

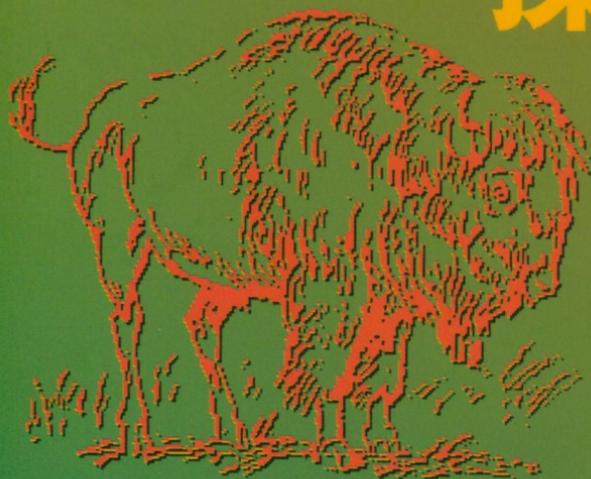
HOW TO TRADE  
IN STOCKS



# 股票作手

傑西·李佛摩爾

# 操盤術



Jesse L. Livermore 著  
陳文慶 譯



寰宇財金 80

# 股票作手

## 傑西·李佛摩爾操盤術

### HOW TO TRADE IN STOCKS

The Livermore Formula For  
Combining Time Element and Price

Jesse L. Livermore 著

陳文慶 譯

# 目 錄

前 言	3
第一章 投機的挑戰	1
第二章 如何判定一檔股票出現正確走勢的時機？	13
第三章 追隨主流股	19
第四章 如何處理您手中的錢	23
第五章 關鍵點	29
第六章 代價高昂的疏忽失策	39
第七章 三百萬的利潤	47
第八章 李佛摩爾的市場之鑰	55
第九章 規則說明	61
李佛摩爾市場之鑰圖說	67

## 前 言

即使傑西·李佛摩爾於1940年自盡至今倏忽已過四分之一個世紀，但在素有人造峽谷之稱且令人流連忘返的華爾街上，他時常在人們的言談之中「復活」。

這是十分容易理解的；因為曾經在股市歷史上大放異彩的英雄好漢中，傑西·李佛摩爾（Jesse Lauriston Livermore）是唯一一位四落四起的操盤手——而且每一次的輸贏都在數百萬美元。更神奇的是，傳說他所以能夠屢伏屢起，主要是因那些鐵石心腸的債權人（主要是些生性保守無血、無淚的股票經紀人）總是在李佛摩爾破產時促使他再起。

大家都說李佛摩爾的債權人所以肯網開一面，是因為他們不想失去來自李佛摩爾進出交易的龐大佣金業務。但是，不管怎麼說，李佛摩爾也要有本事，這些經紀人和交易員才會深信他是天才，只要給他小小的一筆錢、一部報價機、和一具電話，就必能東山再起。

傑西·李佛摩爾絕非浪得虛名。他天賦過人，並且也確實將自己曠世奇才完全貢獻給一個百折不撓的目標：一個令人興奮的投機行業（自價格的變動中賺取利潤）。

想要了解李佛摩爾是如何沉迷於自價格變動中創造財富，

我們最好從他的幼年說起。

1877年傑西·李佛摩爾出生於美國麻州South Acton，是貧農之子，從小厭惡勞力耕作的痛楚與雙手滿布的厚繭。貧窮的折磨使他開始做起了發財夢，並且還立志要名利雙收。但最重要的是，他不想庸庸碌碌。他要功成名就。

爲了一展自己的雄心壯志，這個鄉下孩子15歲就隻身跑到波士頓去，在潘韋柏（Paine Webber's）公司的辦公室裡由抄寫黑板的小弟做起。在這裡，爲了一週賺幾塊錢，他勤奮地用粉筆將股票、債券、以及商品永遠變動不休的價位一一抄寫在黑板上。

一開始，這些價位及其變動對傑西·李佛摩爾來說可以說是毫無意義。但是，就在意識到每一次的價位變動都代表有人賺到錢時，他無可自拔地想要精通對價格變動的預測。過沒多久，他便將他的理論付諸實驗。他開始利用午休時間流連做空中交易的號子；這地方專供人針對股價及商品走勢下注，而不真正對標的物做買進或賣出的動作。很快地，他發現自己能搶短獲利，雖亦不免經常因被「清洗」而小虧。

