

Edwin Lefevre

愛德溫·勒斐佛

著

丁聖元

譯

# 股票作手 回憶錄

獨家圖解  
股市最小阻力路徑

一代交易巨擘傑西·李佛摩的警世真傳，  
投資人必讀的操盤聖經

*Reminiscences  
of*

*a Stock Operator*

超越時代的華爾街神話，  
揭示股市技術分析本質的啟蒙之作！

獨家收錄道瓊百年走勢，完整理解李佛摩的交易思維！

特別企劃  
那些年，股市教我的事  
JG | 老余 | 葛瀚中

菲想資本-菲比斯 專文導讀

Jay「Jay的全球交易室」版主 | JG「JG說真的」創辦人 | 老余「老余的金融筆記」版主

股市隱者「股市隱者」版主 | 馮震凌「William Feng的操盤筆記」版主

葛瀚中(Mgk)「Mgk的投機世界-炒股、生活、美食」版主 好評推薦 (依姓氏筆劃排序)

作者／

## 愛德溫·勒斐佛

Edwin Lefèvre, 1871-1943

著名記者、作家及政治家。以報導華爾街的商業故事著稱於世。十九歲時成為記者，先後為多家報社工作、撰寫專欄，一生共有八部著作出版，本書是其中最受人喜愛的一部。

一九二二年，他對傑西·李佛摩進行了為期數週的採訪，之後將採訪內容整理成十二篇系列報導，發表於《星期六晚郵報》

（*The Saturday Evening Post*）。隔年該系列報導被編輯成精裝本圖書出版。

譯者／

## 丁聖元

一九九〇年畢業於北京大學，獲碩士學位；畢業後先後從事外匯交易、股票和債券投資管理、金融市場研究和金融產品設計等業務；有三十年金融市場實務經驗，是中國著名的金融譯者，也是活躍在中國金融市場前線的實踐者。

譯作有《期貨市場技術分析》、《日本蠟燭圖技術》、《股票大作手操盤術》等多部在金融投資領域極具影響力的作品。另著有《投資正途》、《趨勢投資》等書。

RICH  
ARK

| 致富方舟 |

一代交易巨擘傑西·李佛摩的警世真傳，  
投資人必讀的操盤聖經

# 股票作手回憶錄

獨家圖解  
股市最小阻力路徑

*Reminiscences  
of  
a Stock Operator*

愛德溫·勒斐佛 —— 著  
Edwin Lefèvre

丁聖元 —— 譯

  
方舟文化

獻給

傑西·勞瑞斯頓·李佛摩

導讀

## 一個好的時代故事，伴你走過投資的無限賽局

菲想資本 | 菲比斯

您好，我是菲比斯，一個還算有些知名度的臺灣市場投資者與交易員。

謝謝方舟文化這次來信邀稿讓我有機會在工作忙碌之餘於休假之時重讀了這百年經典鉅作，新版加上了當時的行情圖，讓我較十年前懵懵懂懂的閱讀時，更能對當時的時空環境與背景有所體悟。

賴瑞·李文斯頓也就是傑西·李佛摩的化身，《股票作手回憶錄》這本書相當於他前半生的自傳，「歷史總是一再的重複」，百年前的紐約就算搬到現在臺灣的場合，除了通膨讓數字看起來不那麼嚇人外，關於認股權、股權增資與替大股東操盤造市掩護賣出等各色手法依舊不退流行，活靈活現的在我們面前。臺灣市場有個特色，就是上市櫃公司的資訊不論營收財報與股權變化，都相當公開透明，只要用心，你都能在市面上的軟體或回測觀察到大股東的進出與關鍵地緣券商對市場的影響。

李佛摩是個積極的交易員，「不下注不知輸贏」更是書中多次提及的核心理念，李佛摩的成功源自於經驗與正確的看法，而他的失敗則源自於過度下注與不佳的風控與配置。「破產是最好的老師」，李佛摩如是說，但是除了記取失敗教訓以外，同時也代表著他美化了他的做法導致自己數次破產這回事——

