圣元译. -- 修订本. -- 北京 : 北京联合出版公司, 2017.11

ISBN 978-7-5596-0963-2

I. ①股… II. ①埃… ②丁… 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 (2017) 第235534号

- 书 名 股票大作手回忆录
作 者 (美) 埃德温·勒菲弗 著 丁圣元 译
责任编辑 李艳芬 徐秀琴
出版发行 北京联合出版公司
地 址 北京市西城区德外大街83号楼9层
邮编: 100088
策划经销 智品天下图书(北京)有限公司
北京市朝阳区建外SOHO西区15号楼1层1515号
邮编: 100022
印 刷 环球东方(北京)印务有限公司
开 本 787×1092毫米 1/16
印 张 22
字 数 285千字
版 次 2017年11月第1版 2017年11月第1次印刷
标准书号 ISBN 978-7-5596-0963-2
定 价 48.00元

龙的故事

——《股票大作手回忆录》2017年再版序

在我国传统中，龙的形象令人十分着迷。龙兼具多种动物的外形，“角似鹿、头似驼、眼似兔、项似蛇、腹似蜃、鳞似鱼、爪似鹰、掌似虎、耳似牛”（宋·罗愿《尔雅翼》）；龙善变，为“鳞虫之长，能幽能明，能细能巨，能短能长”（《说文解字》）；龙的能力复杂多样，能飞上天，能潜入深渊，“春分而登天，秋分而潜渊”（《说文解字》），“呵气成云，既能变水，又能变火”（《本草纲目·翼》）。在《三国演义》中，罗贯中通过曹操之口，概述了龙的特点：“龙能大能小，能升能隐；大则兴云吐雾，小则隐介藏形；升则飞腾于宇宙之间，隐则潜伏于波涛之内。方今春深，龙乘时变”。

总之，龙的外形是各种动物的综合，表现形式是多种多样的，功能是全面而随时变化的，力量是巨大而潜力无穷的。隐含的意思是，如果用得恰当，则可以带来巨大的益处；用得不恰当，则可以带来毁灭性的损失。

《周易》首卦乾卦的《象》说“时乘六龙以御天”，大致指乾卦的六个爻都是龙：从下而上，初九是“潜龙”，九二是“见龙”，九三是“君子龙”（君子终日乾乾，夕惕若。厉无咎），九四是“或跃”龙，九五是“飞龙”，上九是“亢龙”，用九是“群龙”。

乾卦具备多重象征意义，其中最为常见的大致有：一，代表事物发展的阶段性特征；二，代表大千世界各个层面一刻不停地活动、

相互作用、引发变化；三，代表个人或群体生存的各个方面，生理的、心理的、理性的等。通过乾卦，“龙”给我们带来了相当具体的象征意义，外部世界是龙，市场是龙，我们自身也是龙。

对日常生活来说，外部世界是我们的生存条件，它复杂多变，更重要的是它对我们具有强大的影响力，既能显著改善我们的境遇，也能显著恶化我们的遭际。对投资交易者来说，市场是最重要的事业资源和条件。毋庸置疑，市场复杂多变，做对了，它可以带来巨额利润；做错了，万贯家财也不足以弥补损失。

另一方面，我们自身是自己的生存依据。生活境遇与投资交易盈亏是当事人适应外部环境条件的结果，是两者综合的结果。虽然当事人一般无力改变外部环境条件，但是他能够改变自己，主动选择和采取与外部环境相适应的方式和方法来改善自己的境遇。由此看来，当事人也具备充分选择和变化的空间，具有强大的潜力，可以不断充实自己的内心世界，加强身体和心理的稳健，优化观察和思考问题的视角，改进应对事物的方法。当然，也完全可能固步自封，日益僵化，走向反面。

人们讲的童话、寓言、故事，似乎都是自身生活投射到墙上的奇奇怪怪影子。从童话开始，我们就已经让孩子为适应现实世界做准备了——可见现实是多么巨大的挑战。本书当事人利弗莫尔在金融市场上不停地投资交易，一生四起四落，演绎了一个跌宕起伏、变幻不定的精彩人生故事。当他正常发挥时，在多个市场呼风唤雨，以一介匹夫而曾发挥“股市之王”的巨大影响力（本书第九章）；当他背离了自己的交易原则时，不仅亿万家财随风而去，而且背负巨额债务，令人扼腕地自杀而黯然谢幕。利弗莫尔的故事，显然属于龙的故事。

