

第一章 投机，是一项挑战

投机，天下最彻头彻尾充满魔力的游戏。但是，这个游戏愚蠢的人不能玩，懒得动脑子的人不能玩，心理不健全的人不能玩，企图一夜暴富的冒险家不能玩。这些人如果贸然卷入，到头来终究是一贫如洗。

很多年以来，当我出席晚宴的时候，只要有陌生人在场，则几乎总有陌生人走过来坐到我身边，稍作寒暄便言归正传：

“我怎样才能从市场挣些钱？”

当我还年轻的时候，会不厌其烦地设法解释，盼着从市场上既快又容易地挣钱是不切实际的，你会碰上如此这般的麻烦；或者想尽办法找个礼貌的借口，从困境中脱身。最近这些年，我的回答只剩下生硬的一句：“不知道。”

碰上这种人，你很难耐得住性子。其他的先不说，这样的问法对于一位已经对投资和投机事业进行了科学研究的人来说，实在算不得什么恭维。要

是这位外行朋友也拿同样的问题请教一位律师或一位外科医生，那才叫公平：

“我怎样才能从法律方面或者外科手术上快快挣钱？”

话说回头，我到底还是认定，对于有志于在股票市场投资或投机的大多数人来说，如果有一份指南或者指路牌为他们指出正确方向的话，他们还是愿意付出汗水和研究来换取合理回报的。本书正是为这些人写的。

本书的目的是介绍我在终生从事投机事业的过程中一些不同寻常的亲身经历——其中既有失败的纪录，也有成功的纪录，以及每一段经历带给我的经验教训。透过这些介绍，我将勾勒出自己在交易实践中采用的时间要素理论，我认为，对于成功的投机事业来说，这是最重要的因素。

不过，在展开下一步之前，请允许我警告你，“一分耕耘，一分收获”，你的成功果实将与你在自己的努力中所表现出的真心和诚意直接成正比。这种努力包括自己维持行情记录，自己动脑筋思考，并得出自己的结论。如果你还算明智，就不可能自己读《如何维持体形》，而将锻炼身体的事交给他人代劳。因此，如果你诚心要实行我的准则，也不

可以将维持行情记录的工作假手他人。我的准则将时间和价格二要素融为一炉，在随后的章节里逐步阐明。

我只能领你入门，修行靠你自己。如果你借助我的引导，最终有能力在股票市场上输少赢多，我将倍感欣慰。

本书的读者对象是大众中的特定部分，这部分人往往表现出一定的投机倾向，我要向他们讲述我在多年的投资和投机生涯中逐步积累的一些观点和想法。无论是谁，如果天性具有投机倾向，就应当将投机视为一行严肃的生意，并诚心敬业，不可以自贬身价，向门外汉看齐。许多门外汉想也不想便将投机看成单纯的赌博。如果我的观点正确，即投机是一行严肃生意的大前提成立，那么所有参与此项事业的同行朋友就应当下决心认真学习，尽己所能，充分发掘现有数据资料，使自己对这项事业的领悟提升到自己的最高境界。在过去四十年中，我始终致力于将自己的投机活动升华为一项成功的事业，并且已经发现了一些适用于这一行的要领，还将继续发掘新的规律。

记不清有多少个夜晚，我在床上辗转反侧，反省自己为什么没能预见一段行情即将到来，第二天

一大早便醒来，心里想出一个新点子。我几乎等不及天亮，急于通过历史行情记录来检验新点子是否有效。在绝大多数情况下，这样的新点子都离百分之百正确相差十万八千里，但是，其中多少总有些正确的成分，而且这些可取之处已经储存在我的潜意识中了。再过一阵，或许又有其他想法在脑子里成形，我便立即着手检验它。

随着时间的推移，各种各样的想法越来越清晰、具体，于是我逐渐能够开发出成熟的新方法来记录行情，并以新式行情记录作为判断市场走向的指南针。

就自己满意的程度而言，我的理论和实践都已经证明，在投机生意中，或者说在证券和商品市场的投资事业中，从来没有什么全新的东西出现——万变不离其宗。在有的市场条件下，我们应当投机；同样肯定地，在有的市场条件下，我们不当投机。有一条谚语再正确不过了：“你可以赢一场马赛，但不可能赢所有马赛。”市场操作也是同样的道理。有的时候，我们可以从股票市场投资或投机中获利，但是，如果我们日复一日、周复一周地总在市场里打滚，就不可能始终如一地获利了。只有那些有勇无谋的莽汉才想这样做。这种事本来

