

激情、智慧与技巧融合的完美典范，行销全球近百年

# 股票大作手 回忆录

修订版

★[美] 埃德温·勒菲弗/著 ★丁圣元/译



*Reminiscences Of A Stock Operator*

中国金融翻译界元勋丁圣元殚精竭虑之力作



一段金融投机史上群雄逐鹿的激昂岁月  
一位光芒四射、让人血脉喷张的卓绝人物  
一本浸润无数投资者心灵纵深的永恒经典

凤凰出版社

# 股票大作手 回忆录

修订版



★[美] 埃德温·勒菲弗/著    ★丁圣元/译

*Reminiscences Of A Stock Operator*

凤凰出版社



## 圖書在版編目（CIP）數據

股票大作手回憶錄／（美）勒菲弗著；丁聖元譯．--修訂本．--南京：鳳凰出版社，2012.3

（引領時代）

ISBN 978-7-5506-1123-8

I．1 股... II．1 勒... 2 丁... III．1 傳記小說—美國—現代  
IV．1 I712.45

中國版本圖書館CIP數據核字（2011）第282123號

---

**書 名** 股票大作手回憶錄

**著 者** （美）勒菲弗

**責任編輯** 李相東 趙利民

**出版發行** 鳳凰出版傳媒集團

鳳凰出版傳媒股份有限公司

鳳凰出版社（原江蘇古籍出版社）

南京市中央路165號，郵編：210009

**集團社址** 南京市湖南路1號A樓，郵編：210009

**集團網址** <http://www.ppm.cn>

**經 銷** 鳳凰出版傳媒股份有限公司

**印 刷** 北京天來印務有限公司

**開 本** 165×245毫米

**印 張** 21.5

**字 數** 280千字

**版 次** 2012年4月第1版 2012年4月第1次印刷

**標準書號** ISBN 978-7-5506-1123-8

**定 價** 48.00元

---

(本書凡印裝錯誤可向承印廠調換，電話：010—58572071)

# 目 錄

## Contents

[譯者前言](#)

[修訂版補記](#)

[一 小後生抄價格悟出行情模式](#)

[二 首戰紐約遭挫敗，對賭行裡找本錢](#)

[三 再遭執行價偏差重挫，5萬美元得而復失](#)

[四 回老家「療傷」反省，再戰對賭行](#)

[五 大勢！大勢！大勢！](#)

[六 神奇直覺來自交易靈感](#)

[七 順勢步步為營的建倉方式](#)

[八 時機！時機！時機！](#)

[九 從基本形勢預見流動性危機，成為市場之王](#)

[十 市場最小阻力路線初顯的關鍵時刻](#)

[十一 聲東擊西，唯變所適](#)

[十二 說客巧舌如簧蒙蔽主見，巨資數百萬盡付東流](#)

[十三 無良資本家巧計羈絆，痛失翻本良機](#)

[十四 行情慘淡債務纏身，苦熬五年東山再起](#)

[十五 政府干預拉偏架——投資總可能遭逢意外](#)

[十六 對貼士執迷不悟是人性弱點啊](#)

[十七 敬慎不敗、當機立斷，養成職業本能](#)

[十八 市場歷史重演，交易也重演](#)

[十九 賣空與逼空——史上有名的市場操縱案例](#)

[二十 分銷大量股票的操作過程與交易本質一致](#)

二十一 帝國鋼鐵操作成功，石油產品公司不如人意

二十二 老江湖使詐大派貼士，大眾受騙狂熱跟風

二十三 內部人明借「空頭打壓」等解釋行情，暗度陳倉

二十四 給大眾朋友一點忠告

附錄一 傑西·利弗莫爾年表

附錄二 傑西·利弗莫爾的股票交易規則

## 譯者前言

---

《股票大作手回憶錄》是一本精彩的人物傳記，記述了一位幾百年一遇的金融市場交易與投資天才——傑西·利弗莫爾（Jesse Lauriston Livermore, 1877—1940）的人生、夢想、事業和財富的故事，情節起伏跌宕、激動人心。

當事人回憶往事的年歲在45、46歲（1922—1923）。他從14歲開始從股票經紀行營業部的小夥計做起，很快便專門從事交易。他的一生既以交易為事業而追求事業成功，又以交易為依托而滿足遠超過溫飽水平的生活需求，股票、商品的交易和投資是他人生的全部基礎。45、46歲年華，正是事業興旺、思想成熟、年富力強的好時候。

他的第一次上升階段從對賭行開始，當時的盈利最多曾經達到他這一輩子的第一筆1萬美元，但是輸輸贏贏之後，在對賭行終於容身不得，21歲的他只好帶著剩下的2500美元闖蕩華爾街。

走進華爾街的一刻，便是他第一次下降階段的開始，因為他貫熟短線炒作，但是在華爾街的真實經紀行裡必須下單到交易所場內，執行價往往和意圖的價格偏差較大，結果不到一年，就統統虧光了。

於是，他（22歲）只好向經紀行老闆賒欠500美元，到聖路易斯的對賭行找運氣。他那一套恰恰是對賭行的剋星，因此沒過多久就帶著2500美元二次返回華爾街。



1901年5月9日，23歲，前一天他的財富達到了5萬美元，然而好景不長，到了當天晚上，已經一文不名。

1901年初秋，24歲，他第二次黯然離開華爾街，回到故鄉在對賭行和冒牌經紀行裡找機會。一年之後，1902年，他已經積攢了足夠的資本，開著自己的小汽車，三次重返華爾街了。

這一次他的好運持續得比較久，並且在1907年10月24日（30歲）成為股市之王，掙得了此生的第一筆1百萬美元。

1908年，30、31歲，他違背了自己的交易規則，聽信商品專家帕西·托馬斯的建議，結果棉花交易變得不可收拾，終於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1914年宣告破產，才算從1百多萬的債務中脫身。

1915年，37歲，他的機會終於來了，從500股的很小一筆信用額度開始，第四次崛起。經過多次破產的嚴厲市場懲戒之後，在最近的7、8年（1915—1922接受採訪的時候）中，他對市場的領悟、趨勢研判、交易手段、資金管理體系終於日臻化境，人生、財富都上升到一個全新的高度。

## 二

《股票大作手回憶錄》是一本很好的市場技術分析參考書。1896年道瓊斯指數問世，在利弗莫爾的時代，道氏理論的雛形還只是零散地分佈在若干篇《華爾街日報》社論中的一些思路。道氏理論並不是從實驗室裡誕生的，而是道氏作為敏感盡責的報人對諸如當事人這樣的案例觀察總結出來的，是道氏和當事人這樣的市場參與者交流互動的共同產物。

利弗莫爾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，就從紙帶上行情數字跳動之中發現了某些典型的形態，並嘗試按照這些數字序列的形態預期股票下一步行情。他在對賭行的成功幾乎完全建立在對行情數字序列形態的個人經驗和認識上，這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龍，他到紐約正規經紀行交易，遭遇執行價偏差的困擾。最終，他領悟到市場按照最小阻力路線演變，這就是趨勢；總體市場的大趨勢決定個股演變趨勢，真正的利潤來自總體市場趨勢，而不是個別股票的個別短線波動。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。

利弗莫爾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，就是積累技術分析才幹的過程，而其交易成功就建築在他對技術分析本質的領悟和嚴格服從的基礎之上。在市場技術分析中，趨勢是核心概念，行為要領是服從紀律。通過本書，技術分析從業者可以正本清源，認識技術分

析的起源、發展，最重要的是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。

### 三

《股票大作手回憶錄》是一部價值無限的交易員心理訓練大綱。要成為一名成功的交易員，學習技巧是一方面，認識自我、引導自我、控制自我是另一方面，後者甚至是主要的方面。

1901年初秋，「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，離開紐約在其他什麼地方另找飯碗。」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。這是什麼樣的心理衝擊？

21年後（1922—1923），當事人已經經歷了多次起落，終於達到了爐火純青的造詣，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的。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。在從事投機時，如果市場運行對你不利，每一天你都希望這是最後一天——盲目聽從希望的擺佈，不接受最初的損失，到頭來，虧損反而變本加厲。」

利弗莫爾每一次跌落都必然迫使他對市場再認識、對錯誤再認識、對自我再認識，並且不得不找到行之有效的解決方案，否則就不可能超越舊的自我，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。」

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起伏

跌宕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無窮的心理訓練大綱。

## 四

本書根據1924年出版的原貌翻譯。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，就能夠充分領略當事人當時所面臨的社會環境、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；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，但千古人性不變；具體事件不同了，但行情依阻力最小路線演變的趨勢特徵不變。由此不難理解，為什麼這本經典著作跨越了時代、跨越了種族，一代又一代的全球市場參與者珍惜若至寶、求問若師友、奉持若鏡鑒。

原書每章僅標數字序號，本書照舊。譯者補充了本書全部腳注、歷史行情圖，附錄了利弗莫爾的年表，還有利弗莫爾關於股票交易的若干要領。譯者在簡要地註解歷史事件、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，把所有回憶貫穿起來。譯者搜集了道瓊斯工業平均指數從1900年1月2日至1999年12月31日每日收市價的行情資料，按照時間順序每2年一張行情圖插入文中，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、準確地理解當事人當時的處境、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，當事人遭遇的幾項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。

除了上述註明的圖表、註解和書後的附錄之外，完全保留原著風貌。

## 五

作者埃德溫·勒菲弗（Edwin Lefevre，1871—1943）是美國的著名記者、作家和政治家，他的主要著作都是關於華爾街的。

勒菲弗曾經是華爾街的一位經紀商。他共有八本著作，其中《股票大作手回憶錄》被美國金融界絕大多數人視為必讀的經典書。該書原本是作者於1922—1923年發表在《星期六晚報》（*Saturday Evening Post*）上一個系列的十二篇文章。

該書首次出版於1924年，此後幾乎年年重印。第一版書的轉手價格已經超過1000美元。

作者為我們做出了傑出的貢獻，值得我們衷心感謝。



## 六

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對人是不是禮貌，對自己是不是講究衛生。

然而，更重要的是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貌不禮貌、衛生不衛生，而是關係到事業的成和敗、利益的得和失、乃至生命的生和死的大事。

諷刺的是，臉有鏡子照，而更重要的行為卻難得找到鏡子來照一照。我們的本意並不想搞砸，但是不知道多少悲劇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，時常借鑒，差不多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。本書中利弗莫爾一再強調，盈利是交易者行為正確的回報，虧損則是行為錯誤的必然結果。市場對行為錯誤者的懲罰來得極快、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，借鑒交易者的經歷、借鑒他人的成敗具有舉足輕重的重要意義。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。

利弗莫爾說，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，都必須建立橫平豎直的楷書功底。對交易者來說，本質特徵就在於有能力認清市場趨

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。利弗莫爾四起四落的經歷，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利弗莫爾的經歷中照出自己的影子，也值得每一位交易者仔細體味、對照。

另一方面，交易者是幸運的，因為市場是交易者的一面絕不走形的好鏡子。不論交易者採取任何行動，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，迫使反觀、反思自己的行為。

## 七

交易，首先是財富的得失；而財富，永遠是生活悲喜劇的中心主題。財富本是生活的工具，不幸的是，在「唯物主義」的現實世界中，財富喧賓奪主，搶佔了生活方式、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，有時我們心甘情願地、有時迫不得已地把財富當成了生活的目的。於是，我們這群世俗的人，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。

利弗莫爾曾經是華爾街的交易王者，特別是他的成就完全來自個人的探索，他自初中畢業之後白手起家，至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地思考和積累，經過實踐的摸索和檢驗，最終領悟到交易成功的真諦，因此，更加值得我們崇拜。

不用說利弗莫爾這樣的大家，在現實生活中，每位交易者都會在身邊偶爾碰到其他成功的交易者，他們或者成功於一個時期，或者長期保持成功記錄。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從正面意義上構成了我們的借鑒。反過來，如果我們在身邊碰到失敗的交易者，也用不著賠他一分錢，因此他們的損失本身對你也無意義，何必

對他有絲毫鄙夷。如果他們的損失來自交易，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從反面意義上構成了我們的借鑒。

他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，他的交易行為往往出自他身上典型的人性，恰恰在人性上，你和他很可能只是五十步和一百步的區別。克服自身的人性弱點，追求正確的交易行為，是所有交易者必備修養，因此，借鑒他的交易行為具有十足的意義。

當我們自己投身交易後，賬面盈利時患得患失，害怕煮熟的鴨子飛了；賬面虧損時單相思，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，其根本之處不正是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？

## 八

1940年11月，利弗莫爾開槍自殺，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——1929年股市大崩盤，他做空獲利超過1億美元——不過10年。

據一種演義的說法，「1940年11月，一個大雪紛飛的日子，房東又來找利弗莫爾逼討房租。他喝下僅剩的半瓶威士忌，從寓所溜了出來。他在大街上轉悠著，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，他長歎一口氣說：「他媽的！這世界是個弱肉強食的世界，它永遠只屬於富人。」這段記述也很生動，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。

利弗莫爾天性沉默，而他所從事的事業也並不傾向於大鳴大放。他之所以願意接受作者——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，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，更是不惜添油加醋、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交易曲折，把

真實的自己呈現給大家。於是，我們很幸運，擁有了這本不朽的傳世經典。

如果要勉強分析利弗莫爾失敗的原因，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，任誰死了，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份子，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，利弗莫爾畢竟是人，不管他有多高的境界、多大的才能，終究會犯錯誤，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基本原則。敬業、守紀是市場參與者的根本立足點。

最後，借中醫對健康的觀點，身體健康既不是健美比賽奪冠、也不是體育競賽獲勝，而是自然的平衡。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。他對美女、美酒不加節制，最終喪失了早年嚴格自製的作息規律、生活態度。他的家庭悲劇是他的人生失衡的標誌，也可能是導致自殺的原因之一。

## 九

翻譯《股票大作手回憶錄》的時間總共花費了一年有餘，在翻譯的過程中時常感覺到渾身發熱，這一方面是因為全身心投入，另一方面則是為一代交易巨擘四起四落的命運深深地牽引著。書譯完了，利弗莫爾的身影漸漸遠去，感歎之餘，驀然察覺自己的歲月也一天一天流逝。

利弗莫爾當日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成敗得失，也總是充滿活生生的魅力。相比現實之豐富、鮮活，任何語言都免不了掛一漏萬、黯然失色。雖然如此，現實其實太過於豐富，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。

丁聖元

2010-7-18

## 修訂版補記

本書第一版出版後，很多熱心讀者來信指出書中的錯別字，更多朋友強烈要求每一章都要加上標題。得到這麼多人的厚愛，譯者感到何其幸運，利用這個機會向大家表達衷心的感謝！

修訂版主要增補了各章標題，文字上也做了若干潤色。不過，原書各章沒有標題，雖然譯者在擬定標題時盡最大努力忠實於每一章的原意，力求發揮提綱挈領的作用，但是肯定沒有能力做到盡美盡善，請不吝批評指教。

丁聖元

2012-2-1



## 一 小後生抄價格悟出行情模式

初中剛畢業，我就出來打工了。在一家股票經紀行的營業部我找到活計，成了往黑板上抄寫行情的「書僮」。我向來長於數字，上學的時候，曾經用一年時間學完了三年的數學課程。我的心算特別拿手。作為行情書僮，每天在營業廳的大黑板上抄寫行情數據。當時，通常有一位客戶坐在報價機旁邊，大聲讀出最新價格。不論他讀得多快，我都不會落掉。我總能把數字記得牢牢的，從來不出問題。

營業部裡雇了很多夥計。一來二去，我便和他們交上了朋友，不過，我的工作太忙，從上午十點到下午三點，只要開市，就得一刻不停，難得有機會和他們聊天。當然了，開市的時候忙，我倒不在意。

開市時雖然不能停下來聊天，但是我的腦子卻可以仔細琢磨手上抄寫的這些數字。在我眼中，這些數字並不代表股票的價錢，多少多少美元一股什麼的。它們就是數字。當然，數字也有意思。它們永遠變來變去。恰恰正是數字的變化，才是我感興趣的。為什麼數字會變化？我不知道，也不關心。那時，我並不深究就裡。我只算旁觀，看著它們變來變去。那便是我操心的一切了——週一到週五每天五小時，週六二小時，它們永遠變來變去。

正是這段因緣，最初激起了我對價格行為的興趣。我對數字記得很牢。要是它們今天上漲或下跌了，我能真切地回憶前一天它的價格曾經是如何變化的。我的心算特長讓我在處理這些數字的時候游刃有餘。

我注意到，在行情上漲或下跌時，股票價格往往表現出特定的習慣——如果可以這樣描述的話。我看到了無窮無盡地重複發生的相似現象，從中可以提取範例，作為未來的指引。雖然當時我只有十四歲，但是心中已經積累了成百上千的行情實例。有了這個底子，我漸漸開始有意地檢驗它們的準確性，把股票今天的走法和其他交易日進行比較。用不了多久，我便開始預期下一步價格變動。我唯一的嚮導，正如前面交代的，就是它們的歷史表現。我的腦子裡有一份隨時更新的「賽馬早知道」。我指望股票價格按照一定的形態或順序變化。我力圖把握價格變化的時機。我想你明白我的意思。

舉例來說，你可以看出，在什麼地方買進要比賣出更有利一點。股票市場恰似戰場，行情報價機紙帶便是你的望遠鏡。十回中有七八回，都能仰仗這一套。

我從早年的經歷中還學到了另一課，華爾街沒有新鮮事。投機乃人類天性，就像山丘那樣古老，華爾街不可能有什麼新鮮的東西。不論今天在股票市場上發生了何等匪夷所思的事情，都必定前有古人、後有來者。我從不忘記這一點。我尋思，自己的看家本領其實就是力圖牢記股市行情變化過去曾經在何時發生、以何種方式發生罷了。事實上，我牢記股市的變化方式，正是我從自己的市場經歷中得益、轉化為投資收益的方式。

我對自己這套把戲著了魔，對所有行情活躍的股票都忍不住要小試牛刀，急切地預期它們的上漲或下跌，因此總是隨身帶著一個小本。我在小本上記下自己的觀察。本子上記錄的並不是紙上模擬交易，許多人採用紙上模擬交易來訓練投資技巧——獲利巨萬不會讓你荷包滿滿（當然你也就不可能驕傲自滿），虧損巨萬也不會讓你一文

不名。我的本子不同，小本上記錄的是我的預期正確的情況和錯誤的情況，緊接在我對最可能出現的價格變化事前所做的判斷之後，我的主要用意是確認我的觀察是否足夠精準；換句話說，驗證當初的預期是否正確。

假定我已經仔細研究了某個活躍股票當日變化的全部細節，得出的結論是，它現在的表現一如既往，符合它在即將向下突破8到10個點(1)之前的一貫表現，因此這是個前兆。假定這是週一，我就在小本上簡要地記錄股票名稱及其週一的價位，同時，根據我對它的類似歷史表現的記憶，再記下預計它在週二和週三應有的行為表現。週二週三之後，我再查看行情紙帶，核實它的真實交易過程。