既然是龙的故事，就可以借乾卦做总纲，理解利弗莫尔的一生遭际。利弗莫尔在营业部当小弟抄写行情时，是“潜龙勿用”；在对赌行初试牛刀的阶段，是“见龙在田”；到纽约真正参与场内交

易后，开始进入“终日乾乾，夕惕若厉”的君子龙阶段；之后真正赚大钱、赔大钱的反复过程，属于“或跃在渊”；1929年大股灾中做空，获利1亿美元左右，那是“飞龙在天”；接下来的破产是“亢龙有悔”（本书附录一）。

“人们说，凡事皆有两个方面。然而，股票市场只有一个方面，既不是多头的方面，也不是空头的方面，而是只有正确的方面。我花了很长时间才把这项基本原则牢牢地扎根在我的脑子里，比掌握股票投机生意其他绝大多数技术性内容花费的时间长多了。”（本书第三章）

设想你是游牧时代的一名猎人，打猎的对象只有两种，一种是虎，一种是鹿。打猎的器械是弓箭和长矛，因此遇到虎最好避开，否则很容易被虎伤着；另一方面，鹿也不是随处可见的，如果遇到鹿却没有打到手，便错过了重要机会，家里人恐怕要挨饿。通过这个比喻，我们可以清楚地看到，所谓做对同时在两个方面，既要正确地识别虎，避之则吉，也要正确地识别鹿，不错过机会；做错也在两个方面，如果莽撞从事，误撞老虎，就可能受伤，如果处处胆小，有鹿不打，那就全家挨饿。可见，不存在机械的对和错、正和误，恰如其分便是做得对，做得过头或不及便是错。股市行情当然有牛市和熊市的区别，但是投资交易者只有在牛市里做多、熊市里做空的唯一选择。

“恰如其分”有几方面的含义，根本一条是方向不能做错，也就是时机的把握要恰到好处。当然，如果市场没方向，也不可能无中生有。巧妇难为无米之炊。基本上，本书的重点就是讲的这个方面。其次，交易数量或金额、投入步骤等应当恰如其分。利弗莫尔在本书第七章推荐了步步为营的好方法。

“要掌握股票交易的基本要领，似乎并非易事。我常常说，在正处于上升状态的市场中买进，是最舒服的股票买入方法。请注意，关键在于不要一门心思想着买得尽可能便宜，或者卖得尽可能最高，

而是一定要买在或卖在正确的时机。当我看空并卖出某个股票时，每次卖出的价格都必须比前一次卖出的价格更低。当我买进的时候，情况正相反。我必须按照步步上涨的方式买进。我不按照步步下降的方式买入做多，而是按照步步上涨的方式买入做多。”

《周易》贯穿始终的是忧患意识。根据上述分析，忧患意识不仅仅来自对外部环境变幻莫测的担心，更重要的是对我们自己能否不犯大错、少犯小错的担心。俗话说，“骑虎难下”。老虎能奔跑，老虎又会吃人，不过老虎的能耐和危险到此为止了，龙则不然。龙的能耐大到上天入地，危险所及则是一大片，而限于本人。因此，龙的比喻比虎更具有现实意义和警示意义。

以下为读者提出三点建议。

第一，为人生设立恰如其分的成功标准。

一般认为，投资交易者天然以获利为目的、多多益善。然而，众多投资交易者的获利在总体上必然呈现出形似于钟形曲线的统计分布（以收益率为水平轴，以概率密度为垂直轴），恰当的成功目标不可能处在钟形曲线的极 endpoint。以钟形曲线的标准差来计量，比平均值超越 1 个标准差，意味着业绩超越了其余 84.2% 的市场参与者；比平均值超越 2 个标准差，大致意味着超越了其余 97.7% 的市场参与者。