就是不可能的，永远不会有希望。

为了投资或投机成功，我们必须就某个股票下一步的重要动向形成自己的判断。投机其实就是预期即将到来的市场运动。为了形成正确的预期，我们必须构筑一个坚实的基础。举例来说，在公布某一则新闻后，你就必须站在市场的角度，独立地在自己的头脑中分析它可能对行情造成的影响。你要尽力预期这则消息在一般投资大众心目中的心理效应——特别是其中那些与该消息有直接利害关系的人。如果你从市场角度判断，它将产生明确的看涨或看跌效果，此时千万不要草率地认定自己的看法，而要等到市场变化本身已经验证了你的意见之后，才能在自己的判断上签字画押，因为它的市场效应未必如你倾向于认为的那样明确，一个是“是怎样”，另一个是“应怎样”。为了便于说明，我们来看看下面的实例。市场已经沿着一个明确趋势方向持续了一段时间，一则看涨的或者看跌的新闻也许对市场产生不了一丝一毫的作用。当时，市场本身或许已经处于超买或超卖状态，在这样的市场条件下，市场肯定对这则消息视而不见。此时此刻，对投资者或投机者来说，市场在相似条件下的历史演变过程的记录就具有了不可估量的参考价值。此

此时此刻，你必须完全抛弃自己对市场的个人意见，将注意力百分之百地转向市场变化本身。意见千错万错，市场永远不错。对投资者或投机者来说，除非市场按照你的个人意见变化，否则个人意见一文不值。今天，没有任何人或者任何组织能够人为制造行情、人为阻止行情。某人也许能够对某个股票形成某种意见，相信这只股票将要出现一轮显著上涨或下跌行情，而且他的意见也是正确的，因为市场后来果然这样变化了，即便如此，这位仁兄也依然有可能赔钱，因为他可能把自己的判断过早地付诸行动。他相信自己的意见是正确的，于是立即采取行动，然而他刚刚进场下单，市场就走向了相反的方向。行情越来越陷入胶着状态，他也越来越疲惫，于是平仓离开市场。或许过了几天后，行情走势又显得很对路了，于是他再次杀人，但是一等他入市，市场就再度转向和他相反的方向。祸不单行，这一次他又开始怀疑自己的看法，又把头寸割掉了。终于，行情启动了。但是，由于他当初急于求成而接连犯了两次错误，这一回反而失去了勇气。也有可能他已经在其他地方另下了赌注，已经难以再增加头寸了。总之，欲速则不达，等到这个股票行情真正启动的时候，他已经失去了机会。

我这里想强调的是，如果你对某个或某些股票形成了明确的看法，千万不要迫不及待地一头扎进去。要从市场出发，耐心观察它的或它们的行情演变，伺机而动。一定要找到基本的判断依据。打个比方说，某个股票当前的成交价位于 25.00 美元，它已经在 22.00 美元^① 到 28.00 美元的区间里维持了相当长时间了。假定你相信这个股票最终将攀升到 50.00 美元，也就是说现在它的价格是 25.00 美元，而你认为它应当上涨到 50.00 美元。且慢！耐心！一定要等这个股票活跃起来，等它创新高，比如说上涨到 30.00 美元。只有到了这个时候，你才能“就市论市”地知道，你的想法已经被证实。这个股票必定已经进入了非常强势的状态，否则根本不可能达到 30.00 美元的高度。只有当这个股票已经出现了这些变化后，我们才能判断，这个股票很可能正处在大幅上涨过程中——行动已经开始。这才是你为自己的意见签字画押的时候。你是没有在 25.00 美元的时候就买进，但决不要让这件事给自己带来任何烦恼。如果你真的在那儿买进了，那么

① 译者注：本书描述股票报价时，1 点指 1 美元；描述商品报价时根据不同情况，1 点可能指 1 美分

结局很可能是这样的，你等啊等啊，被折磨得疲惫不堪，早在行情发动之前就已经抛掉了原来的头寸，而正因为你是在较低的价格卖出的，你也许会悔恨交加，因此后来本当再次买进的时候，却没有买进。

