



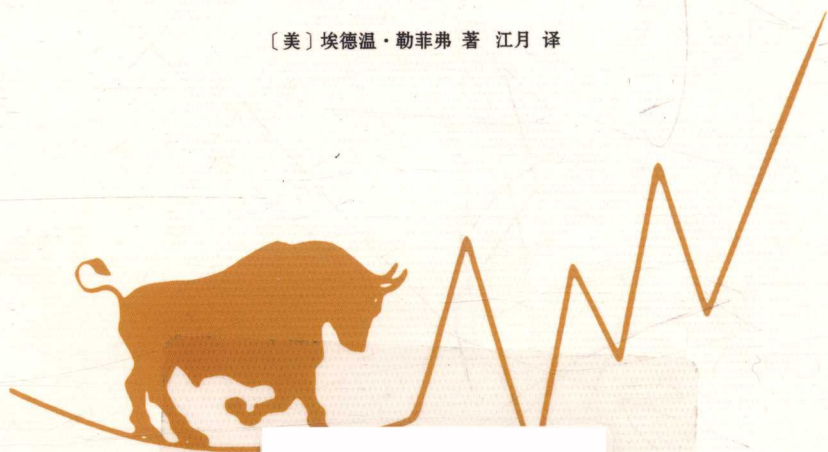
全新精校精译版



股票大作手回忆录

杰西·利弗莫尔给投资者的最有价值投资要诀

〔美〕埃德温·勒菲弗 著 江月 译



Reminiscences of
A Stock Operator

华尔街投机天王索罗斯衷心服膺的精神偶像
有史以来最伟大的顶尖作手杰西·利弗莫尔

操盘实录

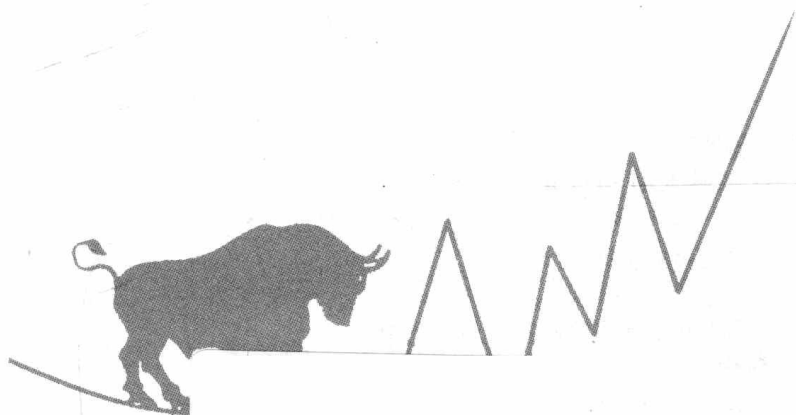
天津出版传媒集团

天津人民出版社

股票大作手 回忆录

〔美〕埃德温·勒菲弗 著

江月 译



REMINISCENCES
OF A STOCK OPERATOR

天津出版传媒集团

天津人民出版社

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; 江月译. --
天津: 天津人民出版社, 2016. 6
ISBN 978-7-201-10484-3

I. ①股… II. ①埃… ②埃… III. ①股票投资—经验—
美国 IV. ① F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 119664 号

股票大作手回忆录
GUPIAO DAZUOSHOU HUIYILU

出 版 天津人民出版社
出 版 人 黄 沛
地 址 天津市和平区西康路35号康岳大厦
邮政编码 300051
邮购电话 (022) 23332469
网 址 <http://www.tjrmcbs.com>
电子邮箱 tjrmcbs@126.com

责任编辑 陈 烨
策划编辑 张 历
装帧设计 嫁衣工舍

制版印刷 北京凯达印务有限公司印刷
经 销 新华书店
开 本 710 × 1000 毫米 1/16
印 张 23
字 数 250 千字
版次印次 2016年6月第1版 2016年6月第1次印刷
定 价 45.00 元

版权所有 侵权必究
图书如出现印装质量问题, 请致电联系调换 (022-23332469)

译者序

投资之王——杰西·利弗莫尔

埃德温·勒菲弗（1871-1943），生于哥伦比亚科隆（今属巴拿马共和国），美国杰出的政治家、新闻记者、财经传记作家。他一生共出版了8本书，其中，影响最大的就是《股票大作手回忆录》。