有一天，傑西·李佛摩爾的主管警告他遠離那些「罪惡的淵藪」，否則就要他看著辦。傑西·李佛摩爾選擇了「看著辦」，於是立刻給炒了魷魚。他就這樣結束了第一個——也是最後的一個——工作。接下來的40年裡，李佛摩爾像一條孤獨的狼獨力操作，全心全意地只求坐大自己的財富。

離職未久，他因在波士頓的空中交易號子裡斬獲過豐，而

被列為拒絕往來戶。在這個城市裡他有個封號——「神奇小子」，但是這些業主被他傷得太重，逼得他只好離城另起爐灶。幾年後進入20世紀之初，才20 瑯瑯歲的李佛摩爾告訴自己：我已準備好要「大幹一場」了！他悄悄地住進紐約市，準備第一次大開殺戒。就在1906年的春天，傑西·李佛摩爾從波士頓勞森處得到明牌，放空Union Pacific股票。

Union Pacific的股價無情地往上攀升，弄得這位有著一頭金髮、長得又高又瘦、一向表情嚴肅（像個大學校長）又生性冷靜的李佛摩爾先生輾轉反側。情況實在十分危急。這支立意良善的明牌顯然已經變調，但是李佛摩爾以其過人的天真，冷靜的抱住自己的部位，他被套住了。

然而李佛摩爾實在走運，僅僅靠著奇蹟的出現，第一回大手筆的投機之舉竟漂亮地歡喜落幕。1906年4月，舊金山大地震舉世震驚，股市也因而重挫。地震發生後兩天，李佛摩爾回補空單並賺進25萬美元的利潤。

雖然這個險些釀成悲劇的明牌最後歡喜收場，但是李佛摩爾學到了第一個重要的教訓：「絕不操作明牌」。這段經驗同時也驅策他去尋找一個能敏感測出市場風險的方法。從這個時候開始，他才嚐試發展出一套屬於思考型操盤手的股市系統。

接下來數十年的歲月裡，傑西·李佛摩爾不斷淬礪自己的市場工具，專注於找出一套能準確分析股價的方法，作為預測股價的基準。他備極艱辛地從自己以及其他大手筆操盤手所犯下的錯誤中學習。多年來，出版商和苦苦哀求的操盤手的要求他都無動於衷，說什麼也不願將自己的操盤密訣與他人分享。

李佛摩爾十分有耐心地對他的市場之「鑰」精益求精；他的心中自有定見，一旦能證明該方法有六成以上的正確性，便要將之公諸於世。

1939年，他終於將其密訣與國人分享，動機絕不在於寄望出書以賺進財富。李佛摩爾窮畢生之力研究這套關鍵系統，旨在使其生命具有意義，不光是對他個人，還包括全體國人——在股市裡，這群人必須與手握明牌的專家鬥智。傑西·李佛摩爾因此寫下了本書。

自我充實的最佳利器是巧妙運用個人經驗所得教訓，傑西·李佛摩爾深諳此道，更明白肯不肯學習和有沒有知識是完全不同的兩回事。日復一日進出股市幾近50年，他從股市中汲取教訓。這些教訓清晰地烙印在他的腦海裡，任何一位精明的交易員都以能有像他這樣的心智為傲。他把個人發現以有趣可讀的方式呈現，所有的人都能深明其意。

眾家好漢能否以李佛摩爾於本書中所揭示的教訓在今天的股市中賺到錢，的確存有爭議。可以確定的是，每位讀者都能因本書所蘊涵的智慧、睿智的「規則」、以及由價格變動中所呈現出來的危險指標而獲益良多。讀者會將本書視如良師益友，並百讀不倦，因為存在於其扉頁當中的豐富知識會讓我們得到慰藉。可以確定的是，它能讓任何人的股市之旅平添樂趣。

## 第一章 投機的挑戰

投機的競技始終是世界上最具魅力的遊戲。但是這樣的遊戲愚蠢的人不能玩，懶得動腦筋的人不能玩，情緒平衡不佳的人不能玩，妄想一夜致富的冒險家更加不能玩。他們至死都將窮困潦倒。

長期以來，幾乎每次我參加晚宴，總會有陌生人過來坐在我身邊，寒暄兩句後便開口問我：

「我應當怎麼做才能在股市裡賺到錢？」

我還年輕時，總是費盡唇舌地向他們解釋，想在股市裡輕而易舉地迅速致富所會面臨的種種困難；再不然我也會委婉有禮地伺機脫困。後來，我的答案往往只是冷冷的一句話：「不知道。」