我的经验已经足以为我证明，真正从投机买卖中得来的利润，都来自那些从头开始就一直盈利的头寸。接下来，我将列举一些自己的实际操作案例，从这些案例中你会注意到，我选择一个关键的心理时刻来投入第一笔交易——这个时刻是，当前市场运动的力度如此强大，它将率直地继续向前冲去。这只股票之所以继续向前冲，不是因为我的操作，而是因为它背后这股力量如此强大，它不得不向前冲，也的确正在向前冲。曾经有很多时候，我也像其他许多投机者一样，没有足够的耐心去等待这种百发百中的时机。我也想无时无刻都持有市场头寸。你也许会问：“你有那么丰富的经验，怎么还让自己干这种蠢事呢？”答案很简单，我是人，也有人性的弱点。就像所有的投机客一样，我有时候也让急躁情绪冲昏了头脑，蒙蔽了良好的判断力。投机交易酷似扑克牌游戏，就像 21 点、桥牌或是其他类似的玩法。我们每个人都受到一个共同

的人性弱点的诱惑，每一次轮流下注时，都想参与一份，每一手牌都想赢。我们或多或少都具备这个共同的弱点，而正是这一弱点成为投资者和投机者的头号敌人，如果不对之采取适当的防范措施，它最终将导致他们的溃败。满怀希望是人类的显著特点之一，担惊受怕同样是另一个显著特点，然而，一旦你将希望和恐惧这两种情绪搅进投机事业，就会面临一个极可怕的危险，因为你往往会被两种情绪搅糊涂了，从而颠倒了它们的位置——本该害怕的时候却满怀希望，本有希望的时候却惊恐不宁。

试举例说明。你在 30.00 美元的价位买进了一只股票。第二天，它很快急拉到 32.00 美元或 32.50 美元。你立即变得充满恐惧，担心如果不把利润落袋为安，明天就会看着这利润化为乌有——于是你就卖出平仓，把这一小笔利润拿到手里，而此时恰恰正是你该享受世界上一切希望的时刻！这两个点的利润昨天还不存在，为什么现在你担心丢掉这两个点的利润呢？如果你能在一天的时间里挣两个点，那么下一天你可能再挣 2 个点或 3 个点，下一周或许能多挣 5 个点。只要这个股票的表现对头，市场对头，就不要急于实现利润。你知道你是正确的，因为如果不是，你根本就不会有利润。让

利润奔跑吧，你驾驭着它一起奔跑。也许它最终会扩大为一笔很可观的利润，只要市场的表现没有任何迹象引起你的担心，那就鼓起勇气，坚定自己的信念，坚持到底。再来看看相反的情形。假定你在 30.00 美元买进某只股票，第二天它下跌到 28.00 美元，账面显示两点的亏损。你也许不会担心下一天这个股票可能继续下跌 3 点或更多点，也许你只把当前的变化看作一时的反向波动，觉得第二天股价肯定还要回到原来的价位。然而，正是在这种时刻，你本该忧心忡忡。在这两点的亏损之后，有可能雪上加霜，下一天再亏损两个点，下周或下半个月或许再亏损 5 个点或 10 个点。这正是你应当害怕的时刻，因为如果当时你没有止损出局，后来可能会被逼迫承担远远大得多的亏损。此时正是你应当卖出股票来保护自己的时候，以免亏损越滚越大，变成大窟窿。

利润总是能够自己照顾自己，而亏损则永远不会自动了结。投机者不得不对当初的小额亏损采取止损措施来确保自己不会蒙受巨大损失。这样一来，他就能维持自己账户的生存，终有一日，当他心中形成了某种建设性想法时，还能重整旗鼓，开立新头寸，持有与过去犯错误时相同数额的股票。

投机者不得不充当自己的保险经纪人，而确保投机事业持续下去的惟一抉择是，小心守护自己的资本账户，决不允许亏损大到足以威胁未来操作的程度，留得青山在，不怕没柴烧。一方面，我认为成功的投资者或投机者事前必定总是有充分的理由才入市做多或做空的，另一方面，我也认为他们必定根据一定形式的准则或要领来确定首次入市建立头寸的时机。