如果可以不破產，為何要讓自己破產呢？——這是李佛摩傳奇背後的風控失衡。

第三次破產，李佛摩聽信他人意見買入棉花，並一路增加看錯的作多棉花部位，違背自身「有獲利才加倉」的紀律。錯信是一件事，過高槓桿則是另一回事！書中後段提到，為了出貨而製造流動性，這也說明李佛摩重倉下單已下到面臨流動性風險與政策風險。書末的李佛摩年表中可以看到他一九三四年最後一次破產——距離一九二九年獲利一億美元的頂峰之後僅僅五年——風控的缺陷讓他由世界的頂峰迅速墜入深淵，最終以自殺結束傳奇的一生。在這背後，美國《證券法》於一九三三年的改革，以及一九三四年的《證券交易法》改革，想必也重重踹了這位傳奇交易人一腳。一九一七年重倉做多咖啡但政商關係薄弱下導致戰時穩定物價的政策風險，該次經驗雖沒有傷及筋骨，然而最後一次破產似乎也說明了李佛摩沒有得到足夠的教訓，這讓我想到二〇二〇年的負油價事件，芝加哥交易所的油價可以為負的臨時說明，在幾天後成真，這再再說明了政策風險之重要。

筆者雖然在業界有些知名度，但是在績效背後的真正獨到之處則是穩定度，我自詡為保守型投資者，我根據流動性與自身風控來限制單項商品的可下單上限額，在金融商品較百年前發展得更更廣的狀況下，橫向擴展種類，在電腦的協助下，管理部位也較百年前有效率而迅速得多，不求一口吃成胖子而是在「投資是無限賽局」的基礎下，用時間逐步換成相對穩定的報酬。而跨越時間不變的則是求知的態度、人性與市場，李佛摩早期擔任行情抄寫員給了他大量閱讀市場報價與資訊的機會，證券相關工作經驗是許多世界知名投資者的共通點，藉由供給與需求發想研判產業的前景並實踐，藉由買賣掛單了解市場股票的買賣供需（這在需要證券交易稅的臺灣有著更高的成本），並視市場的瘋狂程度來感受牛市是否告

終，「肥羊們總是指望天上掉下餡餅，人性的貪婪與無處不在的繁榮刺激了人們賭博的天性，企求輕鬆賺錢的人們最終不可避免地要為追求這種特權而付出代價。無數事實決定性地證明，這種特權在喧囂的紅塵中根本不可能找到。」百年前李佛摩的敘述，也為百年後二〇二一、二二年的虛擬貨幣與 NFT 進程與現況，做了最好的說明！

《股票作手回憶錄》除了是個好的時代故事，更重要的是它也是個好的交易心理與檢討報告研讀資料，讀者可以試著把李佛摩自述犯的錯記錄下來，也把他沒提及而我補充在上的內容做成重點精要並作為投資不可犯之金科玉律，在投資的路上多加思考。

本書是本多年後重讀還能有所領悟的經典，在您閱讀完本書並繼續交易之路兩三年後，請將此書從書櫃上拿下再次閱讀，也許在經歷市場淬鍊後對其篇章會有更深刻的感受，祈本書對你有所助益。

## 譯者前言

《股票作手回憶錄》是一部精彩紛呈的人物傳記。傑西·勞瑞斯頓·李佛摩（Jesse Lauriston Livermore，一八七七—一九四〇）是一位百年難得一遇的交易與投資天才。本書記述了他的人生、夢想、事業和財富故事，由他本人娓娓道來，讀來生動鮮活、親切可信，令人身臨其境。他的一生以交易為業，百折不撓地追求事業的成功，又憑交易賺錢享受著奢華的生活。他的交易範圍包括股票和大宗商品，交易和投資是他的全部人生基礎。

人怕出名豬怕壯。當市場下跌時，別有用心的經紀公司、報紙往往聲稱是李佛摩做空打壓市場，拿他做擋箭牌；當市場上漲時，媒體和同行往往又打著他做多的招牌，企圖誘惑更多人入場接盤。為了洗刷自己背負的誤解或別人的栽贓，李佛摩接受記者採訪，坦誠回憶往事。本書就是由這一系列採訪文章編輯而成。接受採訪時，他大約四十五、六歲（一九二二—一九二三），正是事業興旺、思想成熟、年富力強的好時候。

傑西從十四歲開始由股票經紀行營業部的小夥計做起。他有數學天分，又有好的悟性，沒用多久，就對行情演變的模式有了認識，並機緣巧合地開始運用自己辨識的行情模式獨立交易。

他的交易是從對賭行（或譯空桶店、空中交易所）開始的，那時他的盈利曾高達一萬美元，以當時

的幣值來看，這無疑是一筆鉅款。但是，後來輪輸贏，對賭行對他這種客戶給予了諸多「特殊照顧」，二十一歲時，他只好帶著剩下的兩千五百美元闖蕩華爾街。

從走進華爾街的那一刻起，他便開始了第一次低迷彷徨的階段。因為他慣熟短線炒作，但是在華爾街的真实經紀行裡，交易指令必須傳遞到交易所場內成交，而達成的執行價往往和下达指令時的行情相差較大，經過不到一年時間的試水，他便鐵羽而歸。

