

股票大作手 回忆录

REMINISCENCES
OF A STOCK
OPERATOR

利弗莫尔传奇的一生

[美] 埃德温·勒菲弗 (Edwin Lefèvre) 著
颜诗敬 译

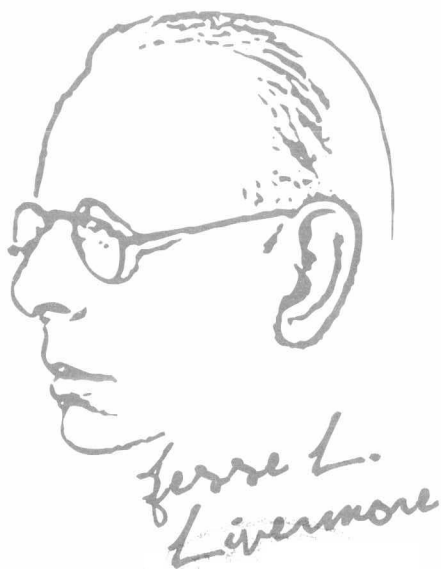
一本畅销近百年的投资经典

投机之王利弗莫尔的
传奇人生经历

《财富》杂志鼎力推荐的
人生必读商业书



中国人民大学出版社



股票大作手 回忆录

[美] 埃德温·勒菲弗 (Edwin Lefèvre) 著
颜诗敏 译

中国人民大学出版社

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

股票大作手回忆录 / (美) 勒菲弗著; 颜诗敏译. —北京: 中国人民大学出版社, 2016.6

ISBN 978-7-300-22553-1

I. ①股… II. ①勒… ②颜… 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 (2016) 第 042137 号

股票大作手回忆录

[美] 埃德温·勒菲弗 著

颜诗敏 译

Gupiao Dazuoshou Huiyilu

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511770 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京联兴盛业印刷股份有限公司

规 格 148 mm × 210 mm 32 开本

版 次 2016 年 6 月第 1 版

印 张 10.25 插页 2

印 次 2016 年 6 月第 1 次印刷

字 数 231 000

定 价 48.00 元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

推荐序

《股票大作手回忆录》是一本别具一格的投资经典。有别于市场上的正统投资教科书，这本书的作者埃德温·勒菲弗（Edwin Lefèvre）以第一人称的手法，细致地刻画出杰西·利弗莫尔成为一代投机大师的心路历程。

勒菲弗原是一位财经记者及专栏作家，在走访无数华尔街大人物后，逐渐建立起自己的一套成功的投资心法，后来索性转行做股票经纪及独立投资者。勒菲弗先后撰写过8本财经书，故事大多以小说形式将艰深的财经话题转化成大众读物，以本书最为脍炙人口，也是勒菲弗的成名作。因此，对投资及投机没有兴趣的读者，单纯从阅读一位传奇人物的故事来说，也是一件赏心乐事。中国人民大学出版社出版本书的简体中文版，实乃中国投资界之福。因为书成于1923年，不少当年的常用语今天已经停用，感谢译者优秀的翻译，令这本不算难读的巨著变成了一本通俗读物。

利弗莫尔生于美国马萨诸塞州一个贫农家庭，未到15岁便离家到波士顿证券公司Paine Webber做记价员。他很快便展现出过人的数字及市场触觉，从混乱的报价中能够找出价格变化的规律，没多久便全职在对赌行（与客户对赌的股票行）进行投机，结果赢到所有对赌行拒绝再接受他的下注。后来他移居纽约，成为华尔街数度大起大落的大投机家，并多次在股票抛空中获得巨利。其中包括1907年及1929年华尔街股市崩盘，令他分别赢了300万美元及1亿美元（相当于目前大约30亿美元）。但是每次他收获巨额利润之后不久便遭逢劫数，输掉大部分赢来的财富。

利弗莫尔虽然多次提及其个人第六感与市场触觉对判断市况逆转的神奇功效，但是细读本书，读者自会发觉，要投机获利，绝对不应容许自己单凭感觉行事。相反，投机者应以经营一盘生意的心态去处理每一单买卖，事前必须做足数据搜集及买卖部署工作，以及制定万一失败之后的退市策略，包括坚守每次损失10%以上必须止蚀的信条。

他以自身惨痛的经历告诉读者，不但不要听信谣言，即使是专家之言，亦不可盲从。他自己就是因为认识了当时的“棉花大王”珀西·托马斯（Percy Thomas），误信棉花价格必升无疑，在过度的自信之下，不但没有坚守自己的止蚀信条，还在股市崩盘途中不断加注，结果付出了极为沉重的代价。