请允许我重复一下，在特定条件下，市场运动的确正处在方兴未艾的展开过程中，我坚信，任何人，只要他既具有投机者的本能，又具备投机者的耐心，就一定能设法建立某种准则，借以正确地判断何时可以建立初始的头寸。成功的投机绝对不是什么单纯的猜测。为了系统地、一贯地取得成功，投资者或投机者就必须掌握一定的判断准则。我采用的某些准则也许对其他任何人都没有价值。为什么会有这种情况呢？如果这些准则对我具有无可估量的价值，为什么不能同样适合你呢？答案是，没有什么准则能做到百分之百准确。假如我采用的某种准则是自己的独门功夫，我当然知道结果应是什么样的。如果我买的股票没有出现如我所预期的那种表现，我立即就可以断定时机还没有成熟——因

此，就会了结自己的头寸。也许几天之后，我的准则又指出应当再度入市，于是我便再次入市，或许这一回它百分之百地正确。我相信，任何人只要愿意花时间和心血研究价格运动，就能够在合理的时间内建立自己的判断准则，而这些准则将在他未来的投机或投资活动中发挥作用。在本书中，我介绍了一些思路，这些判断准则在我的投机操作活动中具有很高的价值。

很多交易者自己维护股票平均指数的图表或记录。他们翻来覆去地反复推敲、琢磨这些图表和记录。当然，这些平均指数图表常常能够揭示显著的趋势，这是没问题的。以我个人的观点来看，图表从来就没有多少吸引力。我认为，总的说来它们过于混淆不清。虽说如此，我自己也维持着行情记录，并且狂热的程度和那些画图的同行们不相伯仲。他们也许是对的，我也许是错的。

我之所以偏好自己的行情记录方式，是因为如下事实，我的记录方法能够为我清楚地揭示当前正在发生的行情演变过程。但是，仅当我把时间要素纳入通盘考虑之后，我的行情记录才对帮助我判断即将到来的重大行情变化真正有用。我相信，通过维持合适的行情记录，并综合考虑时间要素——我

将在后文详细讲解——我们就能以相当可靠的精确度预测未来重大市场运动。然而，需要足够的耐心才能做到这一点。

要让自己熟悉一只股票，或者熟悉若干不同的股票群体。如果你能结合自己的行情记录来正确地推算时间要素，那么或迟或早，你就能够判定重大变化到来的时机。如果你能正确解读行情记录，就能在任何股票群体中挑出它的领头羊。重复一遍，你一定要亲手维护行情记录。你必须亲手填写数字。别让任何人越俎代庖。在亲力亲为的过程中，你会灵感如泉涌，多得自己都惊讶。没有人能教给你这些新思路，因为它们是你自己的发现，是你的秘密，因此你应当敝帚自珍、秘而不宣。

我在本书中为投资者和投机者提出了一些“不要”。其中一条主要原则是，绝对不可以把投机冒险和投资活动混为一谈。投资者常常蒙受巨大的亏损，没有其他原因，就因为他们当初正是抱着投机的念头来买股票的，因此付出了代价。

我们经常听到一些投资者声称：“我用不着担心股票行情波动，也不用担心经纪人催着追加保证金。我从不投机。我买股票就是为投资，如果它们的价格下跌，迟早总有涨回来的一天。”

在这些投资者当初买进那些股票的时候，曾经相信这些股票具有很好的投资价值，不幸的是，时过境迁，这些股票的基本面后来遭遇剧烈变化。从此，当初所谓“价值型股票”常常转化成纯粹的投机型股票。其中有些股票甚至干脆不复存在了。当初的投资化为泡影，投资者的宝贵资本也随之一去不返。之所以发生这种现象，是因为投资者没能清楚地了解，虽然他所谓的“投资”本来的确是打算长久持有的，但是这个股票的价值将来也许要重新面对新情况的考验，而这些新情况可能损害了该股票的盈利能力。就在这位投资者弄清楚新情况之前，这个股票的投资价值已经大大缩水了。因此，成功的投机者在其冒险生涯中总是如履薄冰地守护自己的资本账户，投资者对此也同样大意不得。如果能够做到这一点，那么那些喜欢别人称自己为“投资者”的朋友，将来就不会被逼上梁山，万般无奈地变成投机者了——当然，他们的信托基金账户也就不会如此大幅贬值了。