這便是我對紙帶上的信息產生興趣的緣起。行情波動首先和我腦海裡對上升或下降前兆的記憶聯繫在一起。當然，價格波動總會有原因，但是紙帶從不關心原因。紙帶也不做任何解釋。我十四歲的時候便不從紙帶上找原因，現在四十歲了，還是不從紙帶上找原因。今天某股票行情如此這般的原因，也許在二、三天內都不清楚，或者在若干星期之內都不清楚，甚或在數月之內都不清楚。然而，究竟這原因與你何干？你用紙帶做買賣，只在此刻——不是將來。原因可以放一放，以後再追查。但，你必須立刻行動——不然就被市場拋棄。一次又一次，我看到這一幕不斷重演。你可能記得，有一天霍洛管道（Hollow Tube）下降了三個點，而當天大市是劇烈上漲的。這是事實。下星期一，你看到報道，董事會通過了分紅方案。這是原因。他們知道自己下一步的舉動，即使他們不賣出它，至少也不會買進。沒有任何內部人買進；這股票沒有什麼理由不能向下突破。

言歸正傳，我用小記錄本摘錄行情大約有六個月。每天幹完活後，我不是馬上離開辦公室回家，而是記下我需要的數字、研究當天行情變化，不停地搜尋重複出現的行為範例——我在學習閱讀行情紙帶，雖然當時並不清楚自己正在幹這個。

有一天中午我正吃午飯時，公司裡的一個小夥計——他比我年長一點——來找我，悄悄問我有沒有帶錢。

「問這幹什麼？」我說。

「嘿，」他答道，「我得到了一點柏林頓（Burlington）的好消息，呱呱叫的。要是能找到人和我一道，我打算玩它一把。」

「你說玩一把是什麼意思？」我問。在我眼中，只有客戶才玩股票、炒消息——那都是一班腰纏萬貫的闊佬。因為要花數百、上千美元才能踏進門檻玩這個。那簡直如同擁有自己的私人馬車，還雇了一位穿戴光鮮的馬車伕。

「我就這意思，玩它一把！」他說，「你帶了多少錢？」

「你要多少？」

「嗯，我可以交易5股，5美元下注。」

「那你打算怎麼做呢？」

「我打算用這些錢當保證金，到對賭行<sup>(2)</sup>全部買進柏林頓，他們讓買多少就買多少。」他說，「這事兒篤定的。就像白撿錢一樣。一會兒我們的本錢就能翻番。」

「且住！」我一邊對他說，一邊掏出我的小筆記本——「賽馬早知道」。

我對本錢翻番並不感興趣，但是對他說柏林頓即將上漲倒是很好奇。如果他說的是真的，我的筆記本就應該有記錄顯示出來。我查了查，果真！根據我的記錄，柏林頓的表現恰恰符合以往它在上漲之前通常的表現。這輩子我還從來沒有買過或賣過任何東西，之前也從來沒有和哪個小夥計一起賭過。不過，我當時一門心思都是，這正是一個大好機會，可以實際檢驗我下的苦功以及這種業餘愛好的準確性。我立即想到，如果我的賽馬預測表實際上不起作用，那麼即使表面上天花亂墜，也不會有任何人買賬。於是，我傾囊而出。他帶著我倆湊集的本錢趕到鄰近的一家對賭行，買了一些柏林頓。兩天後，我們賣出變現。我獲利3.12美元。

開了這個頭之後，我便獨自在那家對賭行下注買賣了。我都在午飯時去下單，買進或賣出——對我來說，買進還是賣出從來沒有不一樣的感覺。我玩的是一套規則，而不是喜歡哪個股票，或是要落實什麼看法。價格數字的算術，是我所知的一切。事實上，我這一套在對賭行裡玩起來如魚得水，因為在這裡交易者所做的一切就是賭報價機紙帶上打印出來的市場波動。

沒用多久，我從對賭行拿出來的錢就比我在股票經紀公司營業部的差事掙到的報酬多得多了。於是，我不幹行情書僮了。我的親友紛紛勸阻，但是當他們看到我賺的錢時，就沒話說了。我只是個男孩，而且辦公室小夥計的薪水不足掛齒。我的副業確實幹得非常出色。

當我十五歲的時候，我賺足了有生以來第一個一千美元，在我母親面前攤開這些錢——都是這幾個月從對賭行裡掙來的，平時帶回家

的不算。媽媽的臉色很難看。她叫我把錢存進銀行，別放在手邊，以免受誘惑學壞。她說，她這輩子從沒聽說哪個孩子白手起家，十五歲就有這麼多錢的。她都不敢相信這些錢是真的。她憂心忡忡，常常覺得不踏實。不過，我倒沒有多想什麼，繼續用行動證明我的數字推理是正確的。這正是樂趣的全部源泉——用頭腦獲得正確的成果。如果我用十股來檢驗我的判斷，結果證明是正確的，那麼用一百股來交易的話，結果便是十倍的正確。更多的錢意味著更多的保證金，對我來說這就是錢多的全部意義——重點是證明我更正確。也需要更多的勇氣？不！用不著！假定我僅有十美元，但是統統拿出來冒險；再假定我有二百萬美元，只拿一百萬美元冒險，另一百萬存起來保底，兩相比較，拿出十美元可比拿出一百萬美元勇敢得多了。

不管怎麼說，十五歲的時候，我已經靠股票市場活得有滋有味了。我是在較小的對賭行裡起家的，那裡要是有人一次交易二十股的話，就會被人懷疑是不是約翰·W·蓋茨（John W Gates）喬裝改扮，或者是J·P·摩根（J. P. Morgan）微服私訪。那時候，對賭行對客戶一般是來者不拒的。他們用不著。他們有的是法子把客戶洗劫一空，甚至即使客戶壓對了也難以倖免。這個行當的利潤極端肥厚。如果對賭行守規矩——我的意思是如果對賭行直來直去、不做手腳的話——紙帶上的價格波動便足以讓他們空手套白狼。保證金僅需一個點的四分之三（即75美分——譯者），用不著多大的反向波動，就足以吞沒客戶的保證金了。而且，如果客戶賴賬，他就再沒有機會重來了。他們不會讓他再做的。

沒人跟我的風。我對自己的買賣秘而不宣。無論如何，這是一樁單槍匹馬的買賣。這是我自己的腦袋，對不對？價格要麼按照我憑賽馬預測表所做的判斷繼續演變，這時候用不著哪位朋友或合夥人來幫

忙；要麼走另一條路，這時候也沒有哪位好心的朋友能夠幫我擋住它。我看不出來有什麼必要把我的買賣告訴任何人。當然，我也與人交朋友，但是我的生意從來如此——總是單槍匹馬。這便是我始終在市場上獨來獨往的道理。

實際上，因為我總是贏他們，沒過多久，對賭行便開始對我翻白眼了。我走進一家對賭行，到櫃檯排出保證金，但他們視而不見，就是不收。他們告訴我，這兒沒你什麼事兒。從這時候起，他們開始叫我「豪賭小子」（Boy Plunger）。我只好打一槍換一個地方，從這家店換到那家店。後來竟然到了這種程度，我不得不隱姓埋名，每到一店還得從小筆交易開始，一筆十五股或二十股。有時候，當他們起疑心的時候，開頭還得故意輸錢，然後再連本帶利撈一票。自然，用不了多久，他們就能察覺我讓他們太破費了，於是把我連人帶買賣一鍋端，要我另謀高就，別耽誤他們老闆掙錢。

有一次，我在一家大對賭行交易了幾個月後，他們要趕我走，這回我拿定主意，臨走要多贏他們一點。這家對賭行在全城開了許多分店，賓館大堂、鄰近小鎮都有。我走進一家開在賓館大堂的營業部，先問了經理幾個問題，然後開始交易。但是就在我按照自己的獨特方式在一個活躍股票上下注時，他接到了總部打來的電話，查問誰在下單。經理告訴我，上頭正在打聽我，我便告訴他我叫愛德華·魯濱遜，從劍橋來。他給頭頭回電話，告訴這個好消息。然而，電話那一頭還要知道我長什麼樣。當經理告訴我這話的時候，我對他說，告訴他又矮又胖，黑頭髮，大絡腮鬍！這位經理卻如實描述，他聽著聽著，臉變得通紅，然後掛上電話，叫我快滾。

「他們對你說什麼了？」我禮貌地問他。

「他們說，『你這該死的白癡，難道沒告訴你別和拉裡·利文斯頓（Larry Livingstone）做生意嗎？你竟然故意放水，讓他捲了我們700美元！』」他沒告訴我他們還對他說了啥。

我又一家接一家試了其他分店，但是現在他們都知道我了，隨便哪一家分店都不敢認我的錢。甚至連我進去看一眼報價的時候，裡頭的夥計都會冷嘲熱諷。我輪流到各家分店，希望每家分店隔好長時間才見到我一次，看看這樣能不能混過去讓我交易。這也沒用。

最後，還剩一家對賭行我從沒登門了，這是其中生意最大、也最肥的一家——大都會股票經紀公司。

大都會屬於大哥大級別，生意做得極大。在新英格蘭州每個靠製造業過活的城鎮都開了分店。他們倒是願意接我的單子，幾個月來，我買進賣出，有贏有虧。但是最終看來，他們和其他對賭行也沒什麼兩樣。他們沒有直來直去地拒絕我的單子，不像那些小對賭行的行徑。噢，這倒不是因為他們更講究公平遊戲的精神，而是他們知道，要是因為哪個傢伙碰巧有本事賺點小錢就不接他的單子的話，這事兒一傳開，恐怕於他們的名聲大有不便。但是，他們的陰招比小對賭行好不到哪兒去——他們強制我繳納三個點的保證金，這還不夠，他們起初強迫我付半個點的交易費用，後來漲到一個點，最後竟漲到一個半點。叫你跳舞，先把你五花大綁！他們怎麼幹的？小菜一碟。假設鋼鐵股份（Steel）當前賣出價90美元，你買進。那麼通常你的成交單上這樣寫著：「90 1/8買進10股鋼鐵<sup>(3)</sup>」。如果你繳納1個點的保證金，那麼一旦價格跌破89 1/4，你就自動賠光出局。對賭行不要求客戶追加保證金，也不叫客戶痛苦地選擇認賠賣出（好歹會留下一點錢）。



然而，大都會向我徵收的交易費就像在拳賽中陰損地打人小腹。也就是說，如果我買進的時候行情在90美元，那麼他們給我的成交單不是通常的「90 1/8買進鋼鐵」，而是特製的，上面寫著「91 1/8買進鋼鐵」。機關在於，即使我買進後股票上漲了11/4點，如果這時候賣出平倉的話，還是賠錢的。另一方面，他們強制我在開倉時必須繳納3點的保證金，這麼一來，同樣多的錢，可交易的股數卻減少了三分之二。儘管如此，這家對賭行卻是唯一願意接我單子的，我不得不接受他們的苛刻條件，否則就得洗手不幹。

當然了，我既有贏的時候，也有輸的時候，不過盈虧相抵總體是贏利的。無論如何，大都會綁在我身上的鎖鏈足以壓垮任何人了，然而，他們還嫌不夠，不肯就此罷手。他們還設法使詐。他們沒有騙到我。多虧我有直覺，才倖免中招。

前面曾經說過，大都會是我最後一條路。它是新英格蘭最有實力的對賭行，很有錢，通常不限制交易數量。我覺得，我是他們成交量最大的個人客戶——也就是說我是最穩定的、每天都交易的客戶。他們的營業場所裝修精緻，安裝了我曾見過的最大的報價板，提供最完整的行情。它佔滿營業大廳一整面牆，你所能想像到的每個品種都有報價。我是說其中包括紐約股票交易所和波士頓股票交易所上市的股票，還有棉花、小麥、糧食、金屬——總之包括在紐約、芝加哥、波士頓和利物浦上市買賣的每個品種。

你知道對賭行怎麼和客戶交易的。你把錢付給一位櫃員，告訴他你要買進或賣出什麼品種。他查一查報價機紙帶，或者看一看報價板，從那兒得到報價——當然是最新的報價。他還在成交單上注上交易時間，這麼一來，看起來幾乎像正規經紀商的成交報告——讀起來

大體上如以下字樣：他們已經為你買進或賣出了多少股某某股票，成交價某某，成交時間某日某時某分，以及他們從你這裡收取了某某金額。當你打算了結交易時，你走到櫃檯前——同一位櫃員或是另一位櫃員，按這家對賭行的規矩辦——告訴他你要平倉。於是，他找到最新的報價，或者如果這個股票不活躍，他便等到紙帶上出現該股票的下一個報價。他把這個價格和時間寫在成交單上，簽字表示批准，再把成交單交給你，然後你就可以憑成交單到出納那裡結算，拿到應付給你的款項。當然，如果市場變化對你不利，並且超過了你的保證金設定的限度，那麼你的交易便自動了結，你的成交單變成廢紙一張。

小型對賭行允許人們最少可以交易少到5股的小筆單子，成交單是一張小條子——買進和賣出分為不同的顏色——有時候，比如在群情沸騰的牛市高潮，對賭行慘遭重創，因為所有客戶都是多頭，碰巧他們又都賭對了。到了這時候，在你開頭寸的時候，對賭行可能既扣掉你開頭寸的佣金，又提前扣掉你平頭寸的佣金。舉例來說，假定你在20美元的價格買進某股票，成交單可能寫著20 1/4。現在，你只有3/4點的向下空間來賭市場上漲了。

大都會算是新英格蘭頭把交椅。它的顧客成千上萬，我認為，在這成千上萬的客戶之中，只有我是他們唯一害怕的。不論是生吞活剝的高額手續費，還是蠻不講理的三點保證金，都不太能阻礙我的交易。只要他們接單，我便不停地買進、賣出，多多益善。有時候，我的頭寸限額可達5000股。

嗨，該來的遲早要來，這一天事情終於發生了，且聽我道來。這一天，我賣空了3500股糖業（Sugar）。我手上有7張粉紅色的成交單，每張單子500股。大都會的成交單是一張大紙，預先留下空白，好

添上額外追加的保證金。當然了，對賭行從來不會找你追加保證金。保證金越少，客戶迴旋餘地越小，對他們越有利，因為他們的利潤就來自你被洗掉的保證金。在較小的對賭行，如果你打算給自己的頭寸多放一些保證金，他們會另寫一張交易單給你，這麼一來，他們就可以再收一次手續費，新增加1點保證金只能給你增加3/4點向下的餘地，因為當你賣出時，他們還要把新增的保證金算做新交易，再收一次平倉的手續費。

回到正題，這一天我記得我的保證金已經上升到超過10000美元了。

當我第一次積攢到一萬美元現金的時候，僅有二十歲。想必你已經聽說過我媽媽了。你可能會覺得，帶著一萬美元現鈔到處跑的，除了老約翰·D（old John D.）恐怕找不到第二個了。她老是叮囑我要知足，罷手去幹點正經營生。我費盡唇舌，總算讓她相信我不是賭博，而是靠數字推理來掙錢的。但是，她心目中的一切是，一萬美元數目實在太大，而我心目中的一切是，用它贏得更多保證金。

我賣空3500股糖業的成交價是105 1/4。同交易室還有另一位老兄，亨利·威廉斯，他賣空了2500股。我平常總坐在報價機旁邊，替行情書僮大聲讀報價。該股票的價格表現和我預期的一致。起先快速下跌了幾個點，現在稍息一下，喘口氣，醞釀下一波下跌。市場普遍走得相當疲軟，看起來順風順水、大有希望。就在這時，突然之間我不喜歡糖業當時猶豫徘徊的樣子了。我開始感覺不自在起來。我想，我該退出市場了。那時，它的賣出價是103——這是當天的最低價——然而，我非但沒有感到更有信心，反而更有點六神無主的感覺。我知道，一定在什麼地方有什麼不對勁了，不過我並不確切瞭解到底哪裡

有毛病。如果即將有事臨頭，卻不知道是什麼來頭，那就不可能做好防備了。既然如此，最好還是「三十六計走為上」吧。

你知道，我並不盲目行事。我從不喜歡盲目行事。永遠不。甚至當我還在孩提的時候，要做一件事，就必須先弄明白做這事的道理。但是這一回，我卻找不出什麼明確的理由，雖然找不出明確理由，偏偏就是心裡不踏實，人都快受不了了。我大聲招呼我認識的一位仁兄，戴夫·懷曼，對他說，「戴夫，你坐我這兒，我要你幫我做點事兒。你在喊糖業的下一個報價之前，稍等一會兒，行嗎？」

他說好的。我起身，讓他坐在我的位置——報價機邊上，由他來替行情書僮讀報價。我從口袋裡拿出那7張糖業成交單，走到櫃檯前。這個櫃檯的櫃員負責平倉交易、填寫成交信息。不過，我真的不知道為什麼應該撤離市場，所以我就站在那兒，斜倚著櫃檯邊，不讓櫃員看見我手上拿著單子。不一會兒，我聽到一台電報設備「卡嗒卡嗒」起來，看見湯姆·伯納姆，那位櫃員，很快轉過頭、聽著。這時候，我感覺到有什麼鬼把戲就要出籠了，斷然決定不再等待了。就在這時，坐在報價機邊的戴夫·懷曼開始喊：「糖——」，說時遲，那時快，我把單子閃電般拍在櫃檯上，拍在櫃員面前，扯開嗓子：「軋平糖業！」——搶在戴夫喊完糖業報價之前。就這樣，按照行規，對賭行自然必須按照上一個最近的報價軋平我的糖業。結果，戴夫喊出來的，還是103。

根據我的「秘方」，糖業這時候應該已經跌破103了。看來有什麼地方不對頭。我預感身旁可能有陷阱。電報機現在不管不顧，發了瘋似地一個勁「卡卡」，我注意到湯姆·伯納姆，那位櫃員，沒簽我的單子，它們還在原來我拍下的地方，他不眨眼地聽著卡嗒聲，好像正等

什麼。於是，我朝他大喊：「嘿，湯姆，你究竟等啥？快把單子填上——103！麻利點兒！」

房間裡所有人都聽到了喊聲，開始朝這邊張望，相互打聽出了什麼事——你瞧，雖然大都會還沒賴過賬，可是誰敢打保票呢，擠兌對賭行就像擠兌銀行，一點火星就著。只要有一位客戶犯了疑心，很快就會傳染其他客戶。就這樣，儘管湯姆臉拉得老長，但還是走近幾步，在我的七張單子上簽下「於103平倉」，衝我拽過來。沒錯兒，他臉色鐵青。

喏，從湯姆的櫃檯到出納員呆的籠子，距離不超過8英尺。我正走向出納那裡取錢，但是我人還沒到，戴夫·懷曼就在報價機旁激動地大嚷：「天哪！糖業，108！」然而，這一招來得太晚了；我只是笑笑，對湯姆喊著說，「剛才不是這樣的，對吧，老兄？」