面對這樣的人實在難有耐心。首先，如此的討教對一個以科學方法對投資和投機做研究的人而言絕非恭維，就好像門外漢問律師或外科醫師說：

「我得用什麼方法才能靠法律和外科手術發些橫財？」

不過，我亦確信大多數對股市投資和投機有興趣的人，倘

若擁有能指引正確方向的明燈，都願意費心研究以求取可觀的報酬。而我的這本書就是為他們而寫的。

我寫本書的目的地是希望將畢生投機經驗的數項重點加以陳述——成功與失敗的紀錄，也是我從中所學得的教訓。從這些經驗中，我找到了交易時間因素理論。我認為這是投機成功的最重要因素。

但是，在繼續談下去之前，我要先警告你，成功的果實將與你親自作記錄、思考與作結論的誠心誠意直接成正比。你總不能聰明到親自閱讀「如何保持健美」一書，卻將運動這一部份交給別人來做吧！如果你想誠心奉行我在以下章節裡所介紹的結合時間與價格理論，無論如何不能將作記錄的工作委由他人代勞。

我能做的只是為你指引方向，假若你依著我的導引，而能從股市中賺到比投入金額還要多的錢，我一定會感到高興。

這本書針對頗具投機傾向的人而寫，書中有我多年來身為投資人兼投機客所領悟到的一些要點和想法。任何有心從事投機的人都應該將投機視為事業，而不是許多人所認為的純賭博。假如我的這項前提是正確的（換言之，投機的本身就是一樁事業），那麼有意要從事這一行的人，就必須下定決心竭盡所能的收取有用的資訊來充實自己，並且了解這一門行業的真諦。這40年來，我奉獻所有的心力，期望能將投機這門冒險的事業經營得成功順利，我已經發現而且還在不斷挖掘能應用到這個事業裡的新法則。

我時常已經躺在床上準備就寢，腦海裡還不斷想著，為什麼我無法預見某一個立即會出現的走勢變動。次日凌晨天還未亮，我已醒來，心中有了一個新的想法。我等不及黎明的到來，好讓我能著手檢視我對過去走勢所作的記錄，以確定我的新方法是否真的有價值。在多數情況下，這些新想法都絕非百分之百正確，但是好處在於這些新想法都儲存到我的潛意識之中。也許，稍後又會另有一個新想法形成，我可以立刻加以檢視驗證。

時候一到，這些各式各樣的想法就會開始清晰具體，我因而發展出一套作記錄的方法，利用這些記錄來當我的指引。

我個人對這套理論及其實際應用情況都感到滿意；至此，在證券和商品投機（或說是投資）這個行業中，再沒發生過任何新鮮事。有些時候我們必須勇於投機；但某些時候我們決不能投機。有句格言頗見真理：「你可以賭贏一場賽馬，但是你不會每場都贏」。市場上的買賣交易亦然。投資或投機股票，有些時候會賺錢，但你不可能一年到頭從每天或每週都賺錢。只有有勇無謀的人才會想要這樣做，這是不可能發生而且也沒指望能成功的一件事。

投資或投機想要能成功，首先就必須對某一特定股票的下一個重要變動心中有譜。投機說穿了就是預測未來的變動。爲了要能正確地做出預測，對於該項預期就必須要有所本。譬如說，親自用心以市場的角度來分析某一則公開報導的新聞在市場上所會引發的效應。試著去預測此一特定報導對一般大眾所引發的心理效應——特別是利害攸關的那一群人的心理反應。

就算你相信它會在市場上產生明確的利多或利空效應，也切勿一意信任自己的判斷，你必須等著讓市場自行以行動來為你的判斷做確認，因為市場效應可能不若你所認定的那般顯著。舉一例說明，市場若在一段時間內走勢一直很明確，這時的一則利多或利空消息可能都無法在市場上激起半點漣漪。這時的市場可能正處在一個超買或超賣的情況中，特定新聞的效應當然無人理睬。碰到這種情形，為過去類似情況所做的走勢記錄對從事投資或投機的人而言便有了非常寶貴的價值。在這時候，投資人必須完全摒棄個人意見，將全部的注意力投注在市場本身的表現上。市場永遠不會錯——個人意見則常常都是錯的。除非市場的表現與你的想法相符，否則個人的意見完全沒有價值。今天，沒有任何一個人或一群人能號令市場的起落。你可能對某一檔股票有個看法，相信它會展現一段特出的走勢，不管是上漲或下跌。儘管最後你的看法是正確的，但有可能你因太早就根據你的想法去做推測或採取行動，結果仍舊賠了錢。相信自己的想法是正確的並且立即採取行動的結果，只會落得這樣的下場：在你付諸行動後，那股票竟朝相反的方向走。市場變得沉悶不前，你終因厭煩而出場。也許幾天以後，這支股票又轉好，而你也再度介入，但就在你剛剛重行介入後不久，它又背叛你了。你又一次開始懷疑自己的判斷並且出脫持股。由於太過急躁，也由於兩度錯誤的行動，你可能喪失勇氣。更可能在多次這樣的進進出出後，對自己的判斷完全失去把握。因此，貿然介入走勢尚未真正發動的股票，是無法在走勢真正展開時躬逢其盛。