读者或许会问，如果利弗莫尔的操盘法则真的那么厉害，他为什么会落得晚境潦倒，并以自杀结束生命。其实这并不是因为他的操盘法则出了问题，问题出在他本人未能从一而终地遵守自己的投机戒条。本书细致地描绘了一代投机大师的操盘心法，我们不单可以从利弗莫尔的成功中获得启示，他多次失败的经历，更加提醒读者一旦忘记风险管理，成功是不可能长久的。对于有志从事专业基金经理或投机事业的从业人员，这本奇书是每位从业人员居家及办公室必备的。

林少阳

以立投资管理有限公司董事总经理

杰西·利弗莫尔的传奇一生

1877年7月26日，杰西·利弗莫尔出生于马萨诸塞州

1891年，14岁，在 Paine Weber Stockbroking Offices 工作

1892年，15岁，第一次投机获利 3.12 美元

1892年，15岁，赚得人生中第一个 1 000 美元

1897年，20岁，赚得人生中第一个 10 000 美元

1898年，21岁，搬到纽约，开始在纽约证券交易所交易

1899年，22岁，亏掉全部资金，不得不带着借来的 500 美元回到对赌行中

1901年5月9日，24岁，获利 50 000 美元，但是很快又全部输光

1902年，25岁，重新获得成功

1906年夏天，在对太平洋铁路股票做空中获利 250 000 美元

1906年夏天，听信了艾德·哈丁 (Ed Harding) 的消息，亏损 40 000 美元

1907年10月24日，30岁，在市场崩盘中做空，赚到人生中第一个 1 000 000 美元

1908年，听信了棉花大王珀西·托马斯 (Percy Thomas) 的建议，在棉花投机中失利

1915年，38岁，在交易中获利 145 000 美元

1916年，39岁，投机技巧日趋成熟，获利 3 000 000 美元

1917年，40岁，获利 1 500 000 美元并还清 1914 年的欠债。给整个家庭购买了 800 000 美元的信托养老基金

1922年，45岁，埃德温·勒菲弗 (Edwin Lefèvre) 写出《股票大作手回忆录》
(*Reminiscences of a Stock Operator*) 一书，成为最经典的投资著作

1924年，47岁，在小麦投机中获利 3 000 000 美元

1929年，52岁，达到顶峰，在股市大崩盘中获利 1 亿美元

1934年，56岁，破产。不过因为有信托养老基金，他并没有陷入贫穷

1939年，62岁，写了唯一一部作品，总结其投资经历和成败得失

1940年11月28日，63岁，自杀


目录

第一章	初涉股坛被拒交易	1
第二章	化名乔装请枪入市	15
第三章	罕见意外逆转生机	31
第四章	赚回资本重返华尔街	41
第五章	两年间三度破产	57
第六章	四万美元买教训	69
第七章	卖消息的人	79
第八章	预感一一应验	87
第九章	权倾股坛 王者降临	101
第十章	投机者不是投资者	119
第十一章	名不副实的棉花之王	133
第十二章	愚蠢致命的交易	145
第十三章	不由自主的奇特历程	161
第十四章	宣布破产 东山再起	175
第十五章	引发争斗的咖啡	193
第十六章	内幕消息	201

第十七章	令人啧啧称奇的预感	219
第十八章	与内幕人士角力	235
第十九章	操纵者的黄金年代	245
第二十章	双重身份的操纵者	257
第二十一章	操纵者的没落	265
第二十二章	不可能的简单任务	281
第二十三章	匿名内幕人士	301
第二十四章	内幕消息真假难辨	313

A stack of Euro coins is shown against a dark background. The top coin is a 2 Euro coin, clearly visible with its embossed design including the word 'EURO' and the number '2'. Below it, several other coins are stacked, their details less distinct due to a shallow depth of field. The lighting is dramatic, highlighting the metallic texture and the embossed features of the coins.