本书以第一人称的形式，讲述了华尔街职业作手的故事。《股票大作手回忆录》一经出版，即备受好评。《华尔街日报》称它为经典之作，位列“世界上最杰出的75部财富经典”第15位。美联储前主席格林斯潘更盛赞该书为“投资智慧之源”。

本书生动地展现了股票大作手利弗莫尔（书中化名利文斯顿）这位投机之王的一生。他的一生充满传奇色彩，堪称辉煌壮丽。同时，又跌宕起伏，发人深省。

利弗莫尔出身贫寒，初中毕业后即外出打工。经过多方努力，总算在一家股票经纪行的营业部找到一份在黑板上抄写股票行情的工作。虽未能接受更高的教育，但他对数字的极度敏感、卓越的心算能力和惊人的记忆力，使得他很快成为了一名出色的行情抄写员。在这一过程中，受天赋和悟性的驱动，他先是对数字变化产生了兴趣，接着，又对价格变动产生了浓厚的兴趣。

他发现：当行情上涨或者下跌的时候，股票价格通常会表现出特定的“习惯”。一些类似的现象无止尽地重复发生着，甚至可以从这些变化中总结规律，用来指引未来的股票行情。这样，在14岁时，他就积累了成千上万的股票行情实例。

从此，利弗莫尔便开始独自在那家对赌行里下注交易——这里所赌的就是报价机纸带上打印出来的市场波动。他在对赌行里玩股票，可谓是如鱼得水。很快，他在对赌行赚的钱远远超过了营业部里的工作报酬。年仅15岁，利弗莫尔就从对赌行里赚到了人生的第一桶金——1000美元。20岁时，他赚到了10000美元。

21岁时，他到了纽约，继而转战华尔街。然而，这一过程可谓一波三折。起初，他把炉火纯青的对赌行交易技术运用到经纪行里，结果屡战屡败。不过，他并没有灰心，而是认真地总结、反思。输光了钱后，他千方百计地筹措资金（包括向朋友借钱、在对赌行里重操旧业等），结果还是屡战屡败。

在这一过程中，他逐渐认识到了二者的交易异同，并且总结出了一套股票交易秘诀。

这些秘诀包括但不限于：

假如你打算在这一行（指股票投机）谋生的话，那么，你必须绝对地相信自己，以及自己的判断，而不要被所谓“内幕消息”牵着鼻子走。

要知道，投机是一个艰苦且充满磨难的行当，投机者一定要始终全身心地投入到他的工作中，否则，你很快，甚至是瞬间就会一败涂地，沦为无业游民。

投机这一行并非纯粹的数学，也并非一套固定规则，不管其基本行为法则有多么严格的要求，仍需要你通过股票的行为特征加以判断，未来它究竟是否会按照你观察到的特定前兆发生变动。

要想赚得多，必须得全面估量总体市场和趋势；研判市场整体状况，建立头寸，且坚持到底……

这些秘诀到底有多重要？

如果这还不足以说明问题，那么，以下内容或许会改变你的看法：利弗莫尔在1929年（时年52岁），借着股市大崩溃之机做空美股，赚了1亿美元！

利弗莫尔被美国人称为“华尔街巨熊”，被中国人盛赞为“华尔街投机之王”。他凭着自己悟出来的一套交易秘诀，数度击败股市的幕后操纵者，成为当之无愧的投机之王。

这位股市王者影响深远，空前绝后。从华尔街扩展到整个世界，无数金融精英都深受他的影响。在他那个时代，他的影响力绝对超过了当代人熟知的巴菲特或索罗斯。

“金无足赤，人无完人。”利弗莫尔也不例外。中年得志的他，放弃了年少时贫苦子弟的自律生活，转而追求奢靡的生活方式。他沉迷于酒色，欠下了不少风流债，尤其是与第二任妻子多萝西所在的、当年红极一时的齐格菲歌舞剧团的多位女演员有染——对此，人们或可给予道德上的谴责，但不应渲染或苛求。

利弗莫尔一生经历了四次大起大落。1934年，56岁的利弗莫尔第四次宣告破产。他破产的原因没人说得清。不过，由于他有先见之明，早在1917年，他就为家庭购买了80万美元的信托养老基金，所以，他虽然破产了，但并没有陷入贫困。