當然，這是人為操縱的。亨利·威廉斯和我加在一起，共計賣空了6000股糖業。這家對賭行拿了我和亨利的保證金，營業廳裡或許還有其他人也賣空了不少糖業，可能總共有8000到10000股糖業的保證金。假設他們在糖業上總共拿到了20000美元的保證金。這筆金額已經大得足以驅使店家在紐約股票交易所的市場上玩點手腳，好把我們洗掉。在那個年頭，每當對賭行發現自己在某個股票上積累了太多的多頭賭客，他們慣用的伎倆就是找幾家股票經紀行，聯手洗盤，打壓這個股票的價格，使它下跌到足以清洗所有做多該股票的客戶。對賭行付出的代價很少超過幾百股的幾個點的，而他們賺到的卻是成千上萬美元。

這就是大都會的行徑，就為了捉住我和亨利·威廉斯，以及其他做空糖業的人。他們在紐約的股票經紀把糖業的價格打高到108。自然，

它立即跌回起點，但是亨利和許多其他客戶就這樣被洗劫了。但凡出現了無法解釋的急劇下跌、隨後市場立即返回的情況，當時的報紙經常稱之為「對賭行偷襲」。

最好笑的是，就在大都會的人企圖坑騙我這事之後不到10天，一位紐約的炒家從他們那裡捲走了7萬多美元。這位先生在他得意的年頭，曾在市場上相當有影響。他是紐約股票交易所的會員，在1896年的布賴恩恐慌（Bryan panic）中做空，出了大名。不過，他總是和股票交易所的規則對著幹，因為規則妨礙了他拿其他會員的利益做代價的某些計劃。有一天，他終於想出一條妙計，要是從本地對賭行的不義之財中分一杯羹，那就既不得罪交易所，也不會引起警察機關的不滿。在我上面提到的故事中，他派出35個弟兄冒充對賭行客戶。他們去了本地對賭行的主要營業廳和最大的分店。在約定的那一天的指定鐘點，他的弟兄們全都敞開了買進約定的那只股票，店裡讓買多少就買多少。他指示他們當股價達到約定的贏利時便偷偷地賣出平倉。他的手法當然是先在他的圈子裡散佈關於這個股票利多的小道消息，然後他自己到交易所場內，不斷抬高股價，場內交易員也跟著推波助瀾，因為他們覺得他是一把好手。為這事，他精心挑選了合適的股票，因此費不了多大勁就把股價推高了3~4個點。於是，他派到對賭行裡的弟兄們按照預先的計劃賣出變現。

有位老兄告訴我，這位幕後主使這一遭淨賺了7萬美元，不算開支弟兄們的開銷和報酬。他把這套把戲耍遍了全國，挨個教訓了紐約、波士頓、費城、芝加哥、辛辛那提和聖路易斯較大的對賭行。他最中意的股票之一是西部聯盟，因為這樣的股票半活躍不活躍，很容易推高幾個點，或者打壓幾個點。他的人馬在約定的價位買進，有兩點的利潤就拋掉，然後再反手做空，再獲得3個點或更多的利潤。順便提一

句，前兩天我在報紙上看到，這人已經死了，死的時候很窮，默默無聞。要是他早點死在1896年，他的死訊會在紐約每一家報紙的頭版上佔上至少一欄。現在只在第五版有兩行字。

---

(1) 1點=1美元。當時股票的面額一般為100美元，雖然作者說的1點是1美元，而不是1個百分點的價格變化，但是大致上相當於1%的價格變化（本書所有腳注都是譯者添加的）。

(2) 對賭行的英文名稱為bucketshop，原意是「水桶攤子」。酒吧裡的客人享用完啤酒後，杯子裡可能剩下一點。水桶攤子把零散的剩啤酒搜集到一個水桶裡，城裡的窮人們聚集在水桶攤子上喝這些剩啤酒。後來，人們漸漸用這個詞來形容和客戶對賭股票和商品期貨的地下經紀商。他們只向客戶收取微不足道的保證金，但不把客戶的單子真正下到交易所場內，而是和客戶對賭，加上高昂的手續費，只需市場小小的波動就能把客戶保證金掃光。

(3) 當時股票的最小報價單位是1點的1/8，即0.125美元，股價變動按照1/8的倍數跳動，小於1點的零頭部分用分數1/8、1/4、3/8、1/2、5/8、3/4、7/8來表示。例如，「90 1/4」表示股票價格為「90美元又1/4」。

## 二 首戰紐約遭挫敗，對賭行裡找本錢

我發覺，大都會股票經紀公司起先打算用軟刀子殺人——強制我繳納3點保證金和1個半點的交易手續費。這一套沒成功，他們連下三濫的手段都使出來了。後來，他們多方暗示，天塌下來，也不想做我的生意了。就在這期間，我很快拿定主意，到紐約去，在紐約股票交易所某家會員的總部做交易。我不想到任何一家波士頓分公司去，因為報價必須通過電報傳遞到這裡。我希望盡可能接近行情源頭。我在21歲那年來到紐約，隨身帶著全部家當，2500美元。

我曾告訴你，當我20歲的時候已經有10000美元，當我做糖業那筆交易時保證金超過10000美元。然而，我並不總贏利。我的交易計劃足夠可靠，而且贏利的時候多過賠錢的時候。要是我始終遵守它，那麼我的交易結果正確的時候10次中可能達到7次。事實上，如果我在開倉之前確信自己是對的，就總能最終獲利。真正打敗我的，是自己的定力不夠，不能始終貫徹自己的技術要領——也就是說，僅當我看到市場前兆確實對交易有利時，才入市交易。天下萬物皆有定時，我卻不知道這一點。恰恰也正是這一點，令華爾街如此之多的英雄好漢折戟，儘管他們已經遠遠超越了絕大多數平庸之輩。一般的傻瓜犯起傻來，不分時間和場合，而華爾街的傻瓜呢，則是不分時間，總覺得非做交易不可。沒人能夠天天都找到足夠的理由，天天買進或者賣出股票——或者說，沒人能夠有足夠的知識天天交易，天天都能採取明智的交易方式。

本人是一個明證。每次如果本著市場經驗的指引來閱讀行情紙帶，就能掙錢；但是一旦平白犯傻，就注定賠錢。我也不例外，不是嗎？一走進交易廳，巨大的行情板一眨不眨地瞪著我的臉，報價機在



耳畔催促般地吱吱不停，身邊人來人往買來賣去，眼睜睜看著手上的單子變成鈔票或化作廢紙。這麼一來，我自然就讓追求刺激的渴望取代了理性的判斷。在對賭行裡，保證金少少，你不可能有長線打算。你太容易被洗掉、太快被洗掉了。不顧實際市場狀況，只顧不停地買賣，是導致華爾街許多交易虧損的罪魁禍首，甚至專業交易者也逃不過這個陷阱，他們覺得自己每天都得帶一點錢回家，就像拿工資的尋常上班族那樣。請記住，當時我還是個毛頭小伙。我並不知道自己後來會得到什麼樣的大教訓，十五年後，儘管我對某個股票已經十分看好，但是正是這份大教訓使我繼續耐心等待了兩個星期之久，眼看著它上漲了30個點之後，才認為是保險的買進時機。當時我已經破產了，正力圖東山再起，承受不起絲毫的魯莽和草率。背水一戰，只能贏不能輸，於是我只有耐心等待。那是1915年。說來話長，後面合適的地方再談吧。言歸正傳，多年來我在對賭行裡給他們迎頭痛擊，但是最終還是叫他們奪走了我的大部分贏利。

不僅如此，當這一切發生的時候，我明明瞪著眼睛看著！而且，在我的交易生涯中，這種經歷也不是唯一的一次。股票交易者自身便藏著許多敵人，他不得不戰勝所有這些敵人，要是做不到，就得付出高昂的代價。不管怎麼說，我帶著2500美元來到了紐約。這裡找不到一家靠得住的對賭行。股票交易所和警察局攜手管得很嚴，開一家關一家。此外，我打算找到一個不限制我的頭寸的地方，有多少本金就可以做多少交易。我那時還沒有多少本金，不過我預期自己的本金不會總這麼微薄的。初來乍到，最主要的考慮是找一個好地方，再也不必擔心交易不公平。於是，我來到一家紐約股票交易所的經紀行，它在我老家開了分店，我認識那店裡的幾位職員。現在說起來，這家經紀行早已關張了。我在這家經紀行呆的時間不長，我不喜歡其中一位合夥人，後來便轉到A·R·富勒頓公司（A. R. Fullerton & Co.）。肯定

有人對他們說過我的早期經歷，因為我過去不久，他們就統統叫我「交易神童」。我的樣子看上去總顯得比實際年齡更年輕些。這一點在一定程度上對我不利，不過反過來，也迫使我更努力地獨立奮鬥，因為那麼多人試圖利用我的年輕來佔我的便宜。對賭行那些傢伙看到我只是乳臭未乾的少年，總覺得我不過傻人有傻福，這就是我經常贏他們的唯一原因。

唉，不到六個月，我就破產了。我的交易相當活躍，小有「贏家」的名氣。我猜測，我的交易佣金累積起來總額恐怕不小。我的賬戶上曾經有一定數額的累積，但是，最終還是輸了。雖然在交易時我很小心，但注定最終是虧損的。讓我來告訴你原因：正是由於我在對賭行裡的非凡成功！

以我的方式交易，只能在對賭行裡贏得這場遊戲，因為我賭的是市場波動。我的紙帶閱讀術只適用於我在對賭行的交易方式。當我買進的時候，價格就在那兒，寫在行情板上，擺在我眼前。甚至在下單之前，我就已經確切地知道我要為股票付出多少價錢。與此同時，我也總能在一瞬間賣出。我能成功地搶帽子，因為我可以像閃電一樣完成交易。幸運的時候，我可以繼續跟進；不利的時候，可以在一秒鐘內止損。舉例來說，有時候，我有把握某只股票肯定要上漲或下跌至少一個點。好，我用不著從魚頭吃到魚尾，可以支付一個點的保證金，本金飛快翻番；或者，也可以只掙半個點，見好就收。每天交易一二百股，到了月底，進賬不錯，對吧？

當然，這一套實際上是行不通的，即使對賭行有足夠資源來承受一系列大額穩定的虧損，他們也不會願意這麼做的。他們不願意哪個客戶總是贏他們的錢，那滋味實在太糟糕。

無論如何，在對賭行裡行之有效的交易套路，在富勒頓的營業廳裡卻不起作用。這裡，我真正在買進或賣出股票。紙帶上糖業的價格或許是105，我能看出它即將出現3點的下跌。實際上，就在報價機在紙帶上打印出105的那一刻，在交易所場內真實的成交價可能已經是104或103了。等到我賣出1000股的交易指令傳遞到富勒頓公司場內出市代表手中真正執行的時候，成交價可能還更低。我一直無法得知我賣出1000股的成交價到底在什麼水平，必須等到那位出市代表的成交回報傳回來。同樣一筆交易，在對賭行肯定已經掙到3000美元的贏利了，而在交易所的經紀行或許一分錢也掙不到。當然，這是比較極端的例子，不過事情的本質並無二致，就我的交易套路來說，在A·R·富勒頓的營業廳，紙帶告訴我的總是過時的歷史，而我當時並沒有認識到這一點。

雪上加霜的是，如果我的指令大到一定程度，我自己的賣出可能進一步壓低價格。在對賭行，我用不著考慮我自己的指令引起的衝擊效應。我之所以在紐約吃敗仗，是因為這裡上演的完全是別一種遊戲。導致我虧損的原因並不在於現在我做的是合法交易，而在於我在操作過程中一知半解。人們誇我擅長閱讀行情紙帶。然而，即使我閱讀紙帶像高手一樣，也不能倖免於虧損。要是我自己親自到場內交易，當一名場內交易員，也許交易結果會好得多。如果置身於特定的交易者群體中，現實狀況就在眼前，我也許就能讓自己的交易體系適應它了。當然，這個系統也不是無懈可擊，舉例來說，如果按照我現在的交易規模來操作，這樣的系統同樣還是會讓我失敗的，原因在於我自己的交易對市場價格帶來的衝擊效應。

長話短說，我當時並不懂得股票投機交易的真諦。我只瞭解其中一個部分，雖然這是一個相當重要的部分，對我來說任何時候這部分

都是極有價值的。話說回來，如果憑我所知道的一切尚且不能贏利，那麼，場外那些更缺乏經驗的市場參與者能有多大機會取勝，或者更準確地說，實現贏利呢？

用不著多久，我就意識到，我的交易方法有什麼地方不對勁，但我就是不明白到底問題出在哪裡。有的時候，我的系統運行得很漂亮，突然之間，一記耳光接著一記耳光劈頭打過來。記得吧，我當時只有22歲，並不是因為我固執己見，不願意反省究竟自己錯在何處，而是因為那個年紀的人對任何事都只是懵懵懂懂。

營業廳裡的人們對我很友善。因為他們關於保證金的規定，我不能盡情下單，但是老A·R·富勒頓和公司裡其他人待我太好了，經過6個月的活躍交易，我不僅損失了當初帶來的所有本錢，還有在那兒掙到的所有利潤，甚至還欠了公司幾百美元。

看看我，一個毛頭小子，以前從來沒出過遠門，現在徹底破產了。但是我知道，我自己並沒有什麼地方應當受責備，問題完全出在我的交易套路上。不知道我的意思是不是說清楚了，的確，我從來不對股票市場發脾氣。我從不與行情紙帶爭辯。埋怨市場無濟於事。

我太渴望恢復交易了，一分鐘也沒耽誤，就跑去找老富勒頓，對他說，「嗨，A·R，借我500美元，好不好。」

「要錢幹什麼？」他問。

「我得弄些錢。」

「要錢幹什麼？」他再次問道。

「當然是做保證金了。」我說。

「500美元？」他說著，皺起眉頭。「你知道，他們要你維持10%的保證金，這意味著做100股要交1000美元。我給你一個信用額度，豈不好多了……」

「不，」我回道，「我不想要這裡的信用額度。我已經欠公司一筆了。我的打算是，請你借我500元錢，就可以拿到外面去掙一筆，再回來。」

「那你打算怎麼幹呢？」老A·R問。

「我要找一家對賭行，到那兒交易。」我告訴他。

「在這兒交易吧！」他說。

「不！」我回道。「在這間營業部裡我還沒有取勝的把握，但是，我有把握從對賭行裡贏出錢來。我懂那兒的玩法。我有些心得，我已經知道在這裡我有什麼地方做得不對了。」

他給了我錢，我離開了營業部——就是這兒，這位昔日人稱對賭行剋星的男孩賠得底兒掉。我不能回家鄉，因為那裡的對賭行不接我的生意。紐約也不用考慮，當時紐約一家對賭行也沒有。他們告訴我，1890年代的布羅德街（Broad Street）和新街（New Street）曾經到處都是這路貨色。但是現在我的生意用得著的時候，偏偏一家都沒有了。於是，我想了想，決定去聖路易斯。我聽說那兒有兩家對賭行的生意做得很大，遍及整個中西部。他們的利潤一定很豐厚。他們在幾十個城鎮都有分號。實際上人家告訴我，東部地區沒有哪一家對賭行在生意規模上能夠和他們相提並論。他們在光天化日之下營業，最體

面的人們都在他們那裡交易，不帶絲毫疑慮。有個傢伙甚至告訴我，其中一家對賭行的老闆是某地商貿促進會的副主席，不過不可能是聖路易斯的。不管怎麼說，這就是我要去的地方，指望帶去500美元，帶回更大的一筆，好放到A·R·富勒頓公司——紐約股票交易所的會員——的營業廳充當保證金。

到達聖路易斯後，我先到旅館洗了把臉，便上街尋找對賭行。一家是J·G·多蘭公司，另一家是H·S·泰勒公司。我知道能贏他們。我打算採用絕對保險的玩法——小心又保守。我唯一擔心的是，怕有人認出我，出賣我的行藏，因為全國各地的對賭行都聽說過「交易神童」。他們像賭場，時刻留意有關賭博高手的流言蜚語。

多蘭公司比泰勒公司的距離更近，我先去多蘭公司。我但願他們讓我做幾天交易，再叫我另謀高就。我走進去。裡面空間巨大，至少有好幾百人在那兒盯著報價板。我很開心，因為在這麼擁擠的人群中，比較不容易引起注意。我站在那，觀察報價板，從頭到尾審視一遍，直到挑出合適的股票做頭一把。

我環視四周，看到了窗口邊的接單員，就是這兒你壓下本錢，拿到成交單。他正看著我，於是我走過去，問道，「你們這兒可以交易棉花和小麥嗎？」

「是的，小朋友！」他答道。

「那我也可以買股票嗎？」

「要是你有錢，就可以買。」他回道。

「噢，我有錢，沒問題。」我說著，像是吹牛充闊的少年。

「你有錢，是嗎？」他說著，面帶微笑。

「100美元能買多少股票？」我問道，故作不快狀。

「100股，要是你拿得出100美元。」

「我有100美元。對，有200美元呢！」我回他。

「哦，好傢伙！」他說。

「你給我買200股！」我不客氣地說。

「200股什麼？」他問道，嚴肅起來了。生意歸生意。

我再次看了看行情板，好像要好好猜猜，然後告訴他，「200股奧馬哈（Omaha）。」

「好的！」他說。他收下錢，點好數，簽好成交單。

「你叫什麼名字？」他問我，我回道，「霍勒斯·肯特。」

他把成交單遞給我，我走到一邊，坐在顧客群中，等著這卷錢變多。我快進快出，這一天交易了好幾次。第二天故伎重演。兩天，我賺了2800美元，當時我還指望他們讓我把這一星期做完。以我當時賺錢的速度，一星期下來大概成績不壞。然後，我再到另一家店去，要是在那裡也能同樣走運的話，就能帶一大沓子鈔票回紐約，施展一番作為。

第三天早晨，我扮著一副羞澀模樣，走到窗口前，要買進500股B.R.T。那位櫃員對我說，「嗨，肯特先生，我們老闆想見你。」

我知道把戲被戳穿了。但還是問道，「他為什麼要見我？」

「我不清楚。」

「到哪兒找他？」

「在他的老闆間。朝那邊走。」他指著一扇門。

我走進去。多蘭正坐在他的辦公桌前。他轉過身來，對我說，「請坐，利文斯頓。」

他指著一張椅子。我的最後一線希望破滅了。我不知道他是怎麼看破我的，或許從旅館登記簿上。

「找我有何貴幹？」我問他。

「聽著，年輕人。我對你冒（沒）有任何惡意，明白？一點兒都冒（沒）有。明白吧？」

「是，我也沒看出來，」我說。

他從轉椅上站起身來。這傢伙身材魁梧。他對我說，「來，過這邊來，利文斯頓，好嗎？」他走向門邊。他打開門，然後手指著大廳裡的顧客們。

「看見這些人了嗎？」他問道。

「看見什麼？」

「這幫子人。好好看看他們，年輕人。這裡有300號這樣的傢伙！300號肥羊！他們養活我和我一家人。明白嗎？300號肥羊！然後你來



了，你兩天時間弄到的，比我從這300號肥羊身上兩個星期掙到的都多。這不是生意經，年輕人——不是我的生意經！我對你冒（沒）有任何惡意。你就拿著你已經弄到手的好了。但是你別再弄了。這裡一個子兒也不再給你！」