第一章 初涉股坛被拒交易



我 中学毕业便出来谋生，第一份工作是在证券行当记价员。我擅长数学，在学校里，一年便完成了三年的相关课程，心算最为出色。记价员的工作，就是在客户室的大型报价板上写上数字。有一个客户经常坐在股票报价机旁，高声大喊着最新价格。对我来说，这些数字出现得不算太频密，我总能记住它们，且应付得绰绰有余。

办公室里还有很多其他员工，我与当中一些同事结为好友。不过，如果市场交投活跃，我从早上 10 点至下午 3 点都会忙得不可开交，没有太多时间和他们交谈；但这都只限于工作时间内，我倒不介意。

然而，纵使市场交易频繁，也没有阻止我反思自己的工作。对我来说，那些报价并不代表股票的价格，它们只是一堆数字而已，不表示每股就值这么多美元。但报价仍有其意义，它们不断变化，这是我最感兴趣的事。报价为何会改变呢？我不知道，也不关心，甚至从不想它。

对价格走势产生兴趣

我只是看见它们不停地变，而我要关心的是：平日每天 5 个小时，星期六 2 个小时，报价都在变。这启发了我对价格走势的兴趣。我对数字的记性很好，可以详细记住价格上涨或下跌前一天的走势如何，我的心算也可派上用场。

当时我只有 14 岁，我已经注意到，每当股票升或跌时，股价都会出现某些模式。在脑海里观察了数以百计宗例子后，我便开始测试它们的准确度，把当日的股市走势与往日的比较。从这些先例中，我可以得到提示，之后，我便能预料股票的走势。正如我所说，我的唯一依据，就是价格过往的走势，仿佛心里有“内

幕消息”一样，期待着股价按预期发展。我已经把它们“记下”了。

举例来说，买入比沽出的胜算只是多一点而已。股市如战场，股价就是你的望远镜，加以利用后，你会有七成胜算。

较早前，我上了另一课，明白了一个道理：华尔街无新事。因为投机的历史非常悠久，股市今日发生的事，过去也曾出现过，而且将来也会重演。我将这条真理始终谨记于心。我总是设法记住股市何时发生了什么事，不过实战经验才是令你铭记在心的最好方法。

我醉心于投机游戏，热衷于预测活跃股票的升跌，把自己的观察都记录在小本子里，且都不是虚拟交易。许多人记录的所谓虚拟交易，就是即使赚了或输了数百万美元，也不会令你得意忘形或要到救济院去的地步。这个小本子记录了我的成败，以及将来极可能会出现的走势。最有趣的事莫过于验证自己的观察是否准确，是否分析对了。

比方说，我钻研某只活跃股票，观察了它一整天的细微变动后，便可以推断出这只股票的走向与以往突破8或10个点前的表现是否如出一辙。我会在星期一记下股票及当时的价格，然后回顾那只股票过往的表现，再预测它在星期二及星期三应会出现的走势。之后，我便从报价机上与真实记录比对。

从此我便对报价机上的信息着迷。股价波动，在我的脑海里首先联想起的就是向上或向下变动。当然，股价波动的背后总有原因，但报价机从来都不会给你提供任何解释。14岁时，我尚且没有利用报价机探究股价升跌的原因，更何况现在已40岁了。

今天某只股票的走势，个中乾坤，恐怕过了两三天、数周甚至数月，大家也未必知道。不过，那到底有什么关系呢？你的交易，包括报价机的信息，都是当下的事，而不是明天的，迟些

寻根究底也不晚，但你必须要马上出击股市，否则便会落后于人。这种情况屡见不鲜。

还记得几天前，市场上其他股票大幅反弹，但空心管公司（Hollow Tube）的股票逆市下跌了3个点——这就是事实。接下来的星期一，你会看到董事会通过派息——这就是原因。董事知道下一步会如何，即使他们没有沽出自己的股票，也至少没有买入。股价缺乏内部买入支持，没有理由不逆市骤跌。

备忘录常伴左右

我在备忘录上记录的习惯，大概维持了6个月。除了在家的时候，工作时间内这本备忘录常伴我左右。我把想记下的数字都记下，然后钻研当中的变化，寻找重复或表现类似的走势，来学习如何从报价机中解读有待发现的玄机。

有一天，我吃午餐时，办公室一位年纪比我稍大的同事跑过来，悄悄地问我身上有没有钱。

我问：“你借钱干吗？”

他说：“是这样的，我知道一个关于伯灵顿公司（Burlington）的绝好内幕消息。如果找到人与我合资，我打算玩一把。”

我问：“你是什么意思？玩一把？”对我来说，只有资本雄厚的股海老手，才能按内幕消息出击。为什么这么说？股票入场费要数百甚至数千美元，几乎相当于一辆私人座驾，而且足以雇用得起戴着丝绸帽子的司机。

“这就是我的意思，玩一把吧！”他说，“你有多少钱？”

“你需要多少钱？”