不过，让人难以置信的是，1939年，62岁的利弗莫尔在宾馆里把枪口对准了自己，随着一声枪响，他就像1929年做空美股一样“做空”了自己。利弗莫尔为何自杀？准确地说，始终是个谜。关于他的自杀，世人有种种猜测，比如，他在股票投机中患上了抑郁症，妻子对他不忠，父亲去世对他打击很大，他在股票市场上屡受挫折、雄风不再……

在股票、期货市场纵横捭阖，盈亏、成败、希望与绝望交替重现、没完没了……随之，利弗莫尔的物质生活和精神生活，反复经受着从低谷到巅峰的煎熬，其心境之糟可想而知。痛苦、沮丧、无奈、绝望，诸如此类的感

受，恐怕只有在投机市场上摸爬滚打许多年的人，才有可能体会个中滋味。

利弗莫尔波澜壮阔的一生，可谓精彩绝伦——他惊才绝艳的生，和他神秘落寞的死，始终成为金融史上最为人津津乐道的故事。

可以这样说，《股票大作手回忆录》堪称金融投资领域内的“投资圣经”。迄今为止，英文原版重印无数次，还被翻译为汉语、德语、法语、意大利语等多种文字，行销全世界，深受世界各地投资者的喜爱。

股票市场瞬息万变，尤其是处于经济大变革时代的当下，广大股民迫切需要一本具有实操意义的股票指导书——本书就是这样的一本书，它详细阐述了利弗莫尔对股票市场的宏观判断、投资理念和操作技巧，以及对初入股市的新手的忠告等。虽然时过境迁，但是，你会发现，当下股票操作的基本原理和主要方法，与数十年前相比，并没有发生多大的变化。

利弗莫尔所处的时代，是投资的蛮荒时代。那时，并没有消息派、技术派和价值派等投资理论派别，在这样的情况下，利弗莫尔完全是摸着石头过河，真刀真枪打出了一片属于自己的“股市新天地”。

利弗莫尔堪称名副其实的投资之王，更是一位特立独行的股票投资实践家。他对趋势和仓位管理作用的认识，不听内幕消息的方法，对投资直觉的重视以及做空的技巧，等等，都值得每一位投资者仔细体味。

同时，其投资理念与方法可谓千锤百炼，有口皆碑。不论是对于初入股市的新手、在二级市场打拼的股民，还是对于职业股票作手、金融精英，《股票大作手回忆录》都具有重要的参考价值和借鉴意义。

毫不夸张地说，本书值得新老投资者反复研读！

目 录

- 第一章 抄报价领悟投资真谛 / 001
- 第二章 纽约浮沉记 / 017
- 第三章 失而复得的5万美元 / 035
- 第四章 痛定思痛，再战华尔街 / 047
- 第五章 势不可挡的大势 / 065
- 第六章 不可思议的直觉 / 079
- 第七章 顺势而为巧建仓 / 093
- 第八章 机遇！机遇！机遇！ / 103
- 第九章 股市王者 / 119
- 第十章 投资的精髓：发现市场最小阻力路线 / 137

- 第十一章 看透人心，顺势而为 / 153
- 第十二章 惨痛的失利 / 167
- 第十三章 严峻的考验 / 185
- 第十四章 重整旗鼓，再度崛起 / 199
- 第十五章 意外迭生 / 217
- 第十六章 人性的弱点 / 227
- 第十七章 投资者的职业本能 / 245
- 第十八章 历史重现 / 261
- 第十九章 卖空与逼空 / 271
- 第二十章 股票分销操作实例 / 281
- 第二十一章 成功操作帝国钢铁的案例 / 295
- 第二十二章 市场欺诈与大众狂热 / 313
- 第二十三章 明修栈道，暗度陈仓 / 335
- 第二十四章 给投资者的忠告 / 349

第一章

抄报价领悟投资真谛

受家计所迫，初中刚毕业，我就外出打工了。几经辗转之后，我终于在一家股票经纪行的营业部找到了一份尚能胜任的工作——往黑板上抄写股票行情。

我向来对数字敏感，不敢说精通，但还是比较擅长的，而且，尤其擅长心算。上学时，我还有过用一年的时间学完三年数学课程的光辉历史。作为行情抄写员的我，就是每天在营业厅的大黑板上抄写一系列的行情数据。那时候，一位客户一般会坐在报价机旁边，他负责大声报出最新的价格。不管他读得有多快，我都不会漏掉一个数字——我总能将所有的数字都牢牢记住，从没出过什么纰漏。