我在這裡所要強調的一點是，當針對某一檔或數檔股票有了確切的判讀之後，不要太急著介入。先等等，仔細觀察一下

該股在市場上的表現。設定一項基準原則來當指南。比方說，有一檔股票目前的成交價是25.00美元，其股價在22.00美元到28.00美元的區間中已經徘徊了一段時日，而你認為這檔股票看情形會上漲到50.00美元左右。這時候，你必須有耐心，等著這檔股票活絡起來，等到它創下新高價，例如走到30.00美元上下。這時候，你知道市場的表現證實你的想法正確。這檔股票的走勢一定很強勁，不然它不會來到30.00美元。出現這樣的情形，它才可能真的要強攻上漲——發動走勢。為你的想法下注，此其時矣。不要因為你沒有在25美元買進而懊惱不已。假如你用25美元買進該股票，早可能因為等得不耐煩，而在走勢發動前出脫持股；因為一再地跌破進價會令你心生不滿，等到真該進場時，卻再也不願回頭。

經驗已經向我證明，買賣任何股票或商品要能真正賺錢，必須要打從一開始進場就獲利才行。由往後我所列舉的交易範例中，你會看到我選定在心理時刻做第一筆交易——亦即在走勢力量強到能繼續上衝時。它能有如此之強的走勢不是由於我對它的操作，原因在於它背後的那股力量實在太強大了。它就是必須要往上衝而且它也這麼做了。正如其它許多投機客一樣，我有許多次都無法耐心等到情況獲得確認。我想要無時不刻都能獲利。你也許會問：「憑你的經驗，怎會容許自己這麼做呢？」答案在於我是人，也有人性弱點。正如所有投機客一樣，我讓自己缺乏耐心鬥倒良好判斷力。投機酷似打牌，不管是橋牌或其它類似的玩法。你我都有共通的弱點，想要每一局都贏，因此當然每一局都要參加。這種我們或多或少都擁有的脆弱人性，就是從事投資或投機之人的頭號敵人。倘若未加小心防範，它終必叫人落入陷阱。人性一大特出之處，在於同

時間既感希望無窮又覺驚恐無比。當你同時將希望和恐懼都注入你投機事業中時，災難必然沒完沒了，你必因兩者的相互混淆與立場錯置而陷入經常性的苦惱之中。

例如，你以30美元的價位買進一檔股票。次日，它很快的上漲到32美元或32.5美元。這時你害怕了，假如不立刻獲利了結，你擔心明日一切化爲泡影，因此在你理當享受人世間的所有希望時，卻帶著那小小的一筆利潤出場。爲何你擔心失去一天前尚不屬於你的小小財富？假如你一天以內就能賺到上漲2美元的利潤，再一天你可能再賺2美元或3美元，再一週你可能又賺到超過5美元以上的利潤。只要這檔股票表現正常，市場也正常，你何以急著要獲利了結呢？你知道你是對的，因爲假如你錯了，根本就不會有任何利潤。讓它趁著自己的勢前進，只要市場的表現沒有任何引以爲慮的理由，你就必須要有堅持己見的勇氣，並將股票緊緊抱牢。反之，假設你用30美元買下一檔股票，隔天它跌到28元，出現2美元的損失。然而你卻將之視爲短暫回檔，確信明天損失就能回補過來。事實上，這才是你該感到憂慮的時刻。在2美元損失之後接踵而來的可能是再下2美元，或是在接下來的一到二週內再下5美元或10美元。這時候的你該當感到害怕才是，因爲你沒有出場，你有可能被迫在稍後承擔更大的損失。在損失進一步擴大之前，你應當賣掉股票以求自保。

利潤總是能夠自己招呼自己，損失則永遠做不到這一點。從事投機的人要勇於承擔第一筆小小的損失，以避免損失擴大。留得青山在，不久的將來（當你又有好主意時）有能力再度出手交易，扳回失土。從事投機的人必須自己擔任自己的保