你一定记得，过去人们觉得把钱投资在纽约、纽黑文和哈特福特铁路公司比存在银行还安全。1902年4月28日，纽黑文公司的股票成交价格是每股255美元。1906年12月，芝加哥、米尔沃基

和圣保罗公司的股票成交价格是 199.62 美元。当年 1 月，芝加哥西北公司的股票成交价格是每股 240 美元。同年 2 月 9 日，大北方铁路公司的股票成交价格为每股 348 美元。当时所有这些公司都在派发优厚红利。

今天我们再来看看当年这些“投资型股票”吧，1940 年 1 月 2 日，他们的报价分别如下：纽约、纽黑文和哈特福特铁路公司的股票每股 0.50 美元；芝加哥西北公司的股价则位于 $5/16^{\text{①}}$ ，大约每股 0.31 美元；大北方铁路公司股票的价格是每股 26.6 美元。1940 年 1 月 2 日，没有芝加哥、米尔沃基和圣保罗公司股票的价格——但是在 1940 年 1 月 5 日，它的报价是每股 0.25 美元。

很容易就能接下去列举数百只类似的股票，它们当年风行一时，被看成是金边投资，但在今天价值寥寥无几、乃至一文不值。就这样，伟大的投资倾覆尘埃，而那些投资者眼看着巨额财富不断散去，最终化为乌有。

^① 译者注：在传统的美国金融市场报价中，常常用 $1/2$ 、 $1/4$ 、 $1/8$ 、 $1/16$ 和它们的倍数作为小数点以下的报价方式。股票报价 1 点等于 1 美元，因此这些都是美元以下的报价，分别相当于 0.5、0.25、0.125、0.0625 美元。

股市投机者也有赔钱的时候。但是我相信，下面这种说法是经得起推敲的，单单在投机活动中亏掉的金钱和那些撒开头寸不管的所谓投资者亏掉的巨额金钱比起来，不是更多，而是更少。

以我的观点来看，这些投资者才是大赌徒。他们拍下赌注，一赌到底，如果赌错了，他们就输个精光。投机者也许会在他们买进的同时也买进，但是，如果这位投机者还算明智的话，他将认识到——如果他维持记录的话——危险的信号正在警告他，所有的地方都不对头。如果他立即行动，就能把亏损限制在最小限度内，等待更有利的机会再进入市场。

当一个股票的价格开始下滑时，没人能够说清楚它到底还要跌多深。在一轮普遍的上涨行情中，同样没人能够说清楚一个股票的最终顶部在哪儿。把下面几项要点摆在你脑子里最突出的位置上。要点之一，决不要因为某个股票看起来价格过高而卖出它。你也许看着一只股票从 10 美元上涨到 50 美元，认定它的成交价已经高得太离谱了。这个时候，我们恰恰应当研究判断有没有任何因素可能阻止它在盈利状况良好、企业管理层优秀的条件下，从 50 美元开始，继续上涨到 150 美元。很多人看

到某个股票已经经历了长期的上涨行情，认为它的价格“看上去太高了”，就抛空这个股票，结果赔光了本金。

反过来，决不要因为某个股票从前一个最高点大幅下滑而买进它。很有可能这一轮大幅下跌是基于某种理由才形成的。以公平的价格来看，也许该股票当前还是处在极端的高位——即使它的当前价位看上去似乎比较低。设法忘却它过去较高的价格区间，根据综合时机和价格二要素的利弗莫尔公式重新审视它吧。

如果了解我的交易方法，很多人也许会感到诧异。当我在行情记录上看到某股票的上升趋势正在展开后，先等股价出现正常的向下回撤，然后，股价一创新高，就立即买进。当我卖空的时候，也采取同样的方式。什么道理？我正在选择恰当时机追随这个趋势。我的行情记录发出信号，前进！

我绝不在市场向下回撤时买进做多，也绝不在市场再度向上反扑时卖出做空。

另一个要点是：如果你的头笔交易已经处于亏损状态，就绝不要继续跟进，否则你太执迷不悟了。绝不要摊低亏损的头寸。一定要把这个想法深深地刻在你的脑子里。