其次，“君子有终”（《周易》·谦卦），人生应该走一条逐渐上升的道路。虽然岁月无情，但是留下的经验和领悟越来越多，我们理应越来越有智慧、越来越有眼光、越来越有应对能力。这意味着不仅要超越平均水平，还得持之以恒地超越，“笑到最后才笑得最好”。

最后，“无咎”（《周易》），真正的成功应当经得起时间的考验，不应该留下后遗症，无论是自己付出代价，还是以他人付出代价，都必须是负得起的代价，并且是得到恰当补偿的代价。

第二，“至人之用心若镜，不迎不将，应而不藏，故能胜物而不

伤”（《庄子》·内篇第七·应帝王）。

《周易》为智慧，市场技术分析为方法。避免主观推断，乃至避免有太多想法——以事实为基础，以技术分析为行为规则。要争取像镜子一样，来什么照什么，不走形地如实反映市场趋势；趋势来无需迎接，趋势去无需挽留，来则如实反映，去则丝毫不保留，不影响之后的判断。

第三，“重为轻根，静为躁君。”（《老子》·第二十六章）

本书中讲述了一个“老火鸡”帕特里奇先生的故事（第五章）。利弗莫尔体会到，“老帕特里奇先生之所以再三告诫其他客户，‘噢，你知道，这是牛市！’本意乃是告诫他们，大钱不是从哪一次或几次个别起伏中产生的，而是从主要趋势中产生的，就是说，大钱不在于阅读行情纸带，而在于全面估量总体市场及其趋势。当我终于认识到这一点的时候，我觉得，我的交易教育前进了一大步。”

要知道，利弗莫尔是一位交易天才，他自发地领悟到市场短线波动的各种形态，并从短线交易起家。这位天才终于认识到，在大趋势形成后，应当长期持有头寸不动，才能获得大额利润；反之，在大趋势中短线炒作，便是抓了芝麻丢了西瓜。利弗莫尔本人的真正巨利来自大趋势。

虽然技术分析方法在长线和短线都没有本质区别，但是由于人的认识能力和适应能力的局限性，一般人显然更适应长线的工作，而不是短线的。在若干次短线炒作之后，当事人可能就忙于短线行情中，丧失了大局观，置大趋势于不顾；更为严重的是，短线炒作的盈亏刺激影响自己对长期趋势的判断力，可能导致误判大趋势——这是真正的陷阱和灾难。因此，宁可选择长线、避免短线，才能尽可能站稳立场、认清形势、正确交易。

“教育”与“学习”是相对应的一组词。学而时习之，“学”是学知识和技能，“习”是动手实习和练习；“教”是从市场、从他人、从自己的得失中汲取教训和启发，“育”是修正原有行为模式养成

新的行为模式。因此，人活到老，学习到老，受教育到老。

年前出版商来电，希望把这几年关于本书的感想总结一下，再版时作个交代，很高兴有机会写出来。

丁圣元

2017年1月1日北京，重度雾霾中

译者前言

《股票大作手回忆录》是一部精彩纷呈的传奇人物传记，这书记述了百年一遇的交易与投资天才杰西·利弗莫尔（Jesse Lauriston Livermore, 1877 ~ 1940）的人生、梦想、事业和财富的故事，情节起伏跌宕、激动人心。

利弗莫尔从 14 岁开始由股票经纪行营业部的小伙计做起，没用多久，自己就开始了独立交易。他的一生既以交易为事业而追求事业成功，又以交易为依托而获得了远超过温饱水准的奢华生活，股票、商品的交易和投资构筑了他人生的全部基础。他回忆往事的年纪大概在 45、46 岁（1922 ~ 1923）之间，此时正是事业兴旺、思想成熟、年富力强的好时候。

利弗莫尔的事业起始阶段是从对赌行开始的，那时他的盈利曾经高达 1 万美元，以当时的币值来看，这无疑是一笔巨款。但经历过随后的输输赢赢，对赌行对他这种客户开始给予诸多“特殊照顾”，21 岁的他只好带着剩下的 2500 美元闯荡华尔街。