隨後，他（二十二歲）向經紀行老闆賒欠了五百美元，到聖路易斯的對賭行尋找機會。他那一套交易手法恰恰是對賭行的剋星，沒過多久，他就帶著兩千五百美元二次返回華爾街。

一九〇一年五月九日，前一天他帳戶上的財富曾達到了五萬美元，然而好景不長，到了當天晚上，他就一文不名了。

一九〇一年初秋，二十四歲，他第二次黯然離開華爾街，混跡於故鄉的對賭行和冒牌經紀行裡。一年之後，也就是一九〇二年，他積攢了足夠的資本，開著自己的小汽車，第三次重返華爾街。

他這一次的好運持續得比較久，並於一九〇七年十月二十四日（三十歲）成為當之無愧的股市之王，掙得了人生第一筆一百萬美元。

一九〇八年，三十一歲，由於違背了自己的交易準則，聽信棉花專家珀西·湯瑪斯（Percy Thomas）的建議，結果棉花交易變得不可收拾，讓自己再度陷入困境。這一次，他經歷了多年的苦苦掙扎，直至一九一四年宣告破產，才算從二百多萬美元的債務中脫身。

一九一五年，三十七歲，他成功地把握住了天賜良機，從很小的五百股信用額度開始，第四次崛

起。到了這個時候，他已遭受了多次破產，經受了市場的嚴厲懲戒，終於百煉成鋼。在之後的七、八年（一九一五—一九二二，大致到接受採訪的時候）中，他對市場的領悟、趨勢研判、交易手段與資金管理日臻化境，上升到了一個全新的高度。

\* \* \*

《股票作手回憶錄》是一本經典的市場技術分析參考書。儘管早在一八九六年道瓊指數就已經問世，但在李佛摩的時代，道氏理論<sup>1</sup>尚未成形，還只是零散地分布在若干篇《華爾街日報》社論中的一些思路。要知道，道氏理論並不是從實驗室裡發明出來的，而是查爾斯·道作為敏感盡責的報業人士對諸如李佛摩這樣的案例觀察總結出來的，是道和李佛摩這樣的市場參與者交流互動的共同產物。

李佛摩本人具備傑出的數學天分，天生對數字敏感，他接觸股市不久，就從紙帶行情數字的跳動中發現了某些典型的形態，並嘗試按照這些數字序列預判股票價格下一步的變動。他在對賭行的成功幾乎完全建立在對行情數字序列的個人經驗和認識上，這大體上屬於價格形態分析的範疇。後來，對賭行的淺池子已經藏不下這條巨龍，他移師紐約正規經紀行做交易，卻被執行價格的偏差深深困擾。最終，他

<sup>1</sup> 編注：Dow Theory，源自《華爾街日報》創始人查爾斯·道（Charles Dow）的股市觀察，並經後人發展而來的市場理論，也是最早的技术分析理論。

領悟到市場是按照最小阻力路線演變的，這就是趨勢；總體市場的大趨勢決定個股趨勢，真正的利潤來自總體市場趨勢，而不是個別股票的短線波動。只有當他領悟出這一點之後，他才從豪賭客躍升為職業交易家。

李佛摩的個人領悟生動精彩地揭示了技術分析的本質——千千萬萬交易者的經驗總結和昇華。他摸索前行的過程，就是技術分析理念昇華的過程，而其交易上的成功，就建立在他對技術分析本質的領悟和嚴格服從的基礎之上。

他的故事把我們帶到了市場技術分析的源頭，那裡一切都是那麼清新，甚至有些粗野，鮮活、生動、熱氣騰騰，充滿生命力。從實踐中來，到實踐中去，就是市場技術分析的初衷和功能定位。技術分析是活學問，是動手的學問，要眼到、心到，還得手到。

在技術分析領域，趨勢是核心概念，而行為要領就是服從紀律。透過本書，技術分析信奉者可以正本清源，認識技術分析的起源、發展，切實體驗到趨勢的重要性，把趨勢永遠放在技術分析的核心地位。

