

华尔街经典译丛·02

# 股票大作手操盘术

(第二版)

[美] 杰西·利弗莫尔 著  
何君 译

最专业的  
·中文版·



How to Trade  
IN STOCKS  
The Livermore Formula  
for Combining Time  
Element and Price

综合时间因素和价格的  
利弗莫尔公式



地震出版社  
Seismological Press

华尔街经典译丛·02

# 股票大作手操盘术

## (第二版)

[美] 杰西·利弗莫尔 著  
何 君 译



地震出版社

Seismological Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

股票大作手操盘术 / (美) 利弗莫尔 (Livermore, J.) 著; 何君译.  
—2 版. —北京: 地震出版社, 2016. 6

书名原文: How to Trade in Stocks

ISBN 978-7-5028-4737-1

I. ①股… II. ①利…②何… III. ①股票交易—基本知识  
IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 059922 号

地震版 XM3775

## 股票大作手操盘术 (第二版)

[美] 杰西·利弗莫尔 著

何君译

责任编辑: 朱叶

责任校对: 孔景宽

---

出版发行: 地震出版社

北京市海淀区民族大学南路9号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

证券图书事业部: 68426052 68470332

http: //www. dzpress. com. cn

E-mail: zqbj68426052@163. com

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68455221

经销: 全国各地新华书店

印刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

---

版(印)次: 2016年6月第二版 2016年6月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 93千字

印张: 6.25

书号: ISBN 978-7-5028-4737-1/F (5433)

定价: 22.00元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

## 原著序

杰西·利弗莫尔是华尔街投机领域一颗最耀眼的明星。少年时，他像一颗彗星划过投机界的天空，一跃成为以“少年赌客”著称的百万富翁。之后，杰西·利弗莫尔就一直是公众眼中的股市代理人。

杰西·利弗莫尔是一个不折不扣的赌徒，他的操作规模曾经一度让整个华尔街窒息。利弗莫尔从不会盲目出击，他的每一次操作都带着奇异天才的色彩，无止境的研究与不可思议的耐心是他成功的基础。

40年来，杰西·利弗莫尔一直狂热地研究美国和世界的经济状况；也就是这40年，利弗莫尔一直研究着投机市场，谈论着投机市场，做梦都是投机市场，他的生活中到处充斥着投机市场。他在投机市场不断地进行交易，价格运动塞满了他的整个世界，他研究的就是如何正确地预测股价的走向。

我一直很荣幸能私下里结识一些这个时代的伟大投机者，近距离观察他们令人着迷的交易方式。就学识和天赋来看，我认为杰西·利弗莫尔是世纪之交以来最伟大的投机者和市场分析师。我曾在我的一本书中做过这样的描述：“他的每一分钱都可以被剥夺，但只要给他一个证券经纪人信用账户，然后将他锁在一个带有股票自动报价机的房间里。几个月之后，他便可以带着一大笔财富重新出现。”这足以表明他多么的有天赋！

15岁的利弗莫尔制造了他人生的第一次轰动。他用面额5

美元的 200 张钞票铺满了他母亲的大腿，这是他从股市赚得的第一桶金。

第二次轰动是利弗莫尔在一家经纪人公司做行情抄写员的时候，竟然只用一年时间就完成了四年的数学课程。

从那儿以后，杰西·利弗莫尔总是引起市场的轰动。对于那些对投机感兴趣的人来说，这本小书即使不会造成轰动，至少也会是一个令人意外的开始。

原因很简单，在投机市场中，每一个伟大的投机者都有一套自己的交易方法，有一套如何确定把大量的资金究竟冒险押注在哪只股票上的研究流程。投机者们将这些方法如同国家机密一样地保卫着，有时是因为虚荣心或猜疑心，但更多地是因为非常现实的理由。

当利弗莫尔以其特有的坦诚揭开投机交易的神秘面纱，向公众揭露他将时间因素和股价变动结合起来的交易规则时，他就因为自身的毫无保留，成了整个时代一流的投机者中公众最瞩目的焦点。利弗莫尔将自己 40 年来对投机交易的研究成果展现在了读者的面前。