走进华尔街的那一刻，便是他第一次低迷彷徨阶段的开始。因为他惯熟短线炒作，但是在华尔街的真实经纪行里，指令必须传递到交易所场内成交，而达成的执行价往往和下达的指令价格相差很远，结果经过不到一年时间的初次试水，他便铩羽而归。

随后，他（22岁）向经纪行老板赊欠500美元，到圣路易斯的对赌行寻找机会。凭借专门针对对赌行的绝技，没过多久，他就带着2500美元二次返回华尔街。

1901年5月9日，23岁，前一天他账户上的财富曾达到了5万美元，然而好景不长，到了当天晚上，就一文不名了。

1901年初秋，24岁，他第二次黯然离开华尔街，混迹于故乡的对赌行和冒牌经纪行里。一年之后，也就是1902年，他积攒了足够的资本，开着自己的小汽车，第三次重返华尔街。

这一次他的好运持续得比较久些，并于1907年10月24日（30岁）成为当之无愧的股市之王，挣得了此生以来第一笔100万美元。

1908年，30、31岁，由于违背了自己的交易规则，听信商品专家珀西·托马斯的建议，结果利弗莫尔的棉花交易变得不可收拾，终于让自己再度陷入困境。这一次，他经历了多年的苦苦挣扎，直至1914年宣告破产，才算从一百多万的债务中脱身。

1915年，37岁，他成功地把握住了天赐良机，从很小的500股信用额度开始，第四次崛起。经过多次破产的严厉市场惩戒之后，在最近的七八年（1915~1922，大致到接受采访的时候）时间中，他对市场的领悟、趋势研判、交易手段、资金管理体系等终于日臻化境，人生、财富都上升到了一个全新的高度。

二

《股票大作手回忆录》是一本很好的市场技术分析参考书。尽管1896年道琼斯指数已经问世，但在利弗莫尔的时代，道氏理论还只是以雏形的形式体现于《华尔街日报》的若干零散社论的思路中。道氏理论并不是从实验室里发明出来的，而是道氏作为敏感尽责的报人对诸如杰西这样的案例观察总结出来的，是道氏和杰西这样的

市场参与者交流互动的共同产物。

利弗莫尔本人具备杰出的数学天分，天生对数字敏感，他接触股市不久，就从纸带行情数字的跳动中，发现了某些典型的形态，并尝试按照这些数字序列预判股票价格下一步变动。他在对赌行的成功几乎完全建立在对行情数字序列的个人经验和认识上，这属于价格形态分析的范畴。后来，对赌行的浅池子已经藏不下这条龙，他移师纽约正规经纪行交易，却被执行价的偏差深深困扰。最终，他领悟到市场按照最小阻力路线演变，这就是趋势；总体市场的大趋势决定个股演变趋势，真正的利润来自总体市场趋势，而不是个别股票的短线波动。只有当他领悟出这一点之后，他才从豪赌客跃升为职业交易家。

利弗莫尔的个人领悟生动精彩地揭示了技术分析的本质——千千万万交易者的经验总结和升华。他摸索前行的过程，就是技术分析理念升华的过程，而其交易成功就建立在他对技术分析本质的领悟和严格服从的基础之上。在技术分析领域，趋势是核心概念，而行为要领就是服从纪律。通过本书，技术分析信奉者可以正本清源，认识技术分析的起源、发展，最重要的是切实体验到趋势的重要性，把趋势永远放在技术分析的核心地位。

三

《股票大作手回忆录》是价值无限的交易员心理训练大纲。要成为一名成功的交易员，学习技巧只是一方面，认识自我、引导自我、控制自我则是另一方面，后者甚至是主要的方面。

1901年初秋，“我再次赔个精光，被扫地出门，不仅如此，我觉得自己再也不能赢得这个游戏，于是深感厌倦，竟至于打算洗手不干，离开纽约去其他什么地方另谋饭碗。”这位不世出的交易天

才在这次打击之下，对自己产生了深深的怀疑——这是什么样的内心挣扎！

21年后（1922～1923），当事人已经历了多次起落，终于达到了炉火纯青的造诣。于是，他平静地总结：“投机者的主要敌人总是潜藏在他的内部自挖墙脚的。不可能把‘希望’从人类的天性中割除，也不可能把‘恐惧’从人类的天性中割除。在从事投机时，如果市场运行对你不利，每一天你都希望这是最后一天，盲目听从希望的摆布，不接受最初的损失，到头来，亏损反而变本加厉。”