同在营业部工作的有很多人，一来二去，我便跟他们成为了朋友。只不过，我的工作实在是太忙了，只要一开市，从上午十点到下午三点，我就像陀螺一样一刻也停不下来，所以，跟他们聊天的机会很少。当然，我不在意开市的时候自己有多忙、多累。

在开市的时间里，虽然不能停下来跟朋友们聊天，然而，我的大脑却有机会认真琢磨所抄写的这些数字。其实，这些数字在我眼里并不意味着股票的价格，或者一股多少美元……它们仅仅是单纯的数字。当然，即便是数字也非常有意思，因为它们一直都是变幻莫测的，恰恰是这种变化引起了我的兴趣。

那时，我不知道究竟是什么原因导致数字发生变化，我也不关心这个。我只是个旁观者，看着它们不停地变来变去。而我操心的就是，周一至周

五每天五个小时，以及周六的两个小时，它们是怎样变化的。

也正是由于这段机缘，我开始对价格变动产生了莫大的兴趣。我可以牢牢地记住这些数字。如果它们今天上涨或者下跌了，我便可以清晰地回忆起前一天的价格是怎样变化的。我的心算特长使我在处理这些数字时很是得心应手。

我观察到，当行情上涨或者下跌的时候，股票价格通常会表现出特定的“习惯”——假若可以这样形容的话。我看到，一些类似的现象无止尽地重复着，以至于可以从中总结出规律，作为未来的行情的指引。当时的我虽然年仅十四岁，但心中已然有了成百上千的行情实例积累。在这个基础上，我逐渐开始有意地检验它们是否准确，以及准确性有多大。随即，我开始将股票当日的走势与其他交易日的走势进行对比。

没过多久，我便开始预测它们下一步的价格变动了，而它们的历史表现，就是我唯一的向导。我的大脑中，仿佛有一份“股价变动预测表”在随时更新着。我希望股票价格能够按照一定的顺序或形态变化，并力图把握价格发生变化的时机。我想，我的意思你们能够了解。

举个例子吧，你能够看出，在哪个价格买进比卖出更加有利一些。要知道，股市亦如战场，行情报价机纸带就是你名副其实的望远镜。而我这套方法，十回有七八回能中。

早年的经历还让我认识到，华尔街没有什么新鲜事可言——投机是人类的天性，就如山岳一般古老，华尔街上要想有什么新鲜事物是不可能的。不管股票市场上今天发生了多么匪夷所思的事情，都必定有前车之鉴。这一点，我一直都铭记在心。

我想，自己的看家本事实上就是试图牢记股市行情过去曾在什么时间、以什么方式发生变化而已。其实，我牢记股市如何变化，正是得益于我自己的市场经历，进而将之转化为获得投资收益的方法。

之后，我对自己的这套做法越来越痴迷，忍不住要在所有活跃的股票

上小试身手。我急着想对其上涨还是下跌进行预测，所以，我每天随身带着一个小本子，将自己的观察记在上面。本子上记录的并非模拟交易，不少人采用纸上模拟交易来训练自己的投资技巧，因为即使获利千万也不会让你一夜暴富（当然，你也不会因此而骄傲自大），即使亏损千万也不会使你变得一文不名。

而我的本子有些与众不同，上面记录的是我预期的正确与错误的情况，就是我对最可能出现的价格变化所做的预期判断和实际发生情况的比较。之所以这样安排，主要是为了确认我的判断是否足够精准；也就是说，验证自己当初预测的正确性。

假设，我已经对某只活跃股票当日变化的所有细节做了仔细的研究，得出这样一个结论：它当下的表现一如既往，符合它一向在即将向下突破8至10个点^①之前的表现，所以，这是个前兆。假设今天是周一，我便在本子上将股票名称和它在周一的价位简要地记录下来。同时，凭借我对它的类似历史表现的回忆，再把它预计在周二、周三应有的价格表现记下来。等周二周三过后，我再去查看行情纸带，将之与其真实交易过程进行核对。

这就是我对行情纸带上的信息产生兴趣的起源。行情波动首先会与我脑海中对上升或者下降前兆的记忆联系起来。当然，是某种原因导致的价格波动，不过，行情纸带从不关心这个，也不去做任何解释。十四岁的时候，我不从纸带上找原因，如今，我四十岁了，仍然不会从纸带上找原因——某股票行情当日如此这般变化的原因，可能在两三天内弄不清楚，或许在若干星期之内也弄不清楚，甚至在几个月之内都弄不清楚。