「為啥，我——」

「到此為止。前天我看著你走進來，第一眼就不喜歡你的樣子。老實說，一點兒也不喜歡。我一眼看出你是裝呆賣傻的老千。我把那兒那頭蠢驢叫進來」——他指著那位闖禍的店員——「問他你做什麼了，他告訴我之後，我跟他說：『我不喜歡那傢伙的樣子。他是裝呆賣傻的老千！』那頭蠢驢對我說：『我才不信他是老千呢，老闆！他叫霍勒斯·肯特，毛頭小子故意充大人而已。他冒（沒）問題！』唉，我就隨他去了。這該死的讓我破了2800美元的財。我不怨你，我的孩子。但是這錢箱子對你是鎖上了。」

「聽我——」我剛開了個頭。

「你聽著，利文斯頓，」他搶道。「我四處打聽，對你門兒清。我包攬肥羊們的賭博來掙錢，你不屬於這裡。我這人講義氣，已經從這裡刮走的你拿走好了。但是，現在我已經知道你的底細，不能再讓你挖牆角，那樣我就成肥羊了。你走你的陽關道吧，年輕人！」

我帶著2800美元的利潤離開了多蘭的場子。泰勒公司的地方就在同一個街區。我已經弄清楚，泰勒非常富有，他還開辦了許多檯球房。我打定主意到他的對賭行去。我琢磨著，到底是小小地開始，慢慢炒到1000股呢，還是一開始就來大的好，說不定我只能在那兒做一天交易。當他們輸錢的時候，很快就能學乖，我確實想買進1000股

B.R.T.。我有把握從這只股票上拿到4～5點的利潤。但是如果他們起了疑心，或者如果太多客戶做多這只股票，或許他們碰都不讓我碰。我覺得或許起初還是化整為零，從小筆開始為妙。

這裡的交易廳沒有多蘭公司的大，但裝修更講究，顯然，這裡的客戶群體來自更富有的階層。這對我再合適不過了，我決定買進1000股B.R.T.。於是，我走到對應的窗口前，對店員說，「我打算買進一些B.R.T.。最多可以買多少？」

「上不封頂，」那位櫃員說，「想買多少就買多少——只要你有錢。」

「買進1500股，」我說著，從口袋裡掏出一卷鈔票，那位櫃員開始填單子。

就在這時，我看到一位紅頭髮的男人從櫃檯邊一把推開那位店員。他向前傾身，對我說，「嗨，利文斯頓，你還是回多蘭那兒去吧。我們不想和你做生意。」

「等我拿走我的成交單，」我說，「我剛剛買進了一點兒B.R.T.。」

「什麼單子你也別想拿，」他說。這時，其他店員都圍在他後面，看著我。「再也別來這兒交易。我們不做你的生意。懂了嗎？」

無論是發火，還是企圖講理，都沒什麼意義，於是我返回旅館，結了賬，登上第一趟列車回到紐約。世道艱難。我本想掙回一點現金重新開始，但是泰勒竟然一次都不讓我交易。

回到紐約後，我還了富勒頓500美元，憑在聖路易斯掙的錢又開始交易。我的手氣時好時壞，不過，總起來比盈虧打平更好一點。畢竟，我用不著改弦更張，唯一需要領會的關鍵點是，要做好股票投機的行當，除了來富勒頓營業廳交易之前已經學會的之外，還要掌握其他東西。就像那些字謎遊戲愛好者，他們喜歡在報紙週末副刊上填寫縱橫填字謎，不填出來絕不罷休。我呢，當然渴望為我的市場拼圖遊戲找到解答。我本以為我在對賭行已經找到了解答。但是我錯了。

大約是我回紐約後過了幾個月，富勒頓的辦公室來了一位老古怪。他和A·R相熟。有人說，他們倆曾經共同擁有一群賽馬。很容易看出來，他曾經有過光彩的日子。我被介紹給老麥克戴維特（Mc Devitt）。他正向大伙說起一夥西部賽馬場騙子，他們剛剛在聖路易斯得手了一把。這群騙子團伙的頭頭，他說，是一家檯球室的老闆，名叫泰勒。

「哪個泰勒？」我問他。

「那個泰勒，H·S·泰勒。」

「我認識這傢伙。」我說。

「他不是好東西！」麥克戴維特說。

「豈止，簡直壞透了，」我說，「我還有一筆小賬要和他算一算。」

「怎麼算法？」

「教訓這伙惡棍的唯一辦法是從他們的荷包入手。在聖路易斯我現在還沒辦法碰他，但是總有一天會的。」我把自己的委屈也告訴了麥克戴維特。

「嗯，」老麥克說，「他想盡法子在紐約設點，但是做不到，只好在霍博肯開張了一家。我聽人說，那裡不限交易數額，生意火爆到極點，直布羅陀山和那兒比起來，不過是矮腿雞身上的跳蚤。」

「這是個什麼地方？」我以為他說的是檯球室。

「對賭行！」麥克戴維特說。

「你確信已經開張了嗎？」

「是。我已經聽到好幾個人對我說起這家店了。」

「這些都是聽說而已，」我說，「能不能麻煩你親眼確認一下它還在營業，還要查明他們最大讓客戶交易多少？」

「好吧，小傢伙，」麥克戴維特說，「明天我親自跑一趟，再回來跟你說。」

他跑了一趟。看來泰勒的買賣已經做得很大了，而且只要有單子就吃。這天是星期五。這一周市場一直在上漲——這話說的是20年前，請記住——可以肯定，星期六公佈的銀行報告必定顯示銀行超額準備金大幅下降。通常這是很好的借口，交易商大戶必定利用這樣的機會突然襲擊，通過震倉力圖把那些脆弱的保證金交易賬戶震出去。當天最後半小時的交易，市場將一如既往明顯回落，特別是那些公眾參與最積極的活躍股票。那些股票，當然也正是泰勒的客戶們做多最

重倉的股票，他的對賭行自然樂於見到有人在這些股票上做空的單子。再沒有比這種情況更理想的了，可以同時從正反兩個方向捉弄這些肥羊，而且沒什麼比這更容易——只需一個點的保證金。

那個星期六的早晨，我趕到霍博肯，來到泰勒的地方。他們裝修了一間巨大的客戶大廳，豪華的報價板，一大群店員，還有一位穿著灰色制服的保安。裡面大約有25名客戶。

我找到經理，和他聊起來。他問我，有什麼可以為我效勞的，我告訴他，沒什麼事；他說，用不著在股票上掙這點雞零狗碎的錢，而且或許還得一天接一天等待；在賽馬場上掙錢多得多，那兒憑運氣，而且可以隨便把所有鈔票都賭上，幾分鐘，立馬可贏幾千美元。接下來，他開始介紹股票市場的賭法如何更安全，他們這裡某些客戶如何掙了大錢——聽他說的話，你一定敢打保票，這是一間正規的經紀行，真正替你在交易所買進和賣出股票——並且，下手一定要狠、要大，這樣才能賺個盆滿鉢滿。他一定以為我可能正打算去哪個檯球室賭一把，他要先下手為強，在其他人盤剝我之前，先從我的鈔票卷裡切下一大塊，所以他勸我趕緊入市，星期六股票市場12點就收盤了。他說，這麼一來我還有一整個下午好去幹其他勾當。或許我確實能揣著更大一卷鈔票到跑馬場去——如果我選的股票對路的話。

我顯出不怎麼相信的樣子，他呢，便不停地嘮叨。我看著鐘。11點15分，我說，「好吧！」開始給他一些賣出各種股票的指令。我拿出2000美元的鈔票，他很高興地收下。他告訴我，他感覺我一定會掙一大筆，希望我經常光顧。

後來的情況果然如我所料。交易大戶猛砸那些他們認為有可能觸發最多賣出止損指令的股票，果不其然，股票價格跳水。最後5分鐘，

通常交易商們要買入平倉，引起上漲行情，在這之前我平回了我的頭寸。

我總共賺到了5100美元。我走過去兌現。

「我真高興自己入市了！」我對那位經理說，一邊遞給他我的成交單。

「嗨，」他對我說，「我付不了你那麼多。沒想到會有這麼大的行情。星期一早晨我給你把錢準備好，絕不食言。」

「好吧。不過，你先把你現有的錢付給我。」我說。

「你得讓我先兌付那些散戶，」他說。「我先把你的保證金還給你，然後剩下多少給你多少。先等我兌付完其他成交單。」於是，我在一旁等著，讓他先兌付其他贏家。哦，我知道我的錢是安全的。此地這麼好的生意，泰勒不可能在這兒爽約的。而且，即使他食言，除了拿走當時所有他剩下的錢以外，還有什麼更好的辦法呢？我拿回了我自己的2000美元，另外還有800美元，這是營業廳裡剩下的所有錢了。我對他說，星期一早晨一定到場。他發誓，到時候一定備好錢等著我。

星期一我到達霍博肯的時候比十二點稍早一點。我看到一個傢伙正在和經理說話，那天當泰勒叫我滾回多蘭那邊去的時候，我曾在聖路易斯的營業廳見過他。我立即明白，經理已經打電報給他的總部，於是他們派人來調查這件事。騙子信不過任何人。

「我來結算我的餘款。」我對那位經理說。

「就是這人？」聖路易斯來的老兄問道。

「是的，」經理回道，從衣袋裡掏出一沓黃色鈔票。

「且慢！」聖路易斯來的傢伙對他說，然後轉過身對著我，「嗨，利文斯頓，難道我們沒告訴你我們不做你的生意嗎？」

「先把錢還我，」我對經理說，他遞過2張千元的，4張500元的，再3張百元的。

「你說什麼？」我對聖路易斯的傢伙說。

「我們告訴過你，不讓你在我們的地方交易。」

「對了，」我說，「這就是我來的原因。」

「嗨，再別來了。滾得遠遠的！」他氣急敗壞地吼道。灰色制服的保安走過來，貌似漫不經心。聖路易斯的傢伙對經理晃著拳頭，喊著：「你應該更曉事一點，你這個可憐的白癡，不應當讓這個傢伙鑽你的空子。他是利文斯頓。我們對你有招呼在先。」

「聽著，你，」我對聖路易斯老兄說。「這裡不是聖路易斯。你不能隨便取消任何成交單，就像你的主子對付貝爾法斯特男孩那樣。」

「你離這營業廳遠遠的！你不能在這裡交易！」他咆哮。

「要是我不可以交易，其他人也不行，」我回道。「你這一套在這裡吃不開。」

這下子，聖路易斯傢伙立即軟了腔調。

「聽我說，老弟，」他說，滿臉煩惱的可憐相，「幫幫忙。講點道理！你知道，天天發生這樣的事，我們承擔不起。要是那老東西聽說是你的話，肯定一蹦三個高。發發慈悲吧，利文斯頓。」

「我適可而止。」我保證道。

「講講道理，好不好？看在老天的份上，離得遠遠的！給我們一點機會，讓我們開門順利點吧。我們剛到這裡。好不好？」

「下次我來，再也不想見到這副盛氣凌人的架勢，」我說完走開，留下他連珠炮似地訓斥那位經理。我已經從他們手中贏了一些錢，報了在聖路易斯他們公然毀約的一箭之仇。再捲入什麼爭執，或者讓他們關門，也沒有什麼道理。我回到富勒頓的辦公室，告訴麥克戴維特事情經過。接著，我跟他說，如果他願意的話，我想請他替我去泰勒的地方，2、30股一筆開始交易，讓他們慢慢熟悉他。等到哪一刻我看準好機會可以賺一票，就打電話給他，一把撲進去。

我交給麥克戴維特1000美元，他動身去了霍博肯，開始依計而行，逐漸成了他們的常客。後來一天，我覺得很有把握，看出市場馬上就要向下突破，於是悄悄給麥克遞了話，盡他們允許的最大額度賣出。那一天，我淨賺了2800美元，不算付給麥克的提成，還有其他開銷。我疑心麥克另外給他自己做了一點老鼠倉。這事之後不到一個月，泰勒關閉了他的霍博肯分部。於是，警方開始忙活起來。無論如何，雖然我只在那兒交易了兩次，但是這家店並沒掙到錢。我們正好碰上瘋狂的牛市，股票價格很少回落，甚至不足以把1個點的保證金洗



出去，當然，所有的客戶都是多頭，一邊持續贏利，一邊金字塔式地加倉。全國數不清的對賭行一家接一家倒閉。

他們的遊戲規則從此改變了。在老式對賭行裡交易，相比在一家正規經紀行裡交易，交易者擁有某些決定性的優勢。舉例來說，當保證金到達耗竭點的時候，你的交易自動終結，這是最佳的止損形式。你的損失不會超出你已經支付的數額，也不會出現低劣的交易指令執行結果，等等。紐約的對賭行對他們的顧客從來不像我聽說的西部對賭行那樣慷慨大方。在這裡，他們慣於限制客戶潛在的贏利空間，對特定的熱門股票只允許2點贏利。糖業、田納西煤鐵（Tennessee Coal and Iron）都屬於受限之列。哪怕這些股票在10分鐘之內移動了10點，你每張成交單也只能獲利2點。他們認為，如果不這樣設限，客戶的贏面就太大了，因為他損失的時候只有1美元，獲利的時候則有10美元。不僅如此，在某些情況下，所有的對賭行，包括其中最大的，都會拒絕接受某些股票的交易指令。1900年，大選日的前一天，麥金利（McKinley）勝出已經是板上釘釘的事，此地沒有一家對賭行容許客戶買進股票。麥金利的選舉勝算率為3比1。如果星期一買進股票，你就準備好了，可以獲利3到6點甚至更多。你也可以賭布萊恩（Bryan）獲勝，買進股票也有把握贏利。但是那天對賭行拒絕接單。

如果不是對賭行拒絕我的生意，我可能永遠都不會停止在他們那裡交易。要是那樣，我就永遠沒有機會瞭解股票投機生意還包括其他很多內容，遠不止於僅僅在幾個點的波動上弄潮。

### 三 再遭執行價偏差重挫，5萬美元得而復失

人要花很長時間才能從自己的所有錯誤中學到全部應得的教訓。人們說，凡事皆有兩個方面。然而，股票市場只有一個方面，既不是多頭的方面，也不是空頭的方面，而是只有正確的方面。我花了很長時間才把這項基本原則牢牢地扎根在我的腦子裡，比掌握股票投機生意其他絕大多數技術性內容花費的時間長多了。

我聽說有的人為了自娛自樂，在股票市場從事模擬交易，用想像的美元來證明自己多麼正確。有時候，這些虛擬的賭徒獲利千百萬。按照這種方式，很容易成為一名「豪賭客」。這讓我想起了一則老故事，有人準備第二天和人決鬥。

他的助手問他，「你的槍法好嗎？」

「噢，」決鬥者答道，「我能在二十步開外射斷葡萄酒杯的細柄，」看上去挺謙虛。

「不錯，」助手不為所動。「但是，如果那個葡萄酒杯正舉著一把上膛的手槍瞄著你的心臟，你還能射中杯柄嗎？」

對我來說，必須用我的錢來支持我的觀點。我的虧損已經教導我，除非已經確信在前進過程中不會被迫後退，否則乾脆不能開始前進。但是，如果不能前進，我根本不會動作。我這麼說，意思並不是當你犯錯的時候不去限制你的虧損。完全應當。然而，這一點並不應當致使你遲疑不決。我這一輩子都在犯錯誤，但是我的虧損對我來說從來都不僅僅意味著損失。如果那樣的話，我今天也不會在這兒了。

我始終清醒地認識到，我還有機會，我不會重犯同樣的錯誤。我相信自己。

你必須相信自己，相信自己的判斷，如果打算在這一行謀生的話。這就是我從不聽信內幕消息的緣故。如果買股票是出於史密斯的內幕消息，那麼賣這些股票同樣得出於史密斯的內幕消息。我就得依賴他。到了差不多該賣出的時候，假如史密斯外出度假了，怎麼辦呢？不，先生，沒人能靠旁人告訴他怎麼做來賺大錢。我從自己的親身經歷瞭解到，靠別人為我提供一條或一連串內幕消息掙到的錢，絕不可能超過靠自己獨立判斷掙到的錢。我花了5年的時間，才學會足夠高明地從事這個行當，在我正確的時候足以讓我掙到大錢。

我沒有太多精彩的經歷，或許讓你失望。我的意思是，現在回頭來看，我學會投機生意的過程談不上驚心動魄。我曾經幾度破產，當然，破產的滋味絕不好受，不過我賠錢的情形同其他人在華爾街賠錢的情形沒什麼兩樣。投機，是一樁艱苦而充滿磨難的行當，投機者必須始終全身心投入他的工作，不然，很快便一敗塗地、無工可務。

我的任務其實很簡單，我本該從我在富勒頓公司最初的挫折和反覆之中早就領悟出來：應該換一個角度看待投機生意。但是，當時除了在對賭行裡可能學到的那些內容之外，我並不知道這項比賽還包括很多其他內容。當時，我以為自己已經有把握贏得這項比賽，事實上，我只不過贏得了對賭行。同時，我在對賭行裡磨練出來的閱讀紙帶能力以及對數字序列的記憶能力對我具有極高的價值。對這兩項，我得心應手。作為一名交易者，我之所以在出道初期便能取得成功，這兩項至關緊要，至於有沒有頭腦和學問，並沒什麼干係，因為我的

頭腦未經訓練，知識貧乏的程度也很驚人。我接受的是市場教育，從實戰學會實戰。當市場教訓我的時候，棒子打下來從不留情。

我還記得到達紐約第一天的情形。我曾經告訴你，對賭行拒絕接我的單子，迫使我去找一家正規的經紀行。我在得到第一份工作的那間營業部裡曾經認識一位小同事，他當時正在哈丁兄弟公司（Harding Brothers）工作，它是紐約股票交易所的會員。我是那天早晨到達紐約的，當天下午一點鐘之前，我已經在這間公司開了戶，準備開始交易了。

前面沒有向你解釋，我在經紀行裡的交易方式和在對賭行裡的交易方式完全一致，這對我來說是自然的事，也就是力圖對市場波動下注，捕捉幅度小但有把握的價格波動。沒人幫我指出這兩種地方的本質區別，或者糾正我的做法。倘若有人告訴我原來的方法在這裡不起作用，至少我會先試一試，親手驗證一下；當我犯錯的時候，唯一讓我確信自己犯了錯的，是賠錢。換句話說，僅當賺錢的時候，我才是正確的。這就是投機生意。

那些日子，人們曾經享受過一段生氣勃勃的時光，當時市場也十分活躍。這種環境總會使人更輕鬆。我馬上如魚得水。那裡有我熟悉的老報價板，就在眼前；人們交談的話語是我15歲之前就已經學會了的。那裡也有一個男孩忙著和我第一份工作一模一樣的活計。那些客戶——還是同樣一群老臉色——有的盯著報價板，有的站在報價機旁大聲讀最新報價，有的相互交談市場行情。設備還是我熟悉的那套設備，看上去完全一樣。氛圍還是我熟悉的氛圍，自從當年從柏林頓掙到股票市場第一筆錢——3.12美元以來便一直包圍著我。同樣的報價機，同樣的交易者，想必還是同樣的玩法。還記得嗎，當時我只有22