杰西·利弗莫尔——这个杰出的投机者，又亲手开启了他绚美人生中的一个新篇章。

爱德华·杰罗姆·蒂尔斯

## 译者序

翻译完《股票作手回忆录》后，我开始了杰西·利弗莫尔亲自撰写的《利弗莫尔股票操盘术——综合时间因素和价格的利弗莫尔公式》一书的翻译。

首先请读者原谅，我不得不先说一些题外话。

投机或许是世界上最残酷的职业。20世纪30年代的再一次破产不但洗劫了这位投机天才的巨额财富，同时也剥夺了他的“精气神”。《股票作手回忆录》中睿智、坚定，甚至是冷酷的作手形象烟飞云散了；败走麦城的末路英雄在本书中给我的感觉是一个谨小慎微而郁郁寡欢的学者，即使偶尔一现当年的霸气和杀气也都会很快收敛，恢复到中规中矩的模样。这样的反差确实让我很是伤感和难受，也深刻理解利弗莫尔在本书第一自然段所说的话——**投机不是谁都可以玩的。**

我们还是回到本书的主题上来。事实上，本书从出版后一直受到了广大读者的关注<sup>①</sup>，甚至有人在原著的基础上进行了阐述，并开发出所谓的交易软件。对于这本利弗莫尔唯一的亲笔著作，所有的读者都关心三件事情：

A：利弗莫尔真的在本书中把自己的交易原理与模式和盘托出了吗？

B：如果他的方法真的有用，为什么他最后会破产呢？

C：如何学习他的交易方法呢？

翻译其实是一种精读的方式，我建议有心的读者最好自己阅读华尔街大师经典著作的英文版本。在翻译完本书之后，对

---

<sup>①</sup> 注：遗憾的是，本书1940年第一版的时候未能获得读者的关注。

于上述三个问题，我个人的观点是：

A：以利弗莫尔的性格和经历，我认为他和盘托出了自己的交易原理和模式。

B：利弗莫尔最后一次的破产，主要原因在于当时出台了新的交易法规，并导致市场变得狭窄了。他的大规模交易头寸本身成为了影响市场走势的主要因素，因此他也就成为了其他主力资金的猎杀对象。因为利弗莫尔的交易模式很大程度上是“跟庄”模式，当他自己成为了最主要的资金来源时，这个模式自然也就失效了。

C：按照利弗莫尔在本书中一直强调的，自己亲自动手研究他提供的交易记录。

有人说，本书仅仅是一本阐述股市大道理的图书，我不是很认同这个观点；相反，我认为本书是一本极具价值的交易技术的书籍。本书的交易技术即使在现在的中国股市也是很有价值的，很难想象当年利弗莫尔是如何总结出来的。例如关于“进场点”<sup>①</sup>，我个人理解利弗莫尔用数据很精确表达出了这样一个概念：大周期的下跌背离，而小周期的回升不背离，这个时候就是“进场点”。

本书对利弗莫尔的真实记录（第十章）做了精心编辑，以方便读者理解。

对于利弗莫尔的交易技术，我自知才疏学浅。我在这里不能用亲身体会去引导读者自己的学习和研究。我相信，任何一个有心的读者都会有自己独特的认识和感悟的。

当然，利弗莫尔也的确在本书中阐述了股市中的大道理——投机不是谁都可以玩的。

让我们一起向最伟大的作手——杰西·利弗莫尔——致敬！

何 君

2012年6月于北京

---

① 注：不是关键心理点。关键心理点在技术上是另外一回事。

# 目 录

译者序

原著序

第一章	投机的挑战 .....	(1)
第二章	什么时候是进场交易的好时机 .....	(12)
第三章	跟随领涨股 .....	(18)
第四章	握在手里的钱 .....	(22)
第五章	关键点 .....	(27)
第六章	100 万美元的大错 .....	(35)
第七章	300 万美元的赢利 .....	(42)
第八章	利弗莫尔投机交易要诀 .....	(48)
第九章	规则说明 .....	(54)
第十章	利弗莫尔投机交易要诀——图表详解 .....	(59)



## 第一章 投机的挑战

投机交易是世界上最具魔力的游戏。但是，这个游戏愚蠢的人不能玩；一根筋的人不能玩；情绪化的人不能玩，试图一夜暴富的冒险家同样也不适合。如果他们贸然参与这个游戏，这个游戏会玩死他们，至死都是一贫如洗。