\*  
\*  
\*

《股票作手回憶錄》是價值無限的交易心理訓練大綱。要成為一名成功的交易員，學習技巧只是一方面，認識自我、引導自我、控制自我則是另一方面，甚至是更為主要的方面。

「我再次賠個精光，被掃地出門，不僅如此，我覺得自己再也不能贏得這個遊戲，於是深感厭倦，竟至於打算洗手不幹，離開紐約去其他什麼地方另謀飯碗。」一九〇一年初秋，這位不世出的交易天才在這次打擊之下，對自己產生了深深的懷疑——這是何等的內心掙扎？

二十一年後（一九二二年），當事人已經歷多次起落，在交易上終於達到了爐火純青的境界。於是，他平靜地總結：「投機者的主要敵人，總是潛藏在他的內部自挖牆腳。不可能把『希望』從人類的天性中割除，也不可能把『恐懼』從人類的天性中割除。在投機時，如果市場對你不利，每一天你都希望這是最後一天，盲目聽從希望的擺布，不接受最初的損失，到頭來，虧損反而變本加厲。」

李佛摩的每一次跌落，都迫使他對市場再認識、對錯誤再認識、對自我再認識，並找到行之有效的解決方案，否則他就不可能超越自我，不可能東山再起。「我不希望第二次重複同一個錯誤。我們只有從自己所犯的錯誤中汲取教訓，將它轉化為將來的獲利，才能原諒自己的錯誤。」

由此可見，學習市場技術分析就是學習交易，難的主要不是技術分析方法和技巧，難的主要是控制自己的心理干擾。

交易者的成長之路，是認清自我、超越自我的道路。誠實地面對市場、誠實地面對自我，是先決條件。本書如實交代了當事人在跌宕起伏的交易生涯中曲折前行的心路歷程，對我們每一位市場參與者來說都是價值巨大的心理訓練大綱。

\*  
\*  
\*

本書根據一九二三年出版的原著原貌翻譯。那段歷史風雲變幻，距今已有百年。值得慶幸的是，原作者用一支生花妙筆，繪聲繪色地記述了當時的情景，因此，讀者不必對那段歷史有太多瞭解，就能充分領略當事人所面臨的社會環境、生活形態、市場演變、交易中的成功和失敗，特別是當事人內心經歷的嘗試、挫折、困惑、領悟；這種再嘗試、再挫折、再困惑、再領悟的曲折上升過程，令讀者感同身受。時代不同了，但人性千古不變；具體事件不同了，行情依最小阻力路線演變的趨勢特徵卻不會改變。由此不難理解，為什麼這本經典著作跨越了時代、跨越了地域，被全世界一代又一代的市場參與者珍惜若至寶、求問若師友、奉持若鏡鑑。

原書每章僅標數字序號，本書按照華文讀者的習慣增補了章名，力求為本章內容點睛。譯者補充了本書注腳、歷史行情圖，在附錄中整理了李佛摩的年表，以及李佛摩關於股票交易的若干要領；在簡要地注解歷史事件、交易慣例等事項時，特別注重時間要素。歷史事件和當事人的回憶共同編織成一條時間經線，把所有回憶貫串起來。並搜集了道瓊工業平均指數從一九〇〇年一月二日至一九九九年十二月三十一日每日收市價的行情資料，按照時間順序，大概每兩年繪製一張行情圖，將其插入文中，讀者可以把文章中的時間、當事人的述說、行情演變過程加以對照，更具體、準確地理解當事人所面臨的處境、思想變化、交易行為抉擇、盈虧後果以及當事人對後果的處置。不僅如此，當事人遭遇的幾個重大歷史事件特別值得研究，因此，譯者為它們單獨繪製了細節圖表，在基本圖表序列之外做了進一步的充實。

除了上述注明的圖表、注解和書後的附錄之外，本書譯文完全保留原著風貌。

\* \* \*

作者愛德溫·勒斐佛 (Edwin Lefèvre, 一八七二—一九四三) 是美國的著名記者、作家和政治家，其主要著作都是關於華爾街的。

勒斐佛曾是華爾街的一位經紀商。他共有八本著作，其中的《股票作手回憶錄》被美國金融界絕大多數人視為必讀的經典書。該書內容原本是作者於一九二二至一九二三年間，發表在《星期六晚郵報》(The Saturday Evening Post) 上一系列的十二篇文章。