歲。我料想，或者自以為對這場遊戲已經無所不知了。我憑啥另作他想呢？

我觀察著報價板，看到了在我看來有利可圖的動向。股價表現對路。我在84美元買進了100股。半個小時之內，我在85美元賣出平倉。然後，我又看到了我喜歡的情形，於是如法炮製；在極短的時間內，我獲取了3/4點的淨收益。開局不錯，不是嗎？

請看仔細：我作為正規股票交易所經紀行的客戶是第一天交易，而且當時僅剩下兩個小時的交易時間，但我每次買賣1100股、進進出出，忙得不亦樂乎。不僅如此，我當天操作的淨業績正好虧損1100美元。也就是說，當我第一天試水後，近一半本錢已經灰飛煙滅了。請記住，其中一些交易還是獲利的，然而，這一天我總共虧損1100美元。

這並沒有讓我感到不安，因為我看不出交易方法有什麼地方不對頭。另外，我的動作也都足夠合理，如果還是在大都會對賭行的老地方交易，當天的結果肯定是贏利的。報價機不正常，我損失掉的1100美元清楚地告訴我。不過，只要報價機恢復正常運行，就沒什麼值得擔憂的。唉，22歲年輕人的無知豈不正是一個致命的缺陷。

過了些日子，我自己心裡也犯嘀咕，「不能再這樣交易下去了。報價機不像往常那樣幫忙！」然而，我就這樣由它去，並沒有真正追究到底。日復一日老一套，交易結果有時好點，有時孬點，就這樣，直到最後賠得精光。我去找老富勒頓，請他賒給我500美元。後來，我從聖路易斯回來，前面對你說過，帶著我從那兒的對賭行贏出來的錢——對賭行裡的把戲我總是能贏。

回來後，我加倍小心，有一段時間業績改善了一些。只要手頭比較寬裕，我就開始過得比較講究。結交新朋友，享受好時光。記得嗎，那時我還不到23歲，孤身在紐約，口袋裡裝著幾元來得容易的錢，心裡頭懷著頗為自許的信念——我正開始弄明白這台新報價機。

我開始為交易指令在交易所場內的實際執行偏差預留空間，行動更加謹慎。但是，我還是死抱報價機不放——也就是說，我對投機生意的基本原則還是一無所知；而對這些基本原則一無所知，就不可能發現交易方法中的真正漏洞。

我們迎來了1901年的大繁榮，我掙了很大一筆錢——我指的是相對於一個男孩而言（圖3.1）。你還記得那段時光吧？整個國家經歷了一場史無前例的大繁榮。我們不僅碰上了工業大整合、資本大併購的年代，其規模也接連打破歷史記錄；而且公眾一波接一波狂熱地湧入股市。我聽說，在之前的紅火時期，華爾街曾經號稱日成交量最高可達25萬股，按照平價計算，相當於一天之內2500萬美元的證券易手。但在1901年，我們的最高日成交量達到了300萬股。每個人都在掙錢。鋼鐵幫進城了，這伙百萬富翁大灑金錢，像醉酒的水手一樣滿不在乎。唯一能讓他們滿足的遊戲是股票市場。我們在華爾街頭一回見到了名頭最響的一些大亨：如張口閉口「和你賭一百萬」的約翰·W·蓋茨，還有他的朋友們，約翰·A·德雷克（John A Drake）、勞耶爾·史密斯（Loyal Smith）等。裡德-利茲-穆爾幫（Reid-Leeds-Moore）剛賣掉鋼鐵行業的一部分持股，轉而在公開市場吃進龐大的羅克島集團（Rock Island system）的股票，並成為其實際控制人。還有施瓦布（Schwab）、弗裡克（Frick）、菲普斯（Phipps）和匹茲堡幫（Pittsburgh coterie）。不用說，也有許多人在這一次大洗牌中虧掉了，但是他們也曾經風雲一時，堪稱大炒家。你可以買進、賣出市面

上所有股票。基恩（Keene）炒買炒賣美國鋼鐵，把它忽悠成熱門股。經紀行能夠在幾分鐘內幫你賣出10萬股。多美妙的日子！還有一些交易者大舉獲利的傳奇故事。另外，賣出股票無需繳稅！是啊，好日子似乎看不到頭。



圖3.1 為了幫助讀者瞭解那個時代的市場背景，譯者增補了本書的所有圖表。道瓊斯工業指數日收市階曲線（1900年1月3日～1901年12月31日）。1900年大概是利弗莫爾22歲的這一年，也是他第一次在紐約的正規經紀行裡賠光。從本圖來看，道指當年大部分時間從接近70逐漸下降到55以下，10月後快速上升到70附近。1901年上半年承接1900年最後一季度的快速上漲行情繼續上升，整個行情最大漲幅超過50%。1901年下半年市場明顯回落，初秋時他第二次賠光（24歲），並重返老家。

自然，每過一陣子，總有很多大喊前途不妙的唱反調的聲音，那些掌心裡長毛的老經驗認為，除了他們自己之外，世上每個人都發瘋了。但是，除了他們以外，每個人都在掙錢。我當然知道，市場上漲終歸有極限，隨便哪只股票，見什麼買什麼的瘋狂搶購遲早會到頭，因此我轉而看空。但是，每次做空，每次都賠錢，如果不是每次都跑得很快的話，恐怕我的虧損還要多得多。我希望捕獲跳水行情，不過，手法還算小心翼翼——買進做多的時候獲利，賣出做空的時候一點點虧掉——結果在這場大繁榮中我的總體贏利並不那麼多，如果你

根據我慣常的那麼大成交量來推想的話（雖然當時我還是個孩子，但是已經慣於大手筆交易了）。

有一隻股票我沒有賣空，北太平洋鐵路（Northern Pacific）。我的紙帶閱讀技巧得心應手。我認為絕大多數股票的推升過程已經陷入停頓狀態，但是從「小北太」的表現來看，還在進一步走高。現在我們都知道了，當時不論普通股還是優先股，庫恩-洛布-哈里曼集團（Kuhn-Loeb-Harriman combination）都在穩步吸納。哦，我做多了1000股北太平洋的普通股，不顧交易室裡所有人的勸阻。當它上漲到110左右的時候，我有30點的贏利，於是我賣出拿回利潤。就這一筆，使我在經紀行賬戶上的餘額接近5萬美元。到那時為止，這是我有能力積累到的最高金額。對一個小伙子來說，幹得還不賴，要知道幾個月之前，就在同一間交易室，我曾經虧光每一分錢。

如果你還記得，當時哈里曼集團通知摩根和希爾（Hill），他們有意加入柏林頓-大北方-北太平洋鐵路集團（Burlington-Great Northern-Northern Pacific combination）的董事會，於是，摩根的人起先指示基恩買進5萬股北太平洋，確保牢牢掌握控股權。我已經聽說，基恩叫羅伯特·培根（Robert Bacon）把買入指令改為15萬股，銀行家們照辦了。不管怎樣，反正基恩派出了他的一位經紀人，埃迪·諾頓（Eddie Norton），進入北太平洋集團，而且他買進了10萬股。我感覺，這之後又有另一個買入指令，再買進了5萬股，於是，這場著名的莊家囤股大戰開始了。1901年5月8日收市後，滿世界都知道一場金融巨頭之間的火拚正在上演。在這個國度，還從未出現過如此規模的兩派金融巨人相互對決的先例。鐵路大王哈里曼對金融鉅子摩根，一股無堅不摧的力量，撞上一座穩如泰山的磐石。



5月9日，第二天早晨，我手中有5萬美元現金，一張股票沒有（圖3.2）。我先前曾告訴你，一段時間以來，我已經非常看空了，現在機會終於來了。我知道將會發生怎樣的一幕——先是一場可怕的跳水，可以撿到一些不錯的便宜貨。然後市場很可能快速回升，當初買進便宜貨的人，現在坐享大把利潤。用不著福爾摩斯，也能盤算清楚。我們將迎來一次機會，捕獲一個來回，不僅是大把利潤，而且是手拿把掐的利潤。

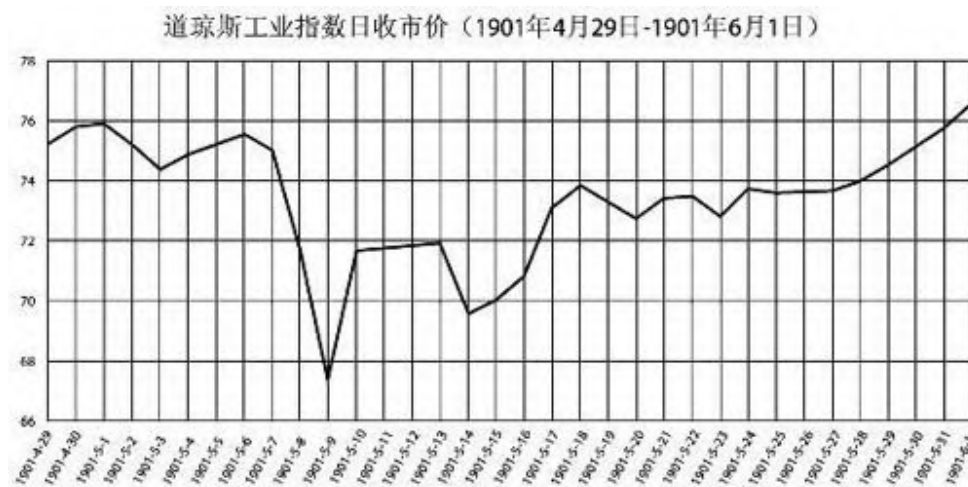


圖3.2 請注意1901年5月發生的劇烈動盪，5月9日之前，利弗莫爾資產已達5萬美元，他正確地預期了市場震盪，卻由於指奪執行結果與他的預想背道而馳而在一日之間賠光。

之後發生的每件事都如我所料。我完全正確——然而，賠得一文不剩！我之所以被清掃出局，是因為某件不尋常之事。如果世界上從沒有不尋常之事，那麼人和人就不會有什麼區別，生活也就沒有任何樂趣可言了。這場遊戲就會成為簡單的加加減減。那將把我們的行當變成慢條斯理的記賬員比賽。正是投機中的競猜，促進了我們的思考能力。想一想，為了猜對，我們不得不做多少功課。

市場已經相當熱火，正如我的預期。成交量極為巨大，行情振蕩幅度創歷史記錄。我發出了很多市價賣出指令。當我看到開盤價的那

一刻，幾乎要瘋了，市場大跳水的情形太可怕了。我的經紀人正在忙著交易。他們的專業能力和勤勉盡責的態度不亞於任何人，然而，在他們完成我的交易指令時，股票價格已經崩跌20點以上了。紙帶機遠遠落後於實際市場行情，最新報告來得很慢，因為數量驚人的交易業務蜂擁而來。我下單賣出的股票，紙帶報告的價格比如為100，他們幫我賣出的成交價格是80，相比前一個晚上的收盤價總共下跌了30或40點，當我發現這一點的時候，才看出，我賣出成交的地方似乎正是我本來計劃撿便宜貨的地方。市場下跌終有盡頭，不會一直跌穿地球掉到中國去。於是，我立即決定平回空頭頭寸，轉而做多。

我的經紀人買進了，但不是在我轉身空翻多的水平買進的，而是按照他們的出市代表接到我的指令時交易所場內當時真正的市價來買進的。他們的成交價比我預估的平均高15點。一天之內虧損35點，絕非任何人所能承受。

報價機落後實際市場如此之多，斷送了我的交易。我已經習慣於把紙帶機當成自己最好的親密夥伴，因為我總是憑它告訴我的來下注。然而，這一次紙帶機欺騙了我。紙帶機打印出來的數字和實際價格天差地別，毀了我。我之前的失敗根源這一次變本加厲，我遭遇的是完全相同的致敗因素。看來再明顯不過，僅僅閱讀紙帶、不顧經紀行執行指令的情況是不夠的，到了這步田地我才尋思，為什麼沒有早一點看出自己的毛病並及時補救呢。

實際上，我的所作所為比看不到自己的毛病還糟糕；我不停地交易、進進出出，不管單子執行的情況。你看，我從來沒有採用限價交易指令。我總是覺得必須趕緊抓住市場機會。我力圖打敗的是——市場，而不是盡量捕獲適當的價格。當我覺得應當賣出時，就賣出；當

我認為股票將要上漲時，就買進。我總算能夠堅守投機的基本原則，這一點救了我。在一家正規的佣金證券經紀行，倘若簡單地採取限價交易指令的方式交易，就能把我在對賭行裡的老辦法移植過來，效率雖低，但依然可行。那樣的話，我就永遠沒有機會學到股票投機的真經，而是偏安於一隅，總是根據自己的有限經驗所瞭解的穩賺方式來博取利潤了。

在報價機落後於市場的情況下，每當我真的設法限定交易價格、以減少市價交易方式帶來的不利時，結果往往發現市場已經捨我遠去。這種情況一再發生，於是我停止了掙扎。我沒法告訴你，我是如何經過多少年的摸爬滾打才最終認識到，我的事業在於預期未來大行情的發生，而不在於猜中隨後幾個報價，賭快、賭小。

經過5月9日的不幸遭遇之後，我又不得不為生計打拼了（圖3.2）。雖然我所採取的方法經過了適當調整，但依然有缺陷。如果不是有部分時間還能獲利的話，也許我能夠更快地獲得市場智慧。然而，我掙的錢已經足以讓我活得挺滋潤。我喜歡結交朋友，享受快樂時光。那年夏天，我在新澤西海岸避暑，儼然躋身於其他數百位華爾街發達人士之中。我的贏利其實不太充足，不能既彌補我的交易虧損，同時又負擔我的生活開支。

我沒有繼續按照過去固執己見時期的老一套交易。不過，我還是沒本事把自己的問題對自己說明白，如此一來，自然毫無解決的希望。在這個話題上花費如此之多的口舌，目的是強調，我不得不經歷什麼樣的坎坷，才能最終達到真正獲利的境界。面對大陣勢，我的老式鳥銃和氣槍子彈不可能起到大火力連發步槍的作用。

這年初秋，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，離開紐約在其他什麼地方另找飯碗。自14歲起，我就開始交易。當我還是15歲的孩子時，就已經掙到了有生以來第一個1千美元，21歲之前，就已經掙到了第一個1萬美元。我曾經不止一次掙到、又賠掉1萬美元的賭本。在紐約，我曾經獲利數千美元，又賠掉這些錢。我曾經把贏利積累到5萬美元，然後2天之內又都賠光。除了交易之外，我不諳其他生意，也別無長技。經過幾年的闖蕩，又重新回到起點。不，更糟糕，因為我已經染上了一些陋習，習慣於奢侈的生活方式，雖然這些方面倒不像我的交易套路總是出問題那般讓我倍感困惑。

## 四 回老家「療傷」反省，再戰對賭行

就這樣，我回到老家。但是，就在到家的那一刻，我知道自己這輩子只有一個追求：籌集本金再回華爾街。那裡是全國唯一可以讓我大手筆交易的地方。總有一天，我的交易路子會走對的，到時候我需要這樣一個用武之地。如果你追求的目標恰如其分，那麼這一切都會朝你走來，回報你的正確性。

當時我並不抱太大希望，不過自然了，我力圖再打入對賭行。對賭行已經減少了，其中一些是陌生人開辦的。那些還記得我的，一定不會給我機會，試試我從紐約鍛羽而歸後還稱不稱得上一名交易員。我已經向他們如實介紹自己的經歷，我在紐約虧光了一切，不論在家鄉曾經掙了多少；現在對他們來說，如果允許我在他們的店裡交易，沒有任何理由認為我不是好主顧。然而，他們就是不答應。那些新開的對賭行也靠不住。它們的老闆認為一位紳士最多也就應該買進20股，如果他覺得有把握賭對的話。

我需要錢，規模大些的對賭行正從他們的常客身上大把大把撈錢。我找來自己的一位朋友，請他替我到一家對賭行的營業廳交易。我就像閒逛，進去看看。我再次磨菇接單櫃員接我的一筆小單子，哪怕只有50股也行啊。他自然說不。我和這位朋友約定了一些暗號，這麼一來，他就可以在我向他示意的時候買進或賣出我知會他的品種。不過，這只能幫我掙一點零花錢而已。不久，營業廳開始抱怨我朋友下的單子。終於有一天，當他打算賣出100股聖保羅時，他們給他打了回票。

後來我們才知道，有一位客戶看見我倆在外面交談，就到裡面告訴營業廳，當我的朋友進去找下單員賣出那100股聖保羅（St. Paul）的時候，那傢伙對他說：

「我們不接聖保羅的任何賣單，不接你的。」

「為什麼，怎麼回事，喬？」我的朋友問道。

「不為什麼，就這樣，」喬答。

「是不是錢不對？仔細看看。都在這兒。」我的朋友遞過100美元——我的100美元——都是10美元一張的票子。他盡量顯得義憤填膺，而我則似乎漠不關心，但是其他大多數客戶都圍到了爭執雙方的周圍，平時如果營業廳裡有人說話聲音大起來，或者如果店方和任何客戶之間出現了細微的磨擦跡象，他們總是這樣關切的。他們渴望打聽明白事情經過、是非曲直，目的是弄清楚對賭行的償付能力有沒有問題。

店員喬，大概是什麼助理經理的職位，從他的籠子裡走出來，走近我的朋友，瞪著他，然後瞪著我。

「笑話，」他一字一頓——「天大的笑話，要是你的朋友利文斯頓不在這兒晃蕩，你從來什麼都不做。你就坐著，看報價板，一看半天。不聲不響。但是他一進來，你突然之間換了個人，這通忙活。也許你是為自己交易的，但是再也不要來我們營業廳了。我們不上當，利文斯頓背後指使你。」

好了，我的食宿費來源就這麼斷了。但是除去花銷，我已經淨掙了好幾百元，琢磨著怎樣把這筆錢用得更好，以便最終掙到足夠多的

錢重返紐約。我現在的心情比以往任何時候都更急切。我覺得，下一次我可以幹得更好。我現在有時間平靜地反省過去的一些愚蠢干法，而且你看，站得遠一點來觀察，反而更有利於看清全貌。當務之急是籌集一筆新本金。

一天，我正在一家飯店大堂和幾位熟人聊天，他們都是業績相當穩定的交易員。每個人都在談論股票市場。我對大家說，沒人能夠贏得這場遊戲，因為他從經紀商那裡得到的執行價糟透了，特別是像我這樣總是按照市價指令方式交易的話。