我已经很多年不怎么出席有陌生人的晚宴了。因为总是有人会在我的旁边坐下，稍做寒暄之后便开始询问我：

“我怎样才能股市上挣到钱？”

在年轻的时候，面对那些希望在股市上快速而又轻松挣钱的人，我要么很耐心地解释他们会遇到的各种难题；要么我得使劲找出各种借口，礼貌地从困境中脱身。最近这些年，我的答案只剩下生硬的“不知道”。

要对这样的人有耐心真的很难。其他的不说，对于一个对投资与投机做过科学研究的人来说，这样的提问实在算不上是恭维。这事实上很不公平，几乎没有人会拿同样的问题去问一个律师或者是外科医生：

“我怎样才能从法律方面或外科手术上快速地挣到一些钱？”

然而，我相信：如果有一份投资与投机指南的话，大多数对其感兴趣的人是会认真学习和研究的，从而在股市上获得他们应得的赢利。本书就是为他们而准备的。

我终身都在从事投机事业。本书介绍了我在投机生涯中一

些不同寻常的亲身经历——有失败的，也有成功的，同时还包括了失败的教训以及成功的经验。在本书中，交易中的时间要素理论贯穿了始终。我认为，要进行成功的投机交易，时间要素始终都是最重要的因素。

在我们开始之前，请允许我提醒你：你获得的成功将与你在自身努力中所体现出来的真心与诚实成正比。你必须自己做行情记录，自己独立思考，得出你自己的结论。谁也不会傻到自己阅读《如何保持体形》却让别人替代自己锻炼。因此，如果你诚心想遵循我的规则，你也不会将行情记录的工作假手他人。我的规则是将时间要素和价格两者结合起来。这将在随后的章节中阐述。

我只能做你的引路人。如果通过我的指导，你能在股市中赢利，我将倍感欣慰。

本书主要面向有投机倾向的读者。我要向他们阐述我多年来在投资和投机实践中累积的一些观点和想法。投机交易是一项事业，任何想要投机成功的人都必须用严肃的态度来对待自己所从事的这份事业，而不是像很多外行一样纯粹把投机视为一场赌博。如果你认同我的观点——投机就是一项事业，那么参与这项事业的人就应该下决心研究自己所能接触到的所有数据和信息，竭尽全力领悟这项事业的要领，达到自己所能达到的最高境界。在过去的40年中，我一直致力于把投机交易发展成一项成功的事业，并且已经发现了一些适用于这项事业的规则，我还将努力发现新的规则。

许多个夜晚，我都辗转反侧，思考为什么自己没能预见一段即将到来的行情。凌晨醒来，脑子里往往出现一些新点子。于是我焦急地等待天亮，以使用股市的历史记录来判别这些新点子是否有价值。大多数情况下，这些新点子远远称不上100%正确，但其中一些有用的因素会储存在我的潜意识中。或许再过一会儿，另外一个新的点子又会在脑子里形成，我又会立即

开始仔细论证它是否正确。

随着时间的推移，这些各式各样的想法开始明朗化，而我也能开发出一套系统的方法来记录股市的行情，并以新方法记录的股市行情作为研判市场未来走向的指南针。

就我自己还算满意的程度而言，我的理论和实践证明：在证券市场和商品期货市场交易，无论是投机还是投资，从来都没有发生过什么新鲜事。在某些市场条件下，我们应当进行投机交易；同样确定的事实是，在某些市场条件下，我们不能进行投机交易。古话说得好：“你可以赢得一场赛马，但不可能赢得所有赛马。”在股票市场操作上同样如此，有些时候进行股票投机和投资确实能获利，但不可能一年中天天赢利，周周赚钱。只有好高骛远的莽夫才会试图这样做，因为这是不可能的、无法做到的事。

要想投资或投机成功，投资者必须就某只特定股票的下一步重要市场动向形成自己的判断。投机的本质就是预测即将到来的市场趋势。为了正确地预测趋势，我们必须构建一个坚实的基础。举例来说，在某一则新闻公布后，我们必须从市场的角度，分析该新闻对证券市场可能造成的影响。尽力预测这则特定新闻对市场投资者所造成的心理效应，尤其是那些与此新闻有直接利害关系的特定人群；以及由此会形成的什么样的整体市场预期。如果你判定该新闻可能导致一个明确的看涨或看跌的市场预期，先不要轻率地认定自己的观点，要等到市场本身的走势验证你的观点之后，才可以对你自己的观点下定论。因为很有可能该新闻对市场产生的效应不会像你之前判断的那样明确。