然而，这原因到底跟你有什么关系呢？你是用纸带做买卖，而且，只在现在，并非将来。原因可以暂且搁置，以后有空再深究。但是，你必须行动起来，否则就会被市场抛弃。我看到这一幕接二连三地不断重演。

① 1点=1美元。当时股票的面额基本上是100美元，1点约为1%的价格变动。

你或许记得，某日，一只名为霍洛管道的股票下跌了3个点，而当天大盘却是大幅上涨的。这便是事实，毋庸置疑。

下周一，你在报道上看到该公司董事会通过了某一重大方案，这便是导致以上事实的原因。他们对自己下一步的举动了如指掌，即便他们不卖出该股票，至少也不会买入。任何内部人员都不买入，那么，这只股票有什么理由不下跌呢？

闲话少说，我用小本子记录股票行情的行为，大概持续了半年的时间。每天下班之后，我不是立刻离开办公室回家去，而是将我所需要的数字、所研究的当天行情变化记录下来。我搜集了大量重复出现的股票范例。现在看来，我其实是在学习阅读行情纸带，不过，当时的我并不知道。

一天中午，我正在吃午饭，这时，公司里的一个比我年长一点儿的员工来找我，他悄悄地问我身上有没有带钱。

“你问这个做什么？”我疑惑地问。

“嘿嘿，”他略带笑意地说，“我刚刚得到了一点关于柏林顿股票的好消息，不得了的好消息。我打算找个人和我一起玩一把。”

“玩一把是什么意思？”我问。因为在我眼里，只有那些腰缠万贯的客户才有资格玩股票、传递消息。要知道，玩这个需要花数百、上千美元才可以踏进门槛。那简直就像是拥有一辆完全属于自己的私人马车，而且，还是雇了一位衣着时髦的马车夫的那种。

“我就是这个意思，咱们玩一把！”他说，“你现在身上带了多少钱？”

“那你要多少钱呢？”

“嗯，我们可以以5美元下注，能买5股。”

“那你想如何操作呢？”我问。

“我打算将这些钱作为保证金，到对赌行^①买进柏林顿（股票名），到

① 英文为bucketshop，即当时与客户对赌股票及商品期货的地下经纪商。

时，他们让买多少，我就买多少。”他接着说，“这事儿不用怀疑，跟白捡钱似的，用不了多久我们的本钱就可以翻倍。”

“暂停！”我边说边掏出我的“股价变动预测表”——也就是我的记事本。

对于本钱翻倍，我并不感兴趣，而是对他说的柏林顿即将上涨非常好奇。若真的如他所说，我的小本子上就应该有记录显示。我查了一下，果真如此！我的记录显示，柏林顿这只股票的表现，正好与它以往上涨之前通常的表现相符。从小到大，我还从未买过或卖过任何一样东西，以前，也从没跟哪个员工一起赌过。但是，我当时脑子里想的都是这些，这正是一个能够实际检验我下的苦功和这种业余爱好的准确性的大好时机。

我马上想到，即使我的推断、分析再怎么准确，不投入实践的话，依然只是场字面游戏。于是，我掏出了口袋里所有的钱。然后，他带着我们俩凑的本钱赶到附近不远处的一家对赌行，买进了一些柏林顿股票。两天后，我们将它卖出，我竟然赚了3.12美元！

有了这次经验，我便开始独自在那家对赌行下注交易了。一般，我都是在午饭的时候去进行交易的——对我而言，买进或者卖出，从来都是一样的感觉。因为我玩的是一套规则，而并非喜欢哪只股票，或者要落实何种看法。我所知的全部，就是关于价格的数字运算。实际上，我的这一套在对赌行里玩起来可谓游刃有余，因为赌报价机纸带上打印出来的市场波动，就是这里的交易者所做的一切。

没过多长时间，我从对赌行赢的钱就远远超过了在营业部工作所挣的报酬。于是，我辞掉了行情抄写员的差事。当时，亲友们都纷纷劝阻我，不过，当他们看到我的盈利时，便无话可说了。那时，我只是个小男孩，而且，为人跑腿的那点儿薪水实在微不足道，最重要的是，我的副业的确干得十分出色。