一位仁兄開腔了，問我到底說的是哪一家經紀行。

我說，「當地最好的一家，」他問到底是哪一家。我能看出，他根本不相信我曾經在第一流的經紀行交易過。

我回道，「我的意思是任何一家紐約股票交易所的會員。不是因為他們是騙子，或者粗心大意，而是因為當你發出交易指令以市價買入時，你沒法知道股票成交的實際成本到底是多少，直到從經紀行拿到成交回報之後才能知道。市場上1到2點的小波動多於10到15點的大波動。但是因為執行的問題，場外交易者不可能捕捉到小幅上漲或下跌。要是對賭行讓我大筆交易的話，隨便星期幾，我寧願在對賭行交易。」

對我說話的人以前從沒有遇到過。他名叫羅伯茨（Roberts）。看起來，他非常友善。他把我拉到一邊，問我有沒有在其他交易所交易過，我說沒有。他說，他認識一些經紀行，是棉花交易所、農產品交易所以及其他較小的股票交易所的會員。這些公司非常精心，對執行客戶指令特別在意。他透露，他們和紐約股票交易所最大的以及最精

明的經紀行都有很深的密切聯繫，通過他們個人特別的影響力，以及保證每個月都能達到成千上萬股的生意，他們能夠獲得比個人客戶好很多的服務。

「他們真的很關照小客戶，」他說。「他們的特長是做外地生意，他們對待一筆10股的買賣和一筆1000股的買賣同樣盡心盡力。他們很專業，很誠實。」

「是啊。不過，如果他們要付給股票交易所經紀行常規的1/8美元佣金，他們從哪兒掙錢呢？」

「對的，他們照例是應付1/8美元佣金。不過——你知道！」他對我擠擠眼。

「是，」我說。「但是，股票交易所會員公司最不願意做的就是削減佣金。交易所的頭頭寧可會員犯謀殺罪、縱火罪、重婚罪，也不願意圈外人的交易佣金比1/8減讓分毫。股票交易所的生存，完全仰仗會員們嚴守這條規則。」

他一定看出我曾經和股票交易所的人聊過，接著說道，「聽著！每過一陣子，在這些虛偽的經紀行中總會有那麼一家因為違背規則而被吊銷執照一年，不是嗎？返還佣金的路子數不勝數，沒人能告發的。」可能他從我臉上看出不信的神色，於是繼續道：「在某些業務類別上，我們——我的意思是，那些電話經紀公司——除了1/8美元佣金外，還要收取1/32美元的額外費用。在這一點上，他們很好說話。他們從不真的收取這項額外費用，除非在很特別的情況下，比如客戶的賬戶交易很不活躍。你知道，對他們來說，額外收費其實划不來。他們做這買賣可不是吃飽了撐的，只為身體健康沒事找事。」



這時候我全明白了，他是在為某些冒牌的經紀行兜攬生意。

「你知道哪些這類經紀行靠得住嗎？」我問他。

「我知道美國最大的一家經紀公司，」他說。「我自己就在那兒交易。他們在美國和加拿大的78個城市設有分部。他們的生意大極了。如果他們不是一絲不苟誠實經營，不可能年復一年把生意做得這麼好，對吧？」

「肯定不行，」我表示同意。「他們提供紐約股票交易所裡交易的那些股票嗎？」

「那當然，而且還包括場外的、本國或歐洲其他任何交易所的。他們還交易小麥、棉花、糧食，要什麼有什麼。他們到處安排市場信息員，是所有交易所的會員，要麼以公開身份，要麼以秘密身份。」

現在我都明白了，不過我想，最好還是逗他繼續說下去。

「是啊，」我說，「不過，客戶指令總得交給某個人來替他執行吧，說那麼多也改不了這個事實。市場怎樣變化，或者報價機的價格和交易所場內實際市場價格偏差多少，沒有哪個大活人敢打保票。客戶在這兒從報價機上看到報價，再發出指令、通過電報傳到紐約，寶貴時間就這麼溜走了。或許我最好還是回紐約，在正規經紀公司虧也虧得甘心。」

「我不知道虧錢是怎麼回事，我們的客戶沒有這種習慣。他們掙錢。我們關照他們。」

「你們的客戶？」

「噢，我在公司裡也有股份，要是我能介紹生意給他們，我一定盡力，因為他們待我一向誠實，通過他們我也著實賺了不少錢。如果你樂意，我可以把你介紹給他們經理。」

「這家公司叫什麼名字？」我問他。

他告訴了我。我以前聽說過這家公司。他們在所有報紙上到處發廣告，大肆宣揚他們的客戶聽從他們關於熱門股票的內部信息而賺了大錢。這是該公司最大的特色。他們可不是一般的對賭行，而是對賭行中的騙子，他們截留客戶的單子和客戶對賭，卻打著經紀行的幌子，通過精心佈置的偽裝讓滿世界都相信他們是正規經紀商，從事的是合法業務。這一家是這類公司中最老的一員。

今年許許多多同類型「經紀商」倒閉，他們算是這類經紀商的鼻祖。這一行通行的門道和伎倆都是一樣的，不過，敲詐大眾的具體花招與時俱進，因為那些老把戲實在太濫，所以某些細節已經改變了。

這夥人慣常廣泛散佈買進或賣出某個股票的內幕消息——這幾百封電報建議立即買進這只股票，那幾百封電報建議立即賣出同一隻股票，和老式賽馬內幕消息的騙局同出一轍。這時候，買進和賣出的交易單就來了。舉例來說，那家公司可能會通過一家正規的股票交易所經紀公司買進和賣出1000股，獲得一份正規的成交報告。要是哪位客戶心生懷疑，不客氣地質疑他們截留客戶指令的話，他們就拿出這份報告讓他沒話說。

他們還慣常在營業部組織代理投資的集合資產管理池，作為一項大恩惠允許客戶以書面方式授權他們代理投資，用客戶的錢、在客戶名下、根據他們認為最合適的方式交易。這麼一來，當客戶的錢沒了

蹤影之後，即使是最執著的客戶也得不到任何合法的賠償。他們會做多一隻股票——在賬面上，把客戶放到這個集合資產管理池裡，然後，他們施展對賭行的老伎倆之一驅使股價下跌，把幾百位客戶的微薄保證金洗劫一空。他們不放過任何人，婦女、學校教員和老年人是他們最中意的犧牲品。

「我對所有經紀商都膩歪透了，」我告訴這位黃牛，「我得好好想清楚。」說完轉身便走，免得他再囉嗦。

我向人打聽這家公司。我瞭解到他們有幾百個客戶，雖然關於他們也有通常的種種傳聞，但是我沒有發現任何一例客戶賺了錢卻從他們那裡拿不到錢的。難就難在不容易找到哪位確實曾經在他們的營業部賺到過錢的，不過，我真找著了。就在那一陣，看起來行情對他們很有利，這意味著如果某一筆交易對他們不利的話，他們可能不會賴賬。當然，絕大多數此類公司最終都以倒閉收場。每過一陣子，就會出現一陣騙子經紀行的倒閉潮，就像早先一家銀行破產後人們爭先恐後地擠兌其他銀行一樣。話說回來，本國也有很多騙子經紀行的老闆一直安然混到退休。

好，關於那位黃牛先生的公司，到此為止沒有發現令人戒懼的痕跡，除了他們始終一貫地專心追名逐利，以及並不總那麼誠實之外。他們專長於騙取那些企圖一夕致富的肥羊。但是，他們總是要求客戶事先簽好書面的委託書，「授權」他們捲走自己的錢財。

我遇到一位仁兄，他告訴我，有一天他的確曾經親眼看見他們發出600封電報建議客戶買進一隻股票，同時，他們發出另外600封電報給其他客戶，強烈建議賣出同一隻股票。

「是，我知道這種把戲，」我對告訴我這個故事的那位仁兄說。

「對，」他說。「但這還沒完，第二天他們給同一批人再發電報，建議他們手上不論有什麼一律軋平，然後買進——或賣出——另一隻股票。我問一位高級合夥人，當時他正在營業部，『為什麼你們這麼幹？開頭的部分我還能理解。你們的客戶有一部分有段時間必定在賬面上是獲利的，儘管他們和其他客戶一樣最終會虧損。但是，你們現在又給他們發這樣的電報，豈不是把所有人的命都害了。到底搞什麼名堂呢？』」

「哦，」他說，「無論如何，客戶注定是要賠錢的，不論他們買什麼、以什麼方式買、在哪兒買或者什麼時候買都一樣。他們賠光了，我的客戶也就沒了。反正一樣，所以從他們手中能刮多少最好就刮多少——然後，再找下一茬肥羊。」

好了，我坦白承認，自己並不在意那家公司的商業道德。我曾告訴你，我對泰勒公司耿耿於懷，最終從他們那裡討回公道才解了氣。不過，我對這家公司並沒有這樣的感受。也許他們確實是騙子，也許他們並沒有被人抹的那麼黑。我壓根兒沒打算讓他們替我做任何交易，也沒打算聽從他們的內幕消息，也不會聽信他們的謊言。我唯一的心願是盡快籌集一筆本金回紐約，在正規營業部裡大展身手，那兒你既不擔心什麼時候警察突然上門查抄店面——警察會查抄對賭行，也不會看到郵政管理當局從天而降凍結你的資金，然後要是你走運的話，一年半載之後每1美元要回8分錢。

無論如何，我下決心要看看這家公司和那些你可能稱之為合法經紀商的相比，到底能提供哪些交易上的優勢。我沒有多少錢可以充當

保證金，而截留客戶指令的公司在這方面自然寬鬆得多，因此在他們的營業部幾百美元就能玩得很帶勁了。

我來到他們的地方，找經理本人談了談。當他弄明白我是交易老手、曾經在紐約股票交易所的經紀公司擁有過正式戶頭、並且把自己帶去的每一分錢都虧掉了之後，才不再拍胸脯吹牛，說如果我讓他們替我操作我的存款的話，保證一分鐘為我掙一百萬美元。他估摸我是一隻無可救藥的肥羊，屬於對報價機上癮的類型，屢賭屢輸、屢輸屢賭；因此，我為經紀商提供了穩定的收入來源，不論在截留客戶指令的冒牌經紀商那裡，還是在滿足於賺取佣金的老實經紀商那裡。

我只對經理說，我所求的無非是指令得到合理的執行結果，因為我總是按照市價指令方式交易，我不願意看到成交回報的價格和報價機顯示的價格相差半個點甚至1個點。

他信誓旦旦地保證，他們將盡一切努力達成我認為滿意的結果。他們希望做我的生意，因為他們要讓我見識見識真正的高級經紀商是什麼樣的水平。他們僱傭了本行業最優秀的人才。事實上，他們正是以執行交易指令的傑出才能而著稱的。如果報價機上的價格和成交回報的價格有任何差異的話，一定總是對客戶有利的，雖然他們並不保證這一點。如果我在他們這裡開戶，我可以按照電報發來的價格買進和賣出，他們對他們的經紀人信心十足。

自然，這就意味著在那裡我可以隨心所欲地交易，就像在對賭行一樣——也就是說，他們願意讓我按照當時的最新報價交易。我不打算顯出過分熱切，於是搖搖頭，告訴他當天暫時不打算開戶，不過我會給他回話的。他強烈地勸說我立即開始，說現在行情不錯，正好可以賺錢。對他們來說，行情的確挺好——市場沉悶，處於上下微幅拉

鋸的狀態（圖4.1）——這正是好時候，先勸說客戶交易他們提供「內幕消息」的股票、再驅使股價急劇波動一下子，把客戶洗光。好不容易，我才脫身。

我給他留下了名字和地址。從這一天開始，我開始接到預付郵資的電報和信函，敦促我趕緊買進這只、那只股票，聲稱他們已經得知某個資金合夥的內部莊家正在策動一輪50點的上漲行情。

我正忙著四處走動，盡量遍訪其他幾家同類型的冒牌經紀行。我覺得，如果我確實能夠從他們攥牢的掌心裡拿到自己的贏利，那麼，到附近這些冒牌經紀行交易，乃是籌集一大筆本金的唯一途徑。

我瞭解到，三家公司我都可以開戶，於是我在三家都開了戶。我租用了一小間辦公室，架設電報線直連三家冒牌經紀行。

我從小筆交易開始，以免開頭就把他們嚇跑。我在總體上是贏利的，沒多久他們就告訴我，和他們直連電報線的客戶，他們期望有像模像樣的生意。他們不待見小打小鬧的娘娘腔。他們盤算，我做得越多便虧得越多，越快被洗光，他們便掙得越多。他們的理解確實有幾分道理，要知道，這些人對付的都是一般客戶，從財務上說，一般客戶絕不會活得長久。客戶破產了，就不能再交易了。受了損失卻尚未破產的客戶會四處哀怨，指桑罵槐，甚至這樣那樣和他們找茬兒，對生意不利。

我還和當地一家與紐約合作方直接連線的經紀公司建立了聯繫，其合作方也是紐約股票交易所的會員。我安裝了一台報價機，開始保守地交易。正如我先前告訴你的，這很像在對賭行交易，只是節奏稍微慢一點。

這是我能贏的玩法，並且的確贏了。我絕對沒有達到交易十次贏十次的精妙境界，但是總體上是贏利的，一周復一周地贏利。我又活得很滋潤了，不過現在總要把一部分贏利另存起來，逐步增加我打算帶回華爾街的本金。我又連了二條電報線到其他兩家冒牌經紀行，現在總共有5條直連電報線路——當然，我也和我的正規經紀行有直連線路。

有時候，我的交易計劃出錯，我選中的股票後來的表現不符合價格模式，而是背道而馳，未按照當前應有的方式變動。不過，這種情況並不能重傷我——它們不能，因為我的保證金微不足道。我和經紀商們處得還可以。他們的賬目和交易記錄並不總和我的一致，出現偏差的時候無一例外都對我不利。奇妙的巧合——不，並非巧合！然而，我據理力爭，最終總能按照我的方式算賬。他們始終心存僥倖，希望把我從他們手中掙到的錢再拿回去。他們以為我的贏利不過是一筆臨時貸款，我感覺。

他們毫無公平交易精神，他們幹這一行不會滿足於固定比例的佣金，真是不擇手段、連蒙帶騙。因為肥羊們在股票市場賭博時總是賠錢——他們算不上真正的投機者——可能你會覺得，這些傢伙幹的這一行，雖然不合法但是或許還算合情理。然而，他們不是。「在客戶中間一買一賣吃差價，一分耕耘一分收穫」是一句古老而正確的生意真經，但是他們從沒聽說過，他們並不滿足於和客戶直截了當地對賭。

好幾次，他們耍出老花招，力圖欺騙我。有幾次因為我一時疏忽，他們得逞了。他們總是乘我的盤子小於通常規模的時候出老千。我指責他們交易不公平或者更卑劣，但他們不認賬，結果是我回來繼

續如常交易。和騙子做交易也有好處，他總是原諒你曾經現場捉住他，只要你繼續和他做生意就行。對他來說，這種事情無所謂。他樂意屈就配合。多麼寬宏大量！

好，我打定主意，他們施展騙子手段妨礙我正常籌集本金的速度，這是不能忍受的，所以我決心給他們一點顏色看。我選擇了一隻股票，它曾經是投機熱門，現在已經歸於沉寂，就像被水漚爛了一般（圖4.1）。如果我選擇一隻從來沒有活躍過的股票，他們有可能對我的做法起疑心。我給這五家冒牌經紀行都發出買進這只股票的指令。當他們收到指令後，他們就等紙帶機上的下一個報價；這時候，我通過股票交易所的經紀行發出指令以市價賣出100股這一只股票。我催促他們盡快完成。喔，當這筆賣出指令傳到交易所場內的時候，你可以想像場內發生的情景，一向交易清淡的冷門股，某家和外地連線的佣金經紀行突然趕緊賣出。有人買到了便宜貨。但是，這筆交易會印在報價機紙帶上，其價格就是那五份買入指令我要付給五家公司的價格。加總起來，我做多該股票400股，成本是一個較低的價格。和交易所連線的公司問我聽到什麼風聲，我說有一點內幕消息。就在市場收市前，我給正規經紀行發指令立即買回100股該股票，不要有任何耽擱。無論如何，我並不打算做空。我不在乎他們以什麼價格成交。於是，他們給紐約打電報傳達指令，盡快買進100股，結果其行情猛然上升。當然，我也給那五家發出賣出指令，軋平那五家朋友截留的500股。整個過程天衣無縫。



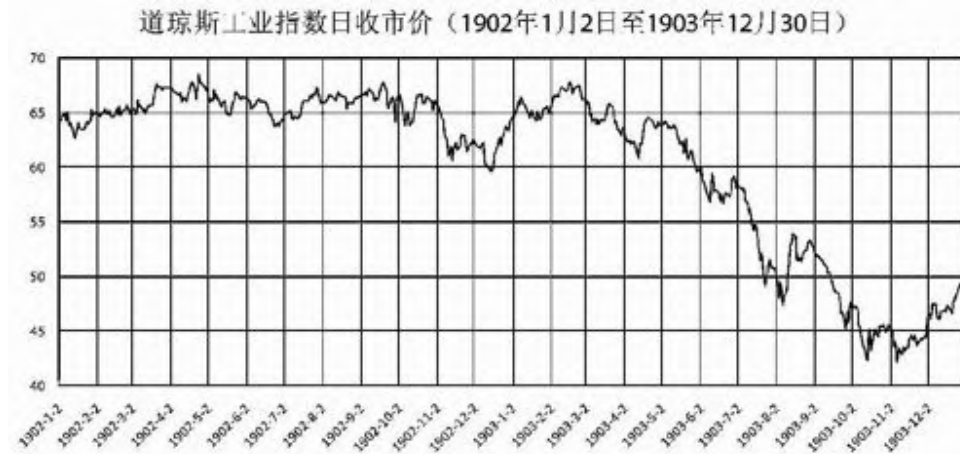


圖4.1 利利弗莫爾回家後攢出一筆資金重返冒牌經紀行交易，這段時間大致從1901年初秋到1902年底，他24、5歲。期間道瓊斯指數始終維持在65上下窄幅波動，就像被水漚爛了。從1902年11月開始市場波動開始增大，1903年是明顯的下降趨勢，最大跌幅超過1/3。這大致對應著利弗莫爾開車第三次重返紐約的旅程。

他們還是執迷不悟繼續耍花招，於是我如法炮製，也繼續了好幾回。我不敢按照他們應得的程度來懲罰他們，很少超過100股1、2個點的限度。但是，這依然對我的小金庫不無小補，我正為再到華爾街冒險而積攢本錢。有時候，我變變花樣，賣空某個股票，但不過量。每次出擊，都能淨賺600到800美元，我知足了。

有一天，這絕活玩得太漂亮，股票價格走得太遠，竟達到10點之多，完全出乎意料之外。我沒想到會有這等事。無巧不成書，我在其中一家冒牌經紀商那裡有200股，而不是通常的每家100股，不過在另外四家則每家只有100股。對他們來說，這事好得太離譜了。他們急眼了，開始在和我往來的電報裡說三道四。於是，我過去拜訪經理，就是那位起初急於邀我開戶的仁兄，後來每當我捉住他正企圖算計我的時候他總是「寬宏大量」。以他所處的位置而言，他的話實在是虛張聲勢。