让我们举例说明：某一个特定的时期，市场已经形成了一个明确的趋势，一则看涨或看跌的新闻可能不会对市场产生任何微小的影响。此时市场本身可能已经处于超买或超卖的状态，市场就会忽略这则新闻。在这样的情形下，相似条件下的股市

历史行情走势记录就具有了不可估量的价值。此时，我们必须完全抛弃对市场的个人观点，将注意力集中于市场本身的表现。市场永远不会错，错的是个人的市场判断。个人观点在此时此刻毫无价值，除非市场表现跟我们的观点一致。今天，没有任何个人或机构能人为制造行情或中止行情。

某个投资者可能会对某只股票形成自己的判断，相信该股将会有有一个明确的上升或下跌的趋势，这个判断最终也证明是正确的。即便如此，他依然有可能遭受损失。他很可能进场的时机不对，因为他的判断或是行动快了市场半拍。由于他相信自己的判断是正确的，所以立即行动。结果发现进场建仓后股价却向相反的方向运动，随后股价在小幅区间波动，行情变得越来越胶着，该投资者变得疲惫不堪，只能平仓离开。或许几天之后，行情好像又按照他判断的走势运动了，于是该投资者再次进场。结果一入市，市场再次转向相反的方向。于是，他再一次开始怀疑自己的判断，再一次平仓离开。终于，行情启动了。先前的急于求成，已经导致他两次进场失误，投资者或许就丧失了第三次进场的勇气；也可能他已经在其他地方进场下单，没有能力再增加新的头寸了。总之，由于入市过早，等到这只股票行情真正启动时，他已经失去了机会。

我这里想强调的是：对特定股票或板块形成明确的判断后，先不要急于一头扎进去，要等待并观察市场的实际走势。行动必须要找到最根本的依据。例如，一只股票现在的市价是 25.00 美元左右，并且已经在 22.00 美元到 28.00 美元徘徊了很长一段时间。假设你判断该股最终将上涨到 50.00 美元。也就是说，你判断它会有一个翻番行情，从现在的 25.00 美元上涨到 50.00 美元。你必须耐心地等待，直到该股变得活跃起来，并创出新高——比如说 30.00 美元左右。此时，市场验证了你的判断，该股同时也进入了非常强势的状态，否则它不会涨到 30.00 美元。既然股价涨到了 30.00 美元，说明它很有可能已经进入了

非常明确的上涨趋势——好戏开场了。此刻，才是为自己的判断下结论的时候。你完全没有必要因为没有在 25.00 美元买进而懊恼。假如你那个位置买进了，你很可能因为漫长地等待而变得疲惫不堪。在忍无可忍的情况下，在行情即将发动之前你选择了平仓离场。也正因为你的平仓价格较低，你会悔恨不已，以至于真正的买进时机来临的时候，你却没有再次入市买进<sup>①</sup>。

我的实践证明：真正从投机交易中赢得的利润，都是来自那些一开始就有赢利的头寸。接下来，我会用一些我实际操作的交易做案例。从这些案例中你会发现，我选择在一个关键的心理时刻开始第一次交易——这个时刻就是行情力度足够强劲，强劲到该股只能顺势往前冲的时刻。这只股票之所以继续往前冲并不是因为我的操作，而是因为它背后的力量是如此的强大：它只能往前冲，而它的确也在往前冲。当然有很多时候，我也像许多其他投机者一样，没有足够的耐心等到这样百发百中的时机，因为我也想时时刻刻赢利。你可能会说：“你有那么多的经验，为什么还会允许自己有这样的想法？”答案是，我也是人，我也有人性的弱点。同所有的投机者一样，我有时候也会因为失去耐心，不能做出良好的判断。