在我十五岁时，我赚到了有生以来的第一个一千美元。当我把钞票摊开放在母亲面前时（这些都是最近几个月从对赌行挣来的，不包括平时带回家

的那些)，我母亲的脸色变得很难看。她让我把钱存到银行里去，不要放在身边，以防禁不住诱惑学坏。母亲说，她这辈子从未听说过哪个孩子能够白手起家，十五岁就有这么多钱的更是闻所未闻。确切地说，她都不敢相信摆在面前的这些钱是真的，她老是唉声叹气的，总有种不踏实的感觉。

不过，我并没有多想，而是继续用实际行动证明，我的数字推理是对的——以智慧获得正确的成果，正是我的兴致所在。假如我用10股交易来验证我的判断，且结果证明是正确的，那么，若是用100股来验证的话，结果就是10倍的正确。钱越多，意味着保证金越多，对我而言，这就是赚钱的全部意义所在。而更为我所看重的，则是我的判断。

那样做是否需要更多的勇气呢？不！恰恰相反！假设我只有十美元的积蓄，但全部被我拿出来冒险；再假设我有二百万美元的积蓄，仅仅拿出一百万美元来冒险，另一百万存起来作为保障。两者对比，拿出十美元的勇气，可比拿出一百万美元的勇气大多了。

无论怎么说，十五岁的我已经靠股票市场活得很滋润了。我是在一个比较小的对赌行里起家的，如果那里有人一次买卖二十股的话，就会被人怀疑是约翰·W·盖茨微服私访，或者怀疑是J·P·摩根乔装改扮的。那时，只要客户去对赌行，它都来者不拒。因为庄家有很多将客户洗劫一空的办法，甚至是客户押对了也很难幸免。这个行当的利润可谓丰厚至极。

如果对赌行守规矩——公平、不作弊的话——纸带上的价格波动就足够让他们实现空手套白狼的把戏了。保证金只需要一个点的四分之三（75美分），根本无须太大的反向波动，就足以把客户的保证金彻底榨干。而且，假如客户赖账，他就再也没有翻本的机会了，对赌行是不会再让他继续交易的。

那时候，没人理睬我。对于自己的交易，我也总是秘而不宣。无论怎样，这就是一桩单枪匹马的交易——我所凭借的是自己的大脑，是不是？

价格总是按照我的预测表所作的判断继续发展，此时，无须哪位朋友或合伙人来帮我，所以，我找不出任何理由将自己的买卖告诉别人。当然，我并不是没有朋友，只不过我喜欢单干，这便是我在市场上一直独来独往的原因。

事实上，因为我总是让庄家亏钱，所以，没过多久，对赌行就开始对我不理不睬了。我到一家对赌行的柜台摆出保证金，他们却总是熟视无睹的样子，不买我的账。而且，他们还告诉我，这儿没我的事儿。从这时候开始，我有了一个比较霸气的绰号——“豪赌男孩”——当然，这是他们起的。没办法，我只好频繁地换地方，从这家对赌行换到那家对赌行。

后来，我竟然到了不得不隐姓埋名的地步，每到一家店，只能从小笔交易做起，一笔只做十五股或二十股交易。有时，当他们起疑心时，我还得故意输给他们，最后，再连本带利地捞一把。当然，用不了多久，这些人就会察觉我让他们亏损得太多，于是，就将我撵出去，并告诫我不要挡了老板的财路。

我有一回在一家大对赌行交易了几个月，之后，他们便要赶我走，不过那时，我拿定了主意，临走前一定要多赢他们一些钱。这家对赌行生意做得很大，在城里开了很多分店，宾馆的大堂以及邻近的小镇里都有。我去了一家位于宾馆大堂的营业部，在问了经理几个问题之后，便开始交易了。

然而，就在我按照自己的独特方式在一只活跃股票上下注的时候，这个经理接到了总部的电话，查问是谁下的单。经理跟我说，上面正在打听我，我告诉他，我的名字叫爱德华·鲁滨孙，来自剑桥。他回过电话去，将这个好消息告诉了头儿。但是，电话那边还要知道我的长相。经理又把这话告诉了我，我让他说我是黑头发，络腮胡，又矮又胖！这位经理却没照我说的做，他听着电话，脸越发红起来，挂了电话后，他叫我赶快滚出去。

“上面跟你说什么了？”我彬彬有礼地问。

“上面说：‘你这该死的蠢货，难道没有人告诉你不要跟拉里·利文斯