「那只股票行情是假的，我他媽一個子兒都不給你！」他連罵街帶賭咒。

「你們接我單子買進的時候，不是假行情。既然那時你讓我進場，好吧，現在就得讓我出場。要是你們公平交易，就不能這樣耍賴，對吧？」

「不，我能！」他咆哮。「我可以證明有人搞鬼操縱股價。」

「誰？」

「你心裡有數！」

「到底有誰搞鬼？」我質問。

「確定無疑，是你同夥搞的名堂。」他說。

我正告他，「你很清楚，我從來都是獨來獨往。本地每個人都知道這一點。甚至從我剛開始做股票交易的時候起，大家就知道了。現在，我要給你一點善意的規勸：趕緊派人把錢取給我。我不想把事兒鬧大。照我話做就成。」

「我不付。有人設圈套！」他嚎叫。

我懶得再聽他軟磨硬泡。乾脆吩咐他，「給我付錢，現在，就這兒。」

好了，他又吵鬧了一陣子，斷然指責我是騙子，但是最終還是滿不情願地掏出錢來。其他幾家沒有這麼吵吵鬧鬧的。有一家的經理認真研究了我炒作的那些不活躍的股票，當他接到我的指令時，真的進

場替我買進這些股票，同時也在美國股票交易所為自己買進了一點，所以他賺了一點錢。這幫傢伙不在乎客戶起訴他們欺詐，因為他們一般都會事先採取法律技巧為自己編織一張保護網。但是他們害怕我起訴查封他們的傢俱設備——我沒法凍結他們在銀行的資金，因為他們很小心，不讓任何資金承受一丁點這種風險。如果世人知道他們做生意相當刻薄精明，這對他們沒什麼大不了；但是，如果世人知道他們使詐耍賴，那可是致命的打擊。客戶在經紀商那兒賠錢，實在不是什麼稀罕事。然而，要是客戶掙了錢卻拿不到手，在投機者大法典上這可是最不可饒恕的罪行。

我從所有的經紀商那兒都拿回了贏利，但是那次10點的跳升給這段以其人之道還治其人之身的快樂消遣畫了個句號。他們自己常用這種小伎倆算計數以百計的可憐客戶，現在他們嚴加防範、十分警惕。我回到常規的交易方式，不過，市場狀況並不總適合我的交易套路——也就是說，他們願意接受的交易指令的規模有限，使我縛手縛腳，不能痛下殺手一下子賺一大筆。

這樣的交易生涯已經一年有餘，期間我想盡了法子，盡量在這些電報經紀公司交易掙錢。我的日子過得極滋潤，買了一輛汽車，放開手腳花錢。我得積攢一筆本金，不過與此同時，也得過日子。如果我的市場頭寸正確，掙的錢就花不完，因此總能存起來一些。如果頭寸做錯了，就掙不到錢，也就沒錢可花。我曾說過，我已經積攢了相當大的一筆本金，而且在這五家騙子經紀行也沒那麼多錢可賺，因此，我決定重返紐約（圖4.1）。

我有自己的汽車，邀請了我的一位朋友同赴紐約，他也是交易員。他接受了邀請，我們動身了。我們在紐黑文停下來吃晚飯。在飯

店裡遇到了一位做交易的老相識，大家聊起來，他告訴我們，本地有一家對賭行，有電報連線，生意做得很紅火。

我們離開飯店，繼續向紐約趕路，不過我開車經過那條街，打算看一眼那家對賭行外面什麼樣子。我們找到了，抗不住誘惑，就停下車，走進去看一看。裡面算不上十分奢華，但是老夥計報價板就在那兒，還有那群客戶，好戲正在開演。

經理是個小伙子，看上去好像曾經當過演員，或者政治演說家。他給人留下極深的印象。他說「早晨好」的樣子，活像他曾經花了十年時間每天用顯微鏡搜尋、終於發現早晨的好處、現在正式宣佈他的發現，連同藍天、太陽還有他們公司的硬幣點數盒。他看到我們從跑車款的汽車上下來，而且我們倆人都很年輕、大大咧咧——我感覺自己看起來不到20歲——他自然推斷我們兩位是耶魯的學生仔。我沒有告訴他我們不是。他根本不給我們說話的機會，就開始滔滔不絕。他很高興見到我們。你們願意舒服地小坐一下嗎？股票市場，我們馬上會看到，今日早晨仁慈地上漲；實際上，市場喧囂紅火，正是有意幫忙列位增加一點大學生活的零花錢，當然，有史以來，聰明大學生的零花錢從來都不夠花。不過，此時此刻，借助好心的報價機，只要一小筆初始投入，就能得到幾千美元回報。股票市場渴望給你們機會，這筆零花錢誰都花不完。

好，既然這位開對賭行的好人如此熱切，如果不領情照辦，豈不太辜負盛情了，於是我告訴他，我打算照辦，因為我聽說許多人都在股票市場掙了大錢。

我開始交易，非常保守，但隨著贏利擴大逐步增加頭寸。我的朋友亦步亦趨。

我們當天在紐黑文過夜，第二天早晨十點差五分的時候，又來到這間好客的對賭行。那位演說家很高興看到我倆，感覺今天該是他的機會了。然而，當天我淨賺的，差幾美元就到1500美元。第三天早晨，我們又順便拜訪那位偉大的演說家，遞給他賣出500股糖業的單子，他遲疑片刻，但終於還是接受了——一聲不吭！該股票下跌了1點，我平倉了結，把成交單交給他。正好500美元的利潤，還有我當初500美元的保證金。他從保險櫃裡取出20張50美元面額的鈔票，點了三遍，每一遍都很慢，然後轉身到我面前又點了起來。看起來，他指頭上的汗水好像是膠水，那些鈔票好像粘在他手上，不過，他最終還是把錢遞給我。他兩臂交叉抱在胸前，咬著下唇，一直咬著，兩眼直直瞪著我身後窗戶高處。

我對他說，我打算賣出200股鋼鐵。他一動不動。充耳不聞。我再說一遍我的要求，但把股票數量增加到300股。他回過頭。我等著聽他長篇大論。但是，他只是看著我。然後，他咂咂嘴，嚥了一下——似乎準備開始正式攻擊反對黨50年來罄竹難書的貪官污吏政治暴政。

最後，他衝著我手上的黃色鈔票搖搖手，說，「把那東西拿開！」

「拿開什麼？」我說。我不太明白他要趕走什麼。

「你們要去哪兒，學生？」他的聲音令人難忘。

「紐約！」我告訴他。

「很好，」他說著，點著頭，點了差不多二十次。「太好了。你們離開這裡就對了，因為我現在認識你們兩個貨色了——兩個學生！」

我知道，你們不是，我知道，你們是什麼人。對！對！對！」

「是這樣嗎？」我非常禮貌地說。

「對。你們兩個——」他停頓了一下；然後撕掉一本正經的面具，嗥叫起來：「你們兩個是全美利堅合眾國最大的鯊魚！學生？啊！還大學一年級新生呢！啊！」

我們留下他自說自話。或許，對那些錢他並不至於如此心疼。沒有哪個職業賭徒會這樣。這都是遊戲本身注定的，而且總有時來運轉的一天。他覺得我們愚弄了他，這一點才最傷他的自尊心。

就這樣，我第三次重返華爾街，捲土重來。當然，我一直不斷研究，力求找出我的交易體系問題到底出在何處，正是這個問題導致我在A·R·富勒頓公司營業部的敗績。當我掙到第一個1萬美元的時候，我二十歲，後來又賠掉了。不過，我清楚為什麼賠錢、怎樣賠的錢——因為我不顧市場狀況始終不停地交易；因為我沒有按照自己的系統交易，我的系統基於紮實研究和實踐經驗，但我進場只是賭博。我期盼贏利，而不是知道根據一定模式交易便應該贏利。當我差不多二十二歲時，曾把本金累積到5萬美元，但5月9日損失一空。不過，我完全清楚為什麼賠錢、怎樣賠的錢。因為紙帶報價機落後於市場，並且在這可怕的日子，市場波動空前慘烈。然而，我不清楚為什麼我從聖路易斯回來以後、或者在5月9日大恐慌之後會虧損。我有幾點分析——我認為，我已經在自己的做法中發現了缺陷，針對這些缺陷有一些補救措施。不過，我需要通過實踐來檢驗。

讓你喪失世上擁有的一切，這樣來教導你絕不可做什麼——還有什麼比得上這樣的教育效果呢。那麼，當你學會絕不可做什麼才不會

賠錢之時，正是你開始學習應該做什麼才能贏利之刻。明白嗎？你才開始學習！

## 五 大勢！大勢！大勢！

一般水平的從報價紙帶嗅探行情的投機者——或者正如人們常常稱呼他們的，「紙帶蟲子」——因為偏執於市場的單一方向而出錯。我猜想，這和他們因為其他原因出錯的機會不相上下。偏狹，意味著高度僵化，因此代價高昂。歸根結蒂，投機的行當並不純粹是數學，或者一套固定規則，無論這門行當的基本行為法則要求多麼嚴格。即使是我自己，在閱讀紙帶的過程中也加進了某些東西，而不單單是數學。其中包括我稱之為股票習性的東西，即通過股票的行為特徵來判斷，未來到底它會不會按照你觀察到的特定前兆來變化。如果某股票行為不對路，就不要碰它；因為，既然你不能準確揭示何處不對，就不能分辨它到底要走哪條路。不能查清事實，便不能判斷。沒有判斷，就沒有利潤。

關注股票的習性並研究它的歷史表現，其實是老生常談。當我剛到紐約的時候，在一家經紀行的營業廳，有一位法國佬經常談起他的圖表。起初，我以為他是公司有意保留的一位怪人，因為公司的人拿他沒脾氣。後來我發覺，他是一位很有說服力、很能打動人的說客。他說，唯一不撒謊的，是數學，因為數學本來就不會撒謊。通過他繪製的曲線，他能夠預測市場運動。他還能分析曲線，從中揭示，比如說，為什麼基恩在其操縱出名的艾奇遜優先股（Atchison preferred）牛市行情時做法是正確的，為什麼後來他在合夥操縱南太平洋鐵路（Southern Pacific）行情時出了問題。曾經有這位或那位職業交易者前前後後嘗試過法國人的系統——不過，他們後來都回到原來不科學的老一套，還是靠老一套謀生。他們說，他們臨場隨機應變的那一套



更便當。我聽說，法國人曾經聲稱基恩承認他的圖表百分之百準確，但是如果在活躍市場實際應用的話，這種方法太慢了。

後來，有一家營業廳繪製了每天價格變化的圖表。在圖表上，股票數月內的價格變化一目瞭然。客戶在打聽到某個股票「不科學」的秘密利好消息之後，通過比較個股的行情曲線和一般市場的行情曲線，再牢記一定規則，就可能分辨它是不是具備相當的上漲可能性。他們把這些圖表用作某種互補性的內幕消息來源。如今，大量的佣金經紀行都提供交易圖表。它們都是由統計專家機構製作的，其中不僅包括股票行情，也包括商品行情。

應該說，圖表對會讀圖表的人有幫助，或者更準確地說，對那些能夠消化圖表信息的人有幫助。然而，普通的圖表閱讀者容易變得偏執於這樣的看法，即谷、峰、主要運動和次要運動等就是股票投機的全部。如果他按照邏輯把他的信心擴大到極限，那就注定要破產。有一位極出色的人才，一家著名的股票交易所經紀公司的前合夥人，確實是一位訓練有素的數學家。他畢業於一家著名的技術院校。他非常認真和細緻地研究了許多市場的價格行為——包括股票、債券、穀物、棉花、貨幣等市場，以此為基礎設計了各類圖表。他回溯了很多年的歷史數據，跟蹤市場之間的相關性以及市場的季節性變化——噢，每個方面都研究到了。他採用他的圖表從事股票交易多年。他所做的，其實利用了某種高智能平均方法的優勢。據他們所說，他以前經常贏利——直到世界大戰打破了所有市場先例為止。我聽說，他本人和追隨他的大客戶在最終停手之前蒙受了千百萬美元的巨大損失。然而，如果市場大勢看漲，那麼即便是一場世界大戰，也不能阻止牛市行情；或者如果大勢看跌，也不能阻止熊市行情。想贏利，判別大勢便是你需要瞭解的一切。

我並不是有意離題，而是因為每當我想起自己在華爾街開頭那幾年，就忍不住要強調這一點。我現在知道當初自己不知道的是什麼，之所以想起自己當年無知而犯的錯誤，是因為這些錯誤恰恰也是一般股票投機者經年累月一犯再犯的。

我第三度重返華爾街，再次試圖擊敗市場，我在正規股票交易所經紀行交易，手法相當活躍。我沒有指望自己的業績能夠和我在對賭行一樣漂亮，不過，我認為過一段時間自己會比以前做得好得多，因為現在我有能力支配大得多的頭寸。並且，我這時候已經看出，自己的主要缺陷在於未能掌握股票賭博和股票投機的重大區別。話說回來，借助我閱讀報價紙帶的7年寶貴經驗，以及對這個行當擁有的一些天賦，我運用本金的結果雖然算不上掙到了大筆財富，但確實掙到了很高的回報率。和過去一樣，我有時贏有時輸，但是總體在贏利。我掙得越多，花得也就越多。對絕大多數人來說，這都是尋常的做法。不，不必一定只有掙快錢、容易錢的人才這樣，而是對每一個人來說，只要他不是天生的守財奴。某些人，比如老拉塞爾·塞奇（Russell Sage），掙錢的本能和藏錢的本能都很發達，自然，他死的時候富得流油，但這有啥光彩呢。

每天，從早晨十點到下午三點，我專心致志地沉浸在擊敗股票市場的遊戲中；三點之後，同樣一心一意地沉浸在優遊生活的遊戲中。請不要誤會。我絕不讓享樂影響生意。當我虧損的時候，只是因為做錯了，而不是因為生活放蕩散佚而影響交易。我從來沒有發生過精神渙散或四肢麻木而損害交易的情況。我承擔不起任何可能導致身體和精神不適的事情。即使現在，我通常都在晚上十點之前就寢。當我年輕的時候，從來不玩得太晚，因為如果睡眠不足，便不能精力充沛地投入生意。因為我的總體業績贏大於虧，所以我認為沒有必要省吃儉

用，放棄生活中的美好事物。市場總能供我所需。我逐漸建立信心，我的自信來自於對待自己謀生手段的職業化、不帶感情色彩的態度。

我的交易方法第一個變化和時間因素有關。我不能像在對賭行一樣，等到事態明朗而確有把握之後出擊，捕獲1到2點。如果要在富勒頓的營業廳裡捕獲市場運動，就必須提早很多動手。換句話說，我不得不研判即將出現的行情，預期股票價格變動。這聽起來平常得可笑，但是，你知道我到底說的是什麼。這標誌著我對待這行當態度的根本轉變，這一點對我具有超乎尋常的重大意義。市場一點一滴地教誨我，博取小幅波動與預期必將發生的上漲行情和下跌行情之間具有本質區別，賭博和投機之間具有本質區別。

當我研究市場時，不得不回溯超過一個小時以上的歷史行情——這樣的研究方法，即使是在世上最大的對賭行裡，我也不可能學會。我逐漸培養起對交易報告、鐵路公司盈利、金融統計數據和商貿統計數字的興趣。當然，我樂於大手筆交易，他們都叫我「豪賭小子」，不過，我也喜歡研究市場運動。凡是能幫助我更明智地交易的，我來者不拒、從不厭倦。為了解決某個問題，我首先必須對自己清楚地表述問題。當我認為已經找到解決方案時，還必須證明自己是正確的。我知道，唯有一條途徑可以證明自己正確，那就是，通過我自己的金錢。

現在看，我進步的過程似乎很慢。然而我覺得，當時我的學習過程已經達到了所能達到的最快程度，考慮到我正處在總體贏利狀態。如果我當時更經常處於虧損狀態，或許更有利於刺激我全身心投入學習和研究。我肯定能夠發現更多的自身缺陷。不過，我吃不準虧損到

底有什麼好處，因為如果我虧損更多的話，就會缺錢來實際檢驗我對交易方法的改進。

通過研究我在富勒頓公司贏利的交易記錄，我發現，雖然我對市場的預期經常是100%正確——也就是說，我對市場形勢和普遍趨勢的診斷——但是，我並沒有掙到自己的「正確」判斷本身應有的那麼多贏利。我為什麼沒做到呢？

從部分勝利的案例中可以學到和失敗的案例一樣多的東西。

舉例來說，在牛市行情開始的時候，我就已經看多了，並且知行一致，已經買入股票。隨後出現一輪上升行情，如我當初曾經清晰地預料的那樣。到此為止，一切都好。然而，接下來我是怎麼做的呢？唉，我聽從老成持重的忠告，克制年輕人的輕浮毛躁。我決意要明智，謹慎從事、保守一點。誰都清楚，這麼做的辦法就是，先拿回到手的利潤，等市場回調的時候再買回來。這正是我採取的做法，或者更準確地說，正是我力圖做到的，因為我常常入袋為安，再等市場回落。事與願違的是，回回都等不來市場回落。就這樣，眼睜睜看著我的股票絕塵而去，繼續上漲10點，而我卻拱手坐在一旁，只有4點利潤安穩收藏在「保守的」口袋裡。他們說，獲利平倉絕不會讓你變窮。是，你不會變窮。但是，在牛市行情下，你只拿到4點利潤，也絕不會變富。

當我本該掙到2萬美元的時候，只掙到了2千。這就是我的保守策略給我的報答。大約就在這個時期，我注意到，在本該掙到大錢的地方，我實際上只掙回了其中如此之小的比例；於是，我有了另一項發現，肥羊們的行事方式和他們的經驗深淺有關，經驗深淺決定方式的差異。

初學的羊羔一無所知，其他每個人，甚至包括他自己在內，都知道這一點。但是，下一個層次的投機者，或者說第二階段的投機者，自以為知道很多，而且也讓別人覺得他知道很多。他是有經驗的肥羊，他可是做了功課的——不是研究市場本身，而是打聽到了更高階段的某些肥羊評論市場的隻言片語。第二階段的肥羊懂得一些避免損失金錢的方法，這些方法尚不為第一階段的新手所知。正是這些半瓶子醋的肥羊，而不是那些100%的羊羔，一年365天真正為佣金經紀行提供了收入來源。平均來看，他能挺上3年半的時間；相比之下，初到華爾街一試身手的羊羔，通常只能挨過一個賽季，3個星期到30個星期不等。自然了，正是這些半瓶子醋的肥羊張嘴就是金光閃閃的交易格言和本行業各種金科玉律。從老經驗們金口玉牙裡掉出來的所有禁忌戒條，他都滾瓜爛熟——除了最主要的一條：絕不當肥羊。