該書首次出版於一九二三年，此後幾乎年年重印。如今，第一版書的轉手價格已超過一千美元一本。作者為我們做出了傑出的貢獻，值得我們衷心感謝。

\* \* \*

每天早晨洗臉後，我們都要照照鏡子。臉上乾淨不乾淨關係到自己是是否講究衛生，對他人是是否禮貌。

然而，更重要的是，我們需要在正確的時候採用正確的方式做正確的事情。行為是否正確，那可不只是關係到禮不禮貌、衛不衛生的問題，而是關係到事業的成敗、利益的得失，乃至生命的存亡。

諷刺的是，臉有鏡子照，而更重要的行為卻難以找到鏡子來照一照。我們的本意並不想搞砸，但不知道多少悲劇的原因，正在於我們找不到鏡子來糾正失當的行為！人生沒有排練，每一次都是第一次，每一次過後都不能重來。由此可見，為我們的行為找到一面好鏡子，時常借鑑，差不多就等於找到了事業成功的訣竅。

交易者行為的正確與否直接關係到財產的得失。在本書中，李佛摩一再強調，盈利是交易者正確行為的回報，虧損則是錯誤行為的必然結果。市場對錯誤行為的懲罰來得極快、極狠。對交易者來說，追求交易行為的正確性無疑是頭等大事，因此，借鑑其他交易者的經歷、借鑑他人的成敗具有非常重要的意義。我們可以取他人之長、避他人之短，從他人身上發掘交易行為正確和錯誤的本質，而不必事事自己重來一遍。

李佛摩說：「華爾街上沒有新鮮事，人性不變，市場也不變。」和其他任何行當一樣，成功的交易者必須具備某些共同的基本特徵，譬如揮灑自如的草書，所有書法家在揮灑自如之前，都必須打下橫平豎直的楷書功底。對交易者來說，其核心能力就在於能認清市場趨勢，立即採取必要行動，力求始終站在市場正確的一邊；如果未能站在正確的一邊，則必須立即止損糾正。認清大勢並立即據此行動的能力就是所有成功交易者的基本特徵。李佛摩四起四落的經歷，幾乎涵蓋了交易者各種成和敗的主要特點，所有交易者都可以從李佛摩的經歷中照出自己的影子，他的故事值得每一位交易者仔細體味、對照。

此外，交易者有幸運的，因為市場是交易者的一面絕不走形的好鏡子。不論交易者採取何種行動，

買、賣還是等待，市場都會立即給他一個交代，讓他立即得知自己行為的後果，迫使他反觀、反思自己的行為。

\* \* \*

交易，首先是財富的得失，而財富總是生活鬧劇的中心主題。財富本是生活的工具，不幸的是，在現實世界中，拜金主義者們常常讓財富喧賓奪主，搶占了生活方式、生活內容的位置，於是財富成為生活方式，財富成為生活內容。更有甚者，有時心甘情願地、有時迫不得已地把財富當成了生活的目的。於是，便有世俗之人，或被迫或自願地對財富頂禮膜拜；順理成章，那些擁有財富的人也沾染了「仙氣」，成為崇拜對象。

李佛摩曾經是華爾街的交易之王，特別是他的成就完全來自個人的探索，他自中學畢業後白手起家，自始至終在市場實踐中摸爬滾打，跌倒了自己爬起來，長期不懈地對自己成功的經驗和失敗的教訓反覆思考和積累，經過實踐的摸索和檢驗，最終領悟到交易成功的真諦，因此，他的身上有更多吸引我們的光環。

不用說李佛摩這樣的大家，在現實生活中，每位交易者都會在身邊偶爾碰到成功的交易者，他們或者成功於一個時期，或者長期保持良好的業績。當我們看到這些成功交易者的時候，很容易被財富的光環所吸引，我們分不清到底是他們擁有的財富讓我們驚歎、敬畏，還是這些當事人獲取財富的本領更加

令我們驚歎、敬畏。

須知，他們的財富再多，也不會分給你一分錢，因此，他們的財富本身對你並無意義，崇拜財富就錯過了重點。如果他們的財富來自交易，恰恰證明他們的交易行為是正確的，因此他們的交易行為就是我們應當借鑑的。反過來，如果我們碰到失敗的交易者，也用不著賠他一分錢，因此他們的損失本身對你也毫無意義，你無須對他有絲毫鄙夷。如果他們的損失來自交易，這恰恰證明他們的交易行為是不正確的，因此他們的交易行為就是我們應當摒棄的。

交易者的財富得失是他交易的結果，完全屬於他，不屬於你，崇拜和鄙視皆無意義。但是，他的交易行為往往體現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區別。規避自身的人性弱點，追求正確的交易行為，是所有交易者的必備修養，因此，借鑑他的交易行為為意義重大。