投机交易酷似玩纸牌游戏，无论是扑克牌、桥牌还是其他方式的玩法。我们每个人都有共同的弱点：每一把牌都想赢，每一把牌都想参与。这种人性的弱点我们每个人都不同程度的拥有，这是投资者和投机者最大的敌人。如果不采取防范措施，它最终将导致我们的失败。满怀希望是人性特质的一面，担惊受怕则是另外的一面。但是如果把希望和恐惧两种情绪带到投机交易中，我们将面临着可怕的危机，因为我们很容易将这两种情绪弄混淆了——也就是在本该希望的时候恐惧，本该恐惧

---

① 译注：这个时候的买进价格通常会高于先前的平仓价格。

的时候却满怀希望。来看看下面的例子：

假如你以 30.00 美元<sup>①</sup>买入一只股票，第二天该股急速拉升到 32.00 美元或 32.50 美元。此时，你的恐惧情绪上来了。如果不获利了结，股价第二天可能会下跌，你将眼睁睁地看着到手的利润消失殆尽。因此，就在最应该满怀希望的时候，你却因为恐惧而平仓了，就为了获得一点点的利润。为什么要担心丢掉那 2 个点的利润呢？这点小利润其实在前一天根本还不属于你。如果你一天之内就能获利 2 个点，第二天可能也会获利 2 个甚至 3 个点，或许下一周就能再获利 5 个点。只要一只股票表现对头，市场行情对头，就不要急着获利了结。市场证明了你的预测是正确的，否则你根本就不会获利。让利润奔跑吧，你跟随着它一起奔跑！只要市场没有出现让你担心的走势，就要勇敢地坚定自己的信念，继续持有自己的筹码，表现对头的股票可能会持续上涨，给你带来一笔可观的利润。与之相反，假如你以 30.00 美元买入某只股票，第二天股价下跌到 28.00 美元，也就是说你损失了 2 个点。但你此时通常会看成是股价正常的短暂调整，不会害怕股价在接下来的一天里可能会下跌 3 个点甚至更多。你相信第二天股价肯定还会回到原来的点位。事实上，这种情形才是你应该担心的时候。因为这 2 个点的下跌之后，接下来的第三天可能还会继续下跌 2 个点，或许未来的一两周之内会下跌 5 个甚至 10 个点。此时此刻你应该恐惧，必须止损离场，否则接下来你可能会深度套牢。是时候保护你自己了，手起刀落，在发生更大比例的亏损之前卖掉股票！

利润总是能照顾自己，亏损却永不会自动了结。我们应该对最初的小额损失采取止损措施，以免遭受重大损失。这样做，我们就可以维护好自己的资本账户，以便在将来的某个时候有

---

<sup>①</sup> 译注：在美国股市中，1 个点对于股票来说就等于 1 美元。

建设性的想法时，我们还能建立新的头寸，买进与过去犯错误时同等金额的股票。投机者必须充当自己的保险经纪人。要想持续从事该项事业，唯一的方法就是保护好他的资本账户，决不允许自己损失过多。我们不能让自己陷于这样的窘境：未来的某个时候对股市做出了正确判断时，却没有足够的资金进行操作。

我相信，成功的投资者或投机者不管入市做多还是做空，事前必定有充分的依据；同时他会通过某种具体的交易指南，确定第一次入市建立头寸的时机。

请允许我再重复一遍：一定有某些时候，股市会沿着一种清晰的趋势<sup>①</sup>运行。我坚信任何一个有投机天分并且有耐心的投机者都会锁定这样的时刻，运用某种具体的方法作为指南，正确判断出第一次建仓的时机。成功的投机绝不仅仅是简单的猜测。要想在市场一致性赢利，我们必须运用一套交易模式作为操作指南。我个人所运用的某些指南，对某些投机者来说可能没有什么价值。为什么会这样呢？既然这些指南能为我带来巨大的价值，为什么对你却不能同等适用呢？答案是——没有任何交易指南是100%正确的。当我运用了某项我偏爱的指南，我很清楚利用这个指南对应的后市表现的结果。假如我买进的股票表现的不像我预测的那样运动，我会立即判定时机还不成熟，然后平仓离场。或许几天之后，根据我所运用的指南，我应该再次入市，我就再次杀入，或许这次时机就是100%正确的。我相信，随着时间的推移，任何一个愿意花费时间和精力去研究股价走势的投机者，都能够开发出一套交易模式作为自己未来操作和投资的指南。本书中我将会介绍一些观点，我亲身的交易实践证明了它们在投机交易中很有价值。