“如果筹得5美元，可以买入5股。”



“你打算怎样做呢？”

“我打算用尽对赌行可动用的‘杠杆式交易’保证金，全部买入伯灵顿公司的股票。”他说，“我肯定这股票会升，转瞬间，我们会赚一倍，就像捡钱一样容易。”

“等等！”我对他说，然后掏出了我的预测小天书。

我对赚双倍的钱不感兴趣，倒是他说伯灵顿公司股票正在上涨令我好奇。如果这是真的，我的小天书应该会显示出来。看着看着，对了，根据我的预测，伯灵顿公司股票的表现正与它上涨前的惯常表现一样。

我此前从来没有买卖过任何股票，也不曾与其他同事打赌过，但相信这次是很好的实践机会，测试一下我的研究、爱好是否准确也无妨。如果我的预测实际上行不通，理论上也不会引起别人的兴趣，要是真的那样，我会立刻深受打击。所以，我倾尽家财，把所有钱都给了他，然后他拿着我们的资金到附近的对赌行买入了一些伯灵顿公司股票。两天后，我们套现，我赚了3.12美元。

第一次交易报捷后，我开始独自在对赌行投机，我总是在午餐时间到那儿买卖股票——对我来说，买与沽从来没有分别。我凭自己的方法买卖股票，既不选择自己的爱股，也不选别人的股票，我所信赖的只有算术。事实上，在对赌行，我的方法非常奏效，那儿的交易员只需赌报价机上显示的股价变动。

不久，我从对赌行里赚的钱，远远超过在证券公司工作的收入，于是我辞职了。对于我的决定，家里人刚开始时表示反对，但看到我所赚的钱后，也没有再多说什么。我年纪还小，当一个小职员的薪酬也不高，但自行投机的成绩倒是不错。

百手兴家反令母忧

15岁时，我赚到了人生第一个1 000美元。我把短短数月内在对赌行赚的钱，全都放在母亲面前，这些还不包括我已带回家的钱。母亲为了使我免受金钱的诱惑，不停地唠叨要我花钱存入银行。她说从未听说过一个15岁的男孩能赚到这么多钱，她甚至不敢相信这些都是真钞，她为此而终日忧心忡忡。

不过，对我来说，只要能继续证明我的预测是准确的，别的不就无所谓了。自己经过思考后的判断最后被准确证实，实在是乐趣无穷。假如以10股测试后能证明我的判断正确，那么买卖100股，我的收益便提升了10倍，便会更加明显，这便是我增加保证金的唯一原因。需要更大的勇气？不！没有分别！假设我全部身家只有10美元，用那10美元做赌注，相比我有100万美元的积蓄，另有100万美元做赌本，前者需要的勇气确实大得多。

15岁时我从股市赚取了丰厚的利润，给我带来了优越的生活。起初我在较小规模的对赌行买卖，在那儿，若有人一次买卖20股，就会被怀疑是乔装的约翰·盖茨（John W. Gates）或是在旅途中隐姓埋名的摩根（J. P. Morgan）。当时，对赌行很少欺骗客户，也没此必要，因为即使客户预测准确，对赌行也有别的方法从客户身上获利，这门生意的确能牟取暴利。

对赌行是合法经营的——我指循规蹈矩地经营时。对它们来说，股市的波动，已令那些微薄的资本赔光；股市的轻微反应，足以吞噬那区区的3/4个点的保证金，而且赖账的人永不能再参与这场买卖股票的游戏。

我没有随从，只是独自交易，总之就是一人业务，凭自己的天资赚钱。当股价如我预测般升跌时，我没有借助朋友或伙

伴之力，不需要他人的帮助；当股价的走势与我预测的相反时，也无人可帮我力挽狂澜。我没必要把自己的交易告诉别人，当然我身边不乏朋友，但交易时我始终是“独行侠”，这便是我经常“唱独角戏”的原因。

列黑名单交易被拒

没多久，对赌行便因我击败它们而迁怒于我。有一次，我走进一家对赌行，想要缴付保证金时，职员只是光盯着钱，没打算收下，并向我下达了禁令，不准我再进场交易。

从此，他们便称我为“投机小子”（Boy Plunger）。我不得不经常更换经纪行，从一家对赌行转到另一家，后来更迫不得已使用假名；由小额交易开始，初时只买卖 15 或 20 股，当他们起疑心时，我会故意先输一点钱，希望可以骗得过他们。当然，过不了一阵子，他们便会发现允许我交易的代价实在太高，于是便对我下了逐客令，叫我另觅其他证券公司，不要影响他们老板的分红。