當我們自己投身交易後，帳面盈利時就會患得患失，害怕煮熟的鴨子飛了；帳面虧損時則會單相思，一心希望市場回到對自己有利的方向。細細品味交易過程中的人生五味，其根本之處，不正反映了我們對財富難以「拿得起、放得下」的糾結心態嗎？我們之所以對其他交易者產生崇拜或鄙夷的心理，根源不也正是這種糾結心態嗎？

\*  
\*  
\*

一九四〇年十一月，李佛摩開槍自殺，他在遺書中寫道：「我的一生是個失敗。」此時距離他交易生涯的巔峰——一九二九年股市大崩盤，他做空獲利超過一億美元——不過十餘年。

有一種演義的說法：「一九四〇年十一月，一個大雪紛飛的日子，房東又來找李佛摩逼討房租。他喝下僅剩的半瓶威士忌，從寓所溜了出來。他在大街上徘徊著，望著大街上往來穿梭的豪華汽車，望著商店櫥窗裡琳琅滿目的商品，望著街邊伸手乞討的乞丐，長歎一口氣：『該死的！這世界弱肉強食，它永遠只屬於富人。』」這段記述很生動，也很容易吸引讀者，但其準確性令人懷疑。

當我們普通人面對這樣一位交易天才時，必須清醒地意識到，要準確認識他，並不是一件容易的事情，我們對他的認識、對他的行為的理解更多還是我們自己的，不是他的。交易者必須放下自我、從外部出發，真正認清由外部的他人組成的市場，才能站在市場正確的一邊，我們之所以在市場交易中遭遇挫折，正因為我們往往從自我出發、從內部出發，難以準確地認識他人。

李佛摩天性沉默，而他所從事的事業也並不傾向於大張旗鼓地宣傳。他之所以願意接受愛德溫——一位有過經紀商經歷的資深財經記者——的深入訪談，實有不得已的苦衷。他交易的巨大成功，加上他獨來獨往的風格，在人群中引起了很大的誤解。一些經紀商和財經媒體為了取悅客戶，經常不惜添油加醋、栽贓陷害，使他頗為流言蜚語所苦。為了還自己一個清白，最好的策略便是如實介紹自己的成長歷程和曲折的交易過程，把真實的自己呈現給大家。於是，我們很幸運，得到了這部經典之作。

如果要勉強分析李佛摩失敗的原因，如下幾點或許值得參考。但願我們不是繼續誤會他。

首先，市場是不可戰勝的。每個人相對於市場，如同每個人相對於太陽，不管誰死了，太陽都將繼

續照耀。歸根結底，每個市場參與者都只是市場的一分子，都必須依賴市場獲取盈利。市場參與者對市場心存敬畏和感激，才是正確的、合適的情操。市場參與者夢想戰勝市場，就像夢想自己揪著自己的頭髮上升一樣。

其次，李佛摩也是人，不管他有多高的境界、多大的才能，終究會犯錯，他所違背的，甚至就是他自己從小摸索、領悟的根本原則。即便是交易天才，也不能違背市場交易的基本原則。敬業、守紀是市場參與者的根本立足點。

最後，借鑑中醫關於健康的觀點，身體健康既不是健美比賽奪冠，也不是體育競賽獲勝，而是自然平衡。人生必須是平衡的，交易是人生的一部分，與其他方面應當維持平衡。沒有平衡的人生，就沒有持久成功的交易事業。李佛摩對美女、美酒不加節制，最終喪失了早年嚴格自律的作息規律、生活態度。他的家庭悲劇是他人生失衡的標誌，也可能是他自殺的原因之一。

\*  
\*  
\*

投資交易應當服從趨勢，市場參與者應當選擇市場技術分析，而不是基本分析。

以單個分子來看，它符合牛頓定律，可以按照公式計算其方向、速度等。但是，氣體由巨大數量的分子組成，它們彙聚成為氣體的整體之後，便無法應用牛頓定律，只能以統計學來研究。顯然，個體和整體是兩個不同的層面，服從不同層面的規律。

企業個體應該按照基本分析和價值規律來老老實實地創造價值。然而，創造價值和價值判斷是兩個概念。區別就在於，除了極少數壟斷行業之外，企業必須進入市場，而市場由眾多企業個體組成，眾多企業一刻不停地相互競爭，市場按照統計規律評價企業的價值。換言之，企業價值不能由企業自己說了算，也不能由單個企業來確定，而是必須從市場整體的角度來觀察，透過市場行情來評估。