利弗莫尔每一次跌落都必然迫使他对市场再认识、对错误再认识、对自我再认识，并且不得不找到行之有效的解决方案，否则就不可能超越旧的自我，不可能东山再起。“我不希望第二次重复同一个错误。我们只有从自己所犯的错误中汲取教训，将它转化为将来的获利，才能原谅自己的错误。”

交易者的成长之路，是认清自我、超越自我的道路。诚实地面对市场、面对自我，是先决条件。本书如实交代了当事人在起伏跌宕的交易生涯中曲折前行的心路历程，对我们每一位市场参与者来说都是价值无穷的心理训练大纲。

四

本书根据1924年出版的原貌翻译。那段历史风云变幻，距今已有百年。值得庆幸的是，原作者用一支生花妙笔绘声绘色地记述了当时的情景，因此，读者不必对那段历史有太多了解，就能够充分领略当事人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，特别是当事人内心经历的尝试、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，令读者感同身受。时代不同了，但人性千古不变；具体事件不同了，行情依

阻力最小路线演变的趋势特征却不会改变。由此不难理解，为什么这本经典著作跨越了时代、跨越了种族，被一代又一代的全球市场参与者珍惜若至宝、求问若师友、奉持若镜鉴。

原书每章仅标数字序号，本书照旧。译者补充了本书全部脚注、历史行情图，附录了利弗莫尔的年表，还有利弗莫尔关于股票交易的若干要领。译者在简要地注解历史事件、交易惯例等事项时，特别注重时间要素。历史事件和当事人的回忆共同编织成一条时间经线，把所有回忆贯穿起来。译者搜集了道琼斯工业平均指数从1900年1月2日至1999年12月31日每日收市价的行情资料，按照时间顺序每两年一张行情图插入文中，读者可以把文章中的时间、当事人的述说、行情演变过程加以对照，更具体、准确地理解当事人当时的处境、思想变化、交易行为抉择、盈亏后果以及当事人对后果的处置。不仅如此，当事人遭遇的几项重大历史事件特别值得研究，因此，译者为它们单独绘制了细节图表，在基本图表序列之外做了进一步的充实。

除了上述注明的图表、注解和书后的附录之外，完全保留原著风貌。

五

作者埃德温·勒菲弗 (Edwin Lefèvre, 1871 ~ 1943) 是美国的著名记者、作家和政治家，其主要著作都是关于华尔街的。

勒菲弗曾经是华尔街的一位经纪商。他共有八本著作，其中《股票大作手回忆录》被美国金融界绝大多数人视为必读的经典书。该书原本是作者于1922 ~ 1923年间，发表在《星期六晚报》(The Saturday Evening Post) 上一个系列的十二篇文章。

该书首次出版于1924年，此后几乎年年重印。如今，第一版

书的转手价格已经超过 1000 美元。

作者为我们做出了杰出的贡献，值得我们衷心感谢。

六

每天早晨洗脸后，我们都要照照镜子。脸上干净不干净关系到他人是不是礼貌，对自己是不是讲究卫生。

然而，更重要的是在正确的时候采用正确的方式做正确的事情。行为是否正确，那可不只是关系到礼貌不礼貌、卫生不卫生，而是关系到事业的成和败、利益的得和失，乃至生命的生和死的大事。

讽刺的是，脸有镜子照，而更重要的行为却难得找到镜子来照一照。我们的本意并不想搞砸，但是不知道多少悲剧原因正在于我们找不到镜子来纠正失当的行为！人生没有排练，每一次都是第一次，每一次过后都不能重来。由此可见，为我们的行为找到一面好镜子，时常借鉴，差不多等于找到了事业成功的诀窍。

交易者行为的正确与否直接关系到财产的得失。本书中利弗莫尔一再强调，盈利是交易者行为正确的回报，亏损则是行为错误的必然结果。市场对行为错误者的惩罚来得极快、极狠。对交易者来说，追求交易行为的正确性无疑是头等大事，因此，借鉴交易者的经历、借鉴他人的成败具有举足轻重的重要意义。取他人之长、避他人之短，从他人身上发掘交易行为正确和错误的本质，而不必事事自己重来一遍。