這些半瓶子醋的肥羊是那種自以為經驗豐富的人，因為他喜歡在股價下跌時買進。他等待市場下跌。他根據市場從頂部下跌的點數來計算自己佔到的便宜。在大牛市行情裡，普通新入市的羊羔對清規戒律和市場成例一無所知，因為盲目期望市場上漲而盲目買進。他掙的錢最多——直到出現某個正常回調，行情劇烈下跌，一把掃光他的利潤。然而，半瓶子醋肥羊小心翼翼的做法，正是我自以為明智的那種做法——根據其他人的老經驗。我知道自己必須改變在對賭行養成的做法，我以為自己正在通過改變來糾正自己的問題，特別是借助了一條客戶群中老練交易者口中足赤真金的金科玉律。

絕大多數交易者——請允許我們稱之為「客戶」——都是相似的。你發現，其中極少有人能夠老實承認華爾街不欠他們分文的。在富勒頓公司，也是常見的客戶群。各種層次、各種階段皆備！喔，倒是有一位老兄和別人都不一樣。頭一件，他確實年長得多。第二件，

他從不主動向旁人提供交易建議，從不吹噓自己的贏利經歷。他是一位傾聽高手，專心致志聽取其他人的言談。他似乎不大熱衷於打聽內幕消息——也就是說，他從來不問說話的人聽說了什麼或者知道什麼。不過，如果某人主動給他提供消息，他總是禮貌有加地感謝提供者。有時候，他會再次感謝消息提供者——當消息證明是真的時候。但是，如果消息未被證實，他從不抱怨，因此，沒人知道他到底是採納了那條消息，還是當作了耳旁風。他是交易廳裡的一個傳奇，這老傢伙很富有，能夠動用相當大的頭寸。然而，從佣金上說，他並沒有給這家公司貢獻多少，至少別人很難注意得到。他的名字叫帕特裡奇（Partridge），不過，他們背後給他起暱名叫「火雞」，因為他胸膛寬厚，而且習慣把下巴擱在胸口，大搖大擺在各間辦公室走來走去。

那些客戶統統渴望有人推一把，迫使自己作為，這一來如果失敗的話就可以把錯處都推到別人頭上了，他們習慣於有事便找老帕特裡奇，告訴他某位圈內人士的朋友的朋友建議他們操作某個股票。他們告訴他，聽到這消息後什麼都沒做呢，想聽他說說他們該怎麼做。但是，不論他們聽到的是買進還是賣出的消息，這老先生的回話總是同一句。

等那位客戶講完故事、訴說了自己的困惑，接著問他：「您認為我應該怎麼做？」

這時，這老火雞把腦袋歪向一邊，帶著慈父般的微笑注視著那位交易同行，終於語重心長地開了口，「你知道，這是牛市！」

一次又一次，我聽他說，「噢，這是牛市，你知道！」好像他正在贈給你一份價值連城的護身符，而且用價值100萬的意外事故險保單包好了。當然，那時我並不懂他的意思。

有一天，一位名叫埃爾默·哈伍德的傢伙衝進營業廳，火急火燎寫好一張指令，交給店員。隨即趕到帕特裡奇先生身邊，後者正彬彬有禮地聽約翰·范寧絮叨他那個老故事，說當時約翰湊巧聽說基恩給他的一家經紀行下的指令，於是跟風買進，但是約翰只買了100股，而且只掙了微不足道的3點，自然了，緊接著約翰賣出之後，那股票3天上漲了24點。約翰向帕特裡奇先生傾訴這件傷心事，這至少是第四回了，但是這老火雞臉上堆滿同情的微笑，就像頭一回聽說一樣。

好，埃爾默找著這位老先生，和約翰·范寧招呼也不打一個，急沖沖通報老火雞，「帕特裡奇先生，我剛剛出掉所有的克萊美斯汽車（Climax Motors）。我的人說，市場肯定要回調，我能用更便宜的價格買回來。所以你最好也這麼辦吧。我是說，如果你還沒賣掉的話。」

埃爾默滿腹狐疑地看著這個人，當初是他把第一手買進消息傳授這個人的。業餘的，或者說義務奉送的消息提供者，總覺得得著他消息的人欠了他天大的人情，甚至他還不知道消息到底靈不靈的時候就是這感覺。

「是呀，哈伍德先生，我還拿著呢。當然了！」火雞感激地說。埃爾默還惦記著這位老人，多好的人啊。

「好，是時候了，現在賣掉入袋為安，下次跌下來的時候再進，」埃爾默說，好像他剛剛給老人開了一張存款單。埃爾默從受益人的臉上沒看到激動感恩的神色，於是繼續道，「我剛剛賣掉手上的每一張股票！」

從他的聲音和神態來看，保守估計，你也會覺得他至少是1萬股的大手筆。

然而，帕特裡奇先生面帶難色搖搖頭，低聲嘟囔，「不！不！我做不來！」

「為啥？」埃爾默叫出聲來。

「做不來就是做不來！」帕特裡奇先生說。他一副極為難的樣子。

「難道不是我給你消息買進的嗎？」

「是您，哈伍德先生，我對您非常感激。真的，打心裡感激，先生。但是——」

「打住！聽我說！難道這股票沒有在10天裡連漲7點嗎？難道沒有嗎？」

「的確，我對您感恩戴德，我親愛的兄弟。但是，我不能考慮賣掉這股票。」

「你不能？」埃爾默反問，臉上開始顯出疑惑的神色。絕大多數消息提供者同時也習慣於打探消息。

「是的，我不能。」

「為什麼不能？」埃爾默往前湊得更近。



「為什麼，這是牛市啊！」老傢伙說這話的樣子，好像剛剛交代了長篇大論的詳盡解答。

「那是啊，」埃爾默說，看上去因為失望而氣惱。「是牛市，我跟你一樣清楚。但是，你最好先把你那些股票賣了，回落的時候再買回來。這樣，就好降低持股成本了。」

「我親愛的兄弟，」老帕特裡奇說著，顯得十分痛苦——「我親愛的兄弟，要是現在我把股票賣了，就喪失了自己的立場，那樣的話，我到哪兒立足呢？」

埃爾默·哈伍德兩手思得高高的，搖著腦袋，走到我這邊，尋求我的同情：「是不是莫名其妙？」他對我做耳語狀，可調門卻像在台上表演，「你說！」

我沒吱聲。於是，他繼續道：「我告訴他看好克萊美斯汽車的消息。他買了500股。現在已經有了7點利潤了，我建議他先出手，回調的時候再買回來，其實早該回調了。我剛才告訴他，你聽他說什麼？他說要是他賣了，就要丟飯碗。這話是怎麼說的？」

「求您原諒，哈伍德先生。我沒說我要丟飯碗，」老火雞插嘴道，「我說的是丟掉我的頭寸。等您和我一樣老了，就會經歷跟我一樣多的繁榮和恐慌的輪迴，到那時候就會知道，沒人承擔得起失去頭寸的後果，就算約翰·D·洛克菲勒（John D Rockefeller）也不行。先生，我希望這股票回落，您能用低得多的價錢再買回你的籌碼。但是我自己的能力僅限於根據自己多年的經驗來交易。為得到這些經驗，我已經支付大價錢了，我不想要再付第二次學費。不管說什麼，我對

您的感激就像已經把這筆錢存在銀行裡一樣。這是牛市，你知道。」說完，他踱著方步走開了，留下滿臉茫然的埃爾默。

帕特裡奇老先生的話對我當時沒有多大影響，當我開始琢磨自己數不清的「撿了芝麻丟了西瓜」的敗招時，才如夢方醒——我對大市的判斷那麼準，本應賺到大筆利潤，然而每每只抓住其中一小部分。我對這個問題研究得越多，就越能清晰地認識到這位老人多麼有智慧（圖5.1）。顯然，當他年輕的時候，曾經遭遇同樣的挫折，由此清楚地認識到自身的人性弱點。因此，他再也不允許自己受到這樣的誘惑。多年經驗教導他，這樣的誘惑難以抵擋，另一方面，這樣的誘惑總是被證明代價沉重，就像我已經付出的一樣。

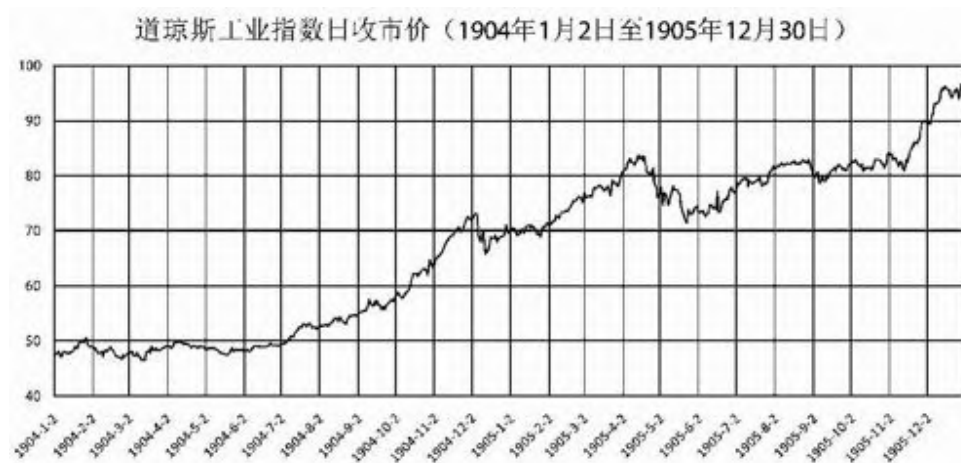


圖5.1 經過1902年的平淡和1903年的下降趨勢後，終於迎來了1904年和1905年波瀾壯闊的大牛市，最大漲幅超過100%。請記住老帕特裡奇語重心長的教誨，「噢，你知道，這是牛市！」正是在這輪牛市行情中，26、7歲的利弗莫爾終於領悟到大勢的重要性，雖然他的資產並沒有很快增長。

老帕特裡奇先生之所以再三告誡其他客戶，「噢，你知道，這是牛市！」本意乃是告誡他們，大錢不是從哪一次或幾次個別起伏中產生的，而是從主要趨勢中產生的——就是說，大錢不在於閱讀行情紙

帶，而在於全面估量總體市場及其趨勢。當我終於認識到這一點的時候，我覺得，我的交易教育前進了一大步。

就是這兒，請讓我強調一點。我已經在華爾街打滾多年，贏過千百萬美元，也虧過千百萬美元，我要給你的忠告是：我之所以掙大錢，從來不是憑我的作為，而是始終憑我的無為。明白嗎？憑我的耐心堅守。正確判斷市場方向，其實沒有什麼奧妙可言。你總是發現很多人在牛市早期便已經看多，在熊市早期便已經看空。我認識許多人，他們都有能力精準把握時機並正確行動，當價格恰恰處在有潛力造就巨額利潤之處時，便開始買進或賣出。然而，他們的經歷總是和我同出一轍——也就是說，他們都沒有從中實現真正算數的利潤。既能夠正確判斷，又能夠耐心堅守，這樣的人鳳毛麟角。我發現，這屬於最難學會的內容之一。但是，作為一名股票作手，只有牢牢掌握這一點之後，才能賺大錢。對一名交易者來說，真正學會交易後贏得百萬美元，比他在懵裡懵懂的日子要掙幾百美元還容易。「會者不難，難者不會」，千真萬確。

原因就在於，某人也許看市場一目瞭然，但是當市場正在花時間逐步醞釀他預料必然出現的進程時，卻變得沒有耐心或者懷疑動搖。如此之多的華爾街才俊，根本不屬於肥羊的層次，甚至也不屬於第三個等級，竟然不能倖免虧損，這正是其根源所在。不是市場打敗了他們，是他們自己把自己打敗了。他們雖然有腦子，卻不能持之以恆。老火雞如是操作，並如是告誡同行，完全正確。他不僅有勇氣把自己確信的判斷付諸行動，更有明智的耐心堅持到底。

不理會市場大幅運動，一門心思搶進搶出，是我一項致命的錯誤。沒有人能夠捕獲所有的波折。在牛市行情中，做法只能是買進並

持有，直到你確信牛市已經接近尾聲。要這麼做，你就必須研究總體市場狀況，既不是內幕消息，也不是影響個別股票的特殊因素。然後，忘掉你所有的股票；忘掉，才能保住！耐心等待，直到你看到——或者如果你願意這麼說的話，直到你認為你看到——市場方向逆轉，即總體市場狀況開始反向。你必得施展自己的才智和眼光才能做到這些，否則，我的忠告就像叫你「買低賣高」，白癡一般。最有益的一樁，任何人都能學會，是不再企圖抓住行情最後的八分之一美元——或者行情最初的八分之一美元。這兩個八分之一美元，是世上代價最高的八分之一美元。它們令股票交易者付出的代價加起來何止千百萬美元，足以修建一條橫跨美洲大陸的水泥高速公路。

通過研究自己在富勒頓營業廳的交易記錄，我還有另一個發現，在我交易懵裡懵懂的程度減輕之後，我的操作最初很少出現虧損的情況。這自然導致我決定開倉就是大筆交易。同時，這也增強了我對自己判斷能力的信心，使自己不至於受他人建議的干擾，甚至也不至於受自己偶爾沉不住氣的干擾。在這個行當裡，如果對自己的判斷缺乏信心，沒人能夠走得很遠。這些就是我學到的全部內容——研判總體市場狀況，建立頭寸，並堅持到底。我能不帶絲毫急躁地等待。我能眼看著市場回調而不動搖，心裡明白這只是暫時現象。我曾經在賣空10萬股的過程中預計市場出現大幅回升。我已經預計——並且是正確地預計——這樣的回升，在我看來，這是不可避免的，甚至對行情是有益的，可能對我的賬面利潤造成100萬美元的來去。儘管如此，我堅守立場，眼看著自己的賬面利潤席捲而去，卻從不曾動一動這樣的念頭：先平回空頭頭寸，等市場上漲時再賣空。我明白，如果這麼做，我就會喪失頭寸，而只有我的頭寸才給我帶來一網打盡的現實性。唯有大行情，才能為你造就大利潤。

我學會這一切的過程之所以如此之慢，是因為我是從自己的錯誤中學習的，從犯錯誤到認識錯誤總是花費時日，而從認識錯誤到確切糾正錯誤耗費的時間有過之無不及。不過在這期間，我的日子過得相當舒適，又很年輕，這些也算不無小補。我的大部分贏利在某種程度上還是得自我的行情紙帶閱讀技巧，因為當時所處的市場環境相當適合我的操作方法。我虧損的時候已經沒有當年初闖紐約時那麼頻繁，或者那麼氣人了。當你想到我曾經在不到二年的時間內破產了三次，那可沒什麼光彩的。當然，我曾經對你說過，破產是一種極為有效的教育方式。

我的本金並沒有很快增長，因為我始終盡我所能痛快過活。我並不克制自己擁有我這個年紀和口味的年輕人都想擁有的許多物質享受。我有自己的汽車，既然我的錢都是從市場上掙來的，生活馬馬虎虎不講究，我覺得沒有任何道理。理所當然，報價機只在星期天和節假日才停擺。每當我發現導致虧損的原因，或者查究出為什麼犯、怎樣犯另一個錯誤的時候，就為自己的資產清單添加一款嶄新的戒條。那麼，如何把我日益增長的資產變現呢，最美妙的辦法便是不削減生活開銷。自然，我既享受過好玩的時光，也有過一些不那麼愉快的體驗，不過，要是我對你囉嗦這些細節，可就沒完沒了了。事實上，能夠在我腦子裡立刻浮現出來的那些事情，都是明確有益於我的交易教育的，都是增長我在這個行當的才幹的——還有幫助我認識我自己的！

## 六 神奇直覺來自交易靈感

1906年春天，我在亞特蘭大市休短假（圖6.1）。當時我手上沒有股票，滿腦子想的都是換個環境，好好休息一下。順便說一句，當時我已經回到我在紐約的第一家經紀行，哈丁兄弟公司，我的賬戶一直相當活躍。我的盤子大約3000~4000股。這並沒有當初我在大都會對賭行的盤子大，那時我才20歲出頭。但是其中有區別，對賭行收1點保證金便完，經紀行收取保證金後，真實地在紐約股票交易所為我的賬戶買進或賣出股票。

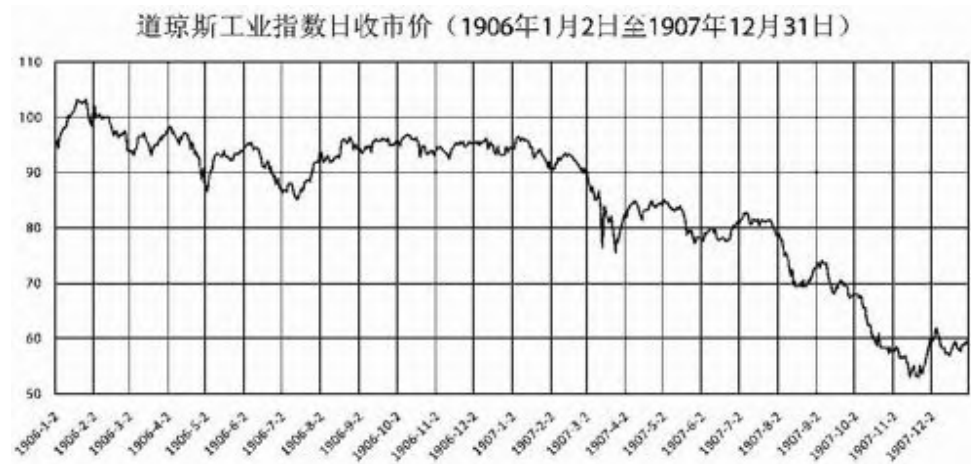


圖6.1 1906年1月延續了前兩年的牛市行情，市場再創新高，但從1月底開始逐波走低，下半年回升後進入漫長的窄幅橫向整理過程。市場從1907年1月開始大幅下降。這段時間利弗莫爾27、8歲。

也許你還記得我告訴你的那個故事，當時我在大都會對賭行賣空3500股糖業，我的直覺告訴我什麼地方不對勁，最好了結交易？好，我經常有那種奇妙的感覺。一般說來，有這種感覺時我都照辦。但是有時候，我對這種感覺不屑一顧，告訴自己，要是照一時的盲目衝動來逆轉我的頭寸的話簡直荒唐。我曾經把這種感覺歸結為某種神經緊

張狀態，抽了太多雪茄，或則睡眠不足，或則精神不振，諸如此類。但凡我說服自己放棄這種突如其來的念頭，寧可靜觀其變，結果總要吃後悔藥。大約有十來次，我沒有按照這種感覺賣出，第二天我來到城裡，市場強勢，甚至還有所上漲，於是我暗暗慶幸，要是當初聽憑盲目衝動賣出的話那該多蠢啊。然而，接下來一天市場急跌，相當難看。一定是什麼地方或有什麼東西出岔子了，如果當初不那麼執著於理智和邏輯，早已全身而退了。看來，產生這種感覺的原因顯然不是生理的，而是心理的。

我只想給你說說其中一個例子，這件事令人難忘。事情發生的時候，我正在亞特蘭大市休短假，那是1906年春季。我和一位朋友一道，他也是哈丁兄弟公司的客戶。當時我對市場怎麼都提不起興致，乾脆丟手好好輕