市場技術分析者順應市場的統計規律、服從大勢，同樣是在為市場創造價值，其價值的大小用交易盈虧來確定，交易盈虧是檢驗投資交易的唯一標準。但是要注意，不是盈利越多越「正確」，而是收益與風險一體兩面，必須被同時納入考慮範圍：承擔力所能及的風險，獲得相稱的、可持續的回報。

普通人透過努力可以創造價值，透過社會和市場檢驗價值，進而得到社會的認可和回報。我們能夠按照創新、勤奮、持之以恆、更貼近需求等一般指導原則，來努力創造價值。然而，我們沒有能力決定我們所貢獻的價值到底有多少。唯有市場透過統計規律可以動態決定我們貢獻價值的相對大小。因此，「只問耕耘，不問收穫」、「謀事在人，成事在天」都是具有深刻智慧的至理名言。

\* \* \*

翻譯這本書的時候，我被一代交易巨擘四起四落的命運深深地牽引著。書譯完了，李佛摩的身影漸漸遠去，感歎之餘，驀然察覺自己的歲月也一天一天流逝。

市場技術分析主要在市場趨勢上下功夫。本質上，時間驅動著市場趨勢，只不過這裡的時間不是簡

單的日出而作、日落而息，而是市場自身的漲跌規律。我們都是一根繩子上的螞蚱，不論老的、中的、少的，甚至所有的草木、動物乃至病毒，與我們都是一根繩子上的螞蚱。那根繩子，就是時間。

這根繩子既不是獨股的絲線，也不是一環扣一環的鏈條，而是由數不清的細股小絡彙編在一起的粗麻繩。一位西方歷史學家寫道，歷史不是一因一果地單鏈條演進的，而是同時有多條因果鏈相互交織起來，多個原因同時引發多個結果。（是不是不像一根鏈條，而像一碗麵條？）

莊子的寓言故事更精彩：螳螂捕蟬，異鵠在後，莊子拿彈弓瞄異鵠，守園人卻趕來驅逐莊子。園子、蟬、螳螂、異鵠、莊子、守園人便是一根繩子上的螞蚱<sup>2</sup>。

試推論：

① 時間是萬事萬物生存的終極成本；

② 時間牽引著各種變化，各種變化都可以用時間節點來代表，因此，捕捉變化就是捕捉時機，也就是擇時；

③ 時間將萬物彙聚為一個整體，成為一根繩子上的螞蚱，「天地與我並生，而萬物與我為一」（《莊子·齊物論》）。

概言之，這根繩子就是大勢，我們都在趨勢中。

李佛摩交易生涯的風雲變幻自不待言，即使每日發生在我們身邊的交易者的成敗得失，也總是充滿了魅力。相比現實之豐富、鮮活，任何語言都免不了挂一漏萬、黯然失色。雖然如此，由於現實太過於豐富，當我們身臨其境時，反而容易迷失在繁雜的細節之中，可能抓不住重點、抓不住主題。

本書來自生活，高於生活，揭示本質，直達人心。

十多年前，倪敏先生誠懇建議我翻譯本書，為我搜集資料，提供了可貴的幫助，衷心感謝！丁立儂女士繪製了行情紙帶機示意圖，為本書增色，一併致謝！

丁聖元

二〇一〇年七月十八日初稿，二〇二一年七月三十日修改

2  
莊周遊乎雕陵之樊，睹一異鵠自南方來者，翼廣七尺，目大運寸，感周之類，而集於栗林。莊周曰：「此何鳥哉？翼殷不逝，目大不睹！」蹇裳躩步，執彈而留之。睹一蟬，方得美蔭而忘其身，螳螂執翳而搏之，見得而忘其形；異鵠從而利之，見利而忘其真。莊周怵然曰：「噫！物固相累，二類相召也！」捐彈而反走，虞人逐而誅之。（《莊子·山木》）

# 目次 / CONTENTS

導讀	008
譯者前言	011
圖表索引	029
CHAPTER 01 行情紙帶悟模式，對賭行裡試牛刀	031
CHAPTER 02 首戰紐約遭挫敗，重回對賭籌本錢	049
CHAPTER 03 行情紙帶拖後腿，五萬美元得復失	069
CHAPTER 04 回老家「療傷」反省，冒牌行再謀本金	081
CHAPTER 05 梅開二度華爾街，水滴石穿悟大勢	099
CHAPTER 06 自信直覺如天助，聽信他人對改錯	115
CHAPTER 07 順勢操作先試探，步步為營漸建倉	131
CHAPTER 08 今是昨非識大局，操之過急悟時機	141