很多交易者都保存着股价平均指数的图表或记录。他们花

---

① 译注：也可以理解为路径，就是历史上曾出现过的典型走势形态与结构。

费大量的时间和精力研究图表和记录，毫无疑问，那些股价平均指数的图表有时确实能指示出股价明显趋势。对我个人而言，那些图表从来没有什么吸引力。我认为图表经常混淆不清。不过，对于行情记录的研究，我倒是像其他投资者对保存图表一样地狂热。或许他们是对的我是错的吧。

我之所以偏爱行情记录，是因为我采用的行情记录方法能让我更清楚股市此时此刻正在干什么。等到我开始把时间要素考虑进去的时候，我所做的行情记录才能真正的帮助我预测即将到来的市场重要动向。我相信依靠正确的行情记录，并把时间要素（稍后我会就此做详细解释）考虑进去的话，投机者可以相当准确地预测即将到来的市场重要动向。不过，这需要耐心。

投机者把精力放在特定的某只股票和几个板块上，尽量熟悉它们，亲手记录它们的行情，将时间因素与行情记录正确地融合在一起，迟早你能预测出重要的市场动向何时到来。如果你能正确解读你自己做的行情记录，你就能从任何一个板块中挑选出龙头股。我再重申一遍，你必须自己做行情记录，你必须自己记录行情数据，不能让别的任何人代劳。

如果这样做了，你会非常惊讶地发现会有许多新的想法在你脑中形成。而这些想法是别人给不了你的，因为这些想法是你自己发现的，是你的秘密，你可以选择保密。

本书中，我提出了一些投资者和投机者的禁忌。其中首要的规则之一就是：绝不能把投机与投资混为一谈。投资者经常遭受重大损失没有其他原因，就是他们采用投机的方式买进投资型的股票。

你经常会听到某个投资者说，“我不必担心股价波动或保证金追缴。我从不进行投机操作。我买股票是为了投资不是投机，如果股价下跌，迟早会涨回来的。”

然而不幸的是，这些投资者当时买进的投资型股票，买进



时还是很好的投资品种，不久便遭遇了市场条件的悲剧性变化。所谓的“投资”经常变成纯粹的“投机”，其中一些股票品种干脆被停止了市场交易，完全从市场上消失了；投资者的资金因此蒸发成了空气，原本的“投资”也随着资金的蒸发变成了空谈。为什么会发生这样的事情呢？是因为那些投资者没有意识到，那些所谓的“投资型股票”可能在未来被迫面临新的市场环境，并危及到这些长期性投资型股票的赢利能力。当投资者意识到这种变化时，他的投资已经大幅贬值了。因此，投资者必须像那些成功的投机者保护自己的投机资产一样，保护自己的资产账户。如果能这样做的话，那些喜欢称自己为“投资者”的人就不会在未来被迫变成最不情愿的投机者了，他的信托基金账户也不会产生巨大的亏损了。

你应该还能回忆起，几年前把钱投资到纽约·纽黑文·哈特福德铁路公司上被认为比存在银行还安全。1902年4月28号，纽黑文的股价为每股255美元。1906年12月芝加哥·密尔沃基·圣保罗铁路公司的股价为每股199.62美元。同年1月芝加哥·西北铁路公司的股价为每股240美元。同年2月9号美国北方铁路公司股价为每股348美元。当时这些公司全都支付高比例的分红。

现在再看看这些早期的投资型股票。1940年1月2号，它们的股票报价如下：纽约·纽黑文·哈特福德铁路公司股价每股0.50美元；芝加哥·西北铁路公司5/16点，大概为每股0.31美元；美国北方铁路公司每股26.62美元。1940年1月2号，芝加哥·密尔沃基·圣保罗铁路公司无报价，1940年1月5号报价每股0.25美元。

很容易就能找出成百上千只这样的股票，它们在我那个年代被认为是金边证券，而现在却几乎或根本一文不值。过去那些极好的投资对象黯然谢幕，那些所谓的保守投资者的财富也随即烟消云散，源源不断地落进了别人的口袋。