利弗莫尔说，华尔街上没有新鲜事，人性不变，市场也不变。和其他任何行当一样，成功的交易者必须具备某些共同的基本特征，譬如挥洒自如的草书，所有书法家在挥洒自如之前，都必须建立横平竖直的楷书功底。对交易者来说，本质特征就在于有能力认清市场趋势，立即采取必要行动，力求始终站在市场正确的一边；如果

未能站在正确的一边，则必须立即止损纠正。认清大势并立即据此行动的能力就是所有成功交易者的基本特征。利弗莫尔四起四落的经历，几乎涵盖了交易者各种成和败的主要特点，所有交易者都可以从利弗莫尔的经历中照出自己的影子，也值得每一位交易者仔细体味、对照。

另一方面，交易者是幸运的，因为市场是交易者的一面绝不走形的好镜子。不论交易者采取何种行动，买、卖还是等待，市场都会立即给他一个交代，让他立即得知自己行为的后果，迫使他反观、反思自己的行为。

七

交易，首先是财富的得失；而财富，永远是生活悲喜剧的中心主题。财富本是生活的工具，不幸的是，在“唯物主义”的现实世界中，财富喧宾夺主，抢占了生活方式、生活内容的位置，于是财富成为生活方式，财富成为生活内容。更有甚者，有时我们心甘情愿地、有时迫不得已地把财富当成了生活的目的。于是，我们这群世俗的人，或被迫或自愿地对财富顶礼膜拜，顺理成章，那些拥有财富的人也沾染了仙气，成为崇拜对象。

利弗莫尔曾经是华尔街的交易王者，特别是他的成就完全来自个人的探索，他自初中毕业之后白手起家，自始至终在市场实践中摸爬滚打，跌倒了自己爬起来，长期不懈地对自己成功的经验和失败的教训反复地思考和积累，经过实践的摸索和检验，最终领悟到交易成功的真谛，因此，更加值得我们崇拜。

不用说利弗莫尔这样的大家，在现实生活中，每位交易者都会在身边偶尔碰到其他成功的交易者，他们或者成功于一个时期，或者长期保持良好的业绩。当我们看到这些成功交易者的时候，

很容易被财富的光环所吸引，我们分不清到底是他们拥有的财富让我们惊叹、敬畏，还是这些当事人获取财富的本领更加令我们惊叹、敬畏。

须知，他的财富再多，也不会分给你一分钱，因此，他们的财富本身对你并无意义，崇拜财富就错过了重点。如果他们的财富来自交易，恰恰证明他们的交易行为是正确的，因此他们的交易行为从正面意义上构成了我们的借鉴。反过来，如果我们在身边碰到失败的交易者，也用不着赔他一分钱，因此他们的损失本身对你也无意义，何必对他有丝毫鄙夷。如果他们的损失来自交易，恰恰证明他们的交易行为是不正确的，因此他们的交易行为从反面意义上构成了我们的借鉴。

他的财富得失是他交易的结果，完全属于他，不属于你，崇拜和鄙视皆无意义。但是，他的交易行为往往体现出典型人性的某一方面，恰恰在人性上，你和他很可能只是五十步和一百步的区别。规避自身的人性弱点，追求正确的交易行为，是所有交易者的必备修养，因此，借鉴他的交易行为具有十足的意义。

当我们自己投身交易后，账面盈利时患得患失，害怕煮熟的鸭子飞了；账面亏损时单相思，一心希望市场回到对自己有利的方向。细细品味交易过程中的人生五味，其根本之处不正是我们对财富难以“拿得起、放得下”的纠结心态吗？我们之所以对其他交易者产生崇拜或鄙夷的心理，根源不也正是这种纠结心态吗？

八

1940年11月，利弗莫尔开枪自杀，遗书中写道，“我的一生是个失败”。此时距离他交易生涯的巅峰——1929年股市大崩盘，他做空获利超过1亿美元——不过10年。