CHAPTER 09 ..... 157  
緊縮銀根釀恐慌，修成正果當股王

CHAPTER 10 ..... 179  
守候行情關鍵時刻，明察最小阻力路線

CHAPTER 11 ..... 197  
聲東擊西巧出貨，巨額棉花借東風

CHAPTER 12 ..... 211  
巧舌如簧蔽主見，數百萬金付東流

CHAPTER 13 ..... 231  
詭計羈絆遭利用，翻本良機過眼雲

CHAPTER 14 ..... 249  
行情慘澹債務纏身，苦熬五年東山再起

CHAPTER 15 ..... 269  
政府干預拉偏架，投資意外添新樣

CHAPTER 16 ..... 279  
心機費盡傳明牌，行情做準拒上當

CHAPTER 17 ..... 299  
長期訓練成本能，專業素養助獲利

CHAPTER 18 ..... 317  
市場歷史重演，交易照方抓藥

CHAPTER 19 ..... 327  
市場操縱故事多，賣空軋空大門法

CHAPTER 20 ..... 337  
批量分銷需操作，股票交易遵同理

CHAPTER 21  
帝國鋼鐵大成功，石油產品不如意  
351

CHAPTER 22  
老鳥使詐大派明牌，大眾受騙狂熱跟風  
369

CHAPTER 23  
內部人巧借「空頭打壓」暗度陳倉，  
圈外人偏信「權威解釋」高位套牢  
393

CHAPTER 24  
到處陷阱須謹慎，盛宴終散記忠告  
405

附錄一  
傑西·李佛摩年表——李佛摩的交易生涯  
411

附錄二  
傑西·李佛摩的股票交易規則  
420

附錄三  
試論「市場最小阻力路線」  
422

特別企劃  
那些年，股市教我的事  
——扭轉操盤人生的關鍵一刻！  
431

432 暴漲，總在大家停損後／JG  
436 學越多，我賠越多！／老余  
441 從投資，到投機／葛瀚中 (Mgk)

圖表索引

246	244	239	177	171	164	122	116	111	090	077	074	033
圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	圖	Info
13.3	13.2	13.1	9.3	9.2	9.1	6.2	6.1	5.1	4.1	3.2	3.1	

行情紙帶機示意圖

- 道瓊工業指數日收市價 1900.01.03-1901.12.31
- 道瓊工業指數日收市價 1901.04.29-1901.06.01
- 道瓊工業指數日收市價 1902.01.02-1903.12.30
- 道瓊工業指數日收市價 1904.01.02-1905.12.30
- 道瓊工業指數日收市價 1906.01.02-1907.12.31
- 道瓊工業指數日收市價 1906.04.18 舊金山大地震前後
- 1907年·股市恐慌
- 道瓊工業指數日收市價 1907.10.24 股市資金恐慌
- 道瓊工業指數日收市價 1908.01.02-1909.12.31
- 道瓊工業指數日收市價 1910.01.03-1911.12.30
- 道瓊工業指數日收市價 1912.01.02-1913.12.31
- 道瓊工業指數日收市價 1914.01.02-1915.12.31

427 427 427 419 419 410 309 277 273 265 260

---

附圖 附圖 附圖 附圖 附圖 圖 圖 圖 圖 圖 圖  
3.3 3.2 3.1 1.2 1.1 24.1 17.1 15.2 15.1 14.2 14.1

---

道瓊工業指數日收市價 1916.01.03-1917.12.31  
 道瓊工業指數日收市價 1917.02.01 德國通牒實行無限制潛艇戰  
 道瓊工業指數日收市價 1918.01.02-1919.12.31  
 道瓊工業指數日收市價 1920.01.02-1921.12.31  
 道瓊工業指數日收市價 1922.01.03-1923.12.31  
 道瓊工業指數日收市價 1920.01.02-1941.01.02  
 道瓊工業指數日收市價 1900.01.03-1945.12.31  
 道瓊工業指數百年走勢 1900.01.03-1999.12.31  
 上升趨勢定義的示意圖  
 下降趨勢的示意圖  
 橫向延伸趨勢的示意圖

CHAPTER 01

行情紙帶悟模式，  
對賭行裡試牛刀