我转而在一家大型对赌行做了几个月的交易。终于有一天，他们不再接受我的交易，于是我愤而决定要从这家公司赚取更多的钱。这家对赌行拥有多家分行，遍布全市，有些设在酒店大堂内，有些设在附近的小镇。我走进一家设于酒店大堂的分行，问了经理几个问题后便开始进行股票交易。

不过，当我以自己特有的方式买卖一只活跃股时，分行经理收到总行的电话问谁在买卖这只股票。经理于是询问我，我告诉他我是爱德华·鲁宾逊（Edward Robinson），来自剑桥。他把这个好消息告诉了大老板，但对方想知道我的外貌。经理向我转述了大老板的要求，我便对他说：“告诉他我又矮又胖，深色头发，留着大胡



子。”可是他如实地向他的老板描述了我的外貌，他听了一会儿后，脸顿时变得通红，挂断电话后，便叫我立刻滚出去。

“他们对你说了什么？”我客气地问。

“他们说：‘你这该死的笨蛋，难道我们没有叫你不要接受拉里·利文斯顿（Larry Livingston）的交易吗？你是否故意让他骗了我们 700 美元！’”除此之外，他不肯再透露了。

我换了一家又一家分行，他们都已认得我了。在任何一家分行，我的钱都无用武之地，甚至连看一看股票报价也会被一些职员揶揄。我力图说服他们允许我进来交易，而我则承诺不会经常来，而且分散去证券公司的其他分行，可是都没有获得他们的同意。

最后，只剩下最后一家证券公司可去，那就是规模最大、资金最雄厚的“大都会证券经纪公司”（Cosmopolitan Stock Brokerage Company）。

接受不公平待遇

大都会信用评级为 A-1 级，业务庞大，分行遍及美国东北部新英格兰地区六个州各制造业重镇。他们允许我去做交易。几个月下来，我买入沽出股票，有赚有赔，但结果也和以前一样，不同的是他们并没有像那些小公司那样直截了当地拒绝我交易。这不是因为他们赖皮，而是他们知道，这事一旦公诸于众，说他们因有人碰巧赚了小钱便拒绝那人交易，他们的名声便会受损。不过，他们的下一步对策就更糟了。

他们要求我拿出 3 个点的保证金，迫使我首先支付 0.5 个点的溢价，然后是 1 个点，最后是 1.5 个点。这些条件对我实在不



利！假设钢铁公司（Steel）股票的沽出价是 90 美元，而你买入，你的单据上一般会写上“买入 10 股钢铁公司股票，买入价为 90.125 美元”。如果你要支付 1 个点的保证金，那么当价格跌破 89.25 美元，你便会自动输光。对赌行不会向客户催缴保证金，客户不必心痛地通知经纪沽出所有。

大都会附加溢价的做法很不公平。如果我的买入价是 90 美元，那么我的单据上写的不是“钢铁公司股票买入价为 90.125 美元”，而是“钢铁公司股票买入价为 91.125 美元”。为什么会这样？我买入后，股价上涨 1 个点，如果我结束交易，我仍是输钱，而且大都会也一定要我先支付 3 个点的保证金，这么做等于将我的交易能力削减了 2/3。尽管如此，大都会是唯一一家让我买卖的对赌行，我不得不接受他们的条款，否则便要离场。

当然，我的交易有起有跌，但总的来说也算是赢家。虽然大都会对我的苛刻限制足以击败所有人，可是他们还未满足，更尝试向我设圈套。不过，他们失败了，我凭预感逃过大难。

正如我所说，大都会是我最后的选择。它是美国东北部新英格兰地区资金最雄厚的对赌行，一般都不会对买卖做任何限制。我想我是他们最大的个人交易者、最稳定的常客。他们拥有豪华的办公室，设有我见过的最大、最完备的报价板。报价板之长，相当于那偌大交易厅的长度，而任何可想到的东西都有报价提供，包括纽约证券交易所、波士顿证券交易所可供买卖的股票，以及棉花、小麦、粮食、金属等任何在纽约、芝加哥、波士顿及利物浦可供买卖的东西应有尽有。

你知道客户如何在对赌行交易吗？你把钱交给职员，告诉你想买或沽什么，职员便会看看报价机纸带或报价板，把最新的价格及时间填在单据上，上面记录了你买卖的股票股数、价格、时间、交易日期以及你缴纳的金额，好像一份定期的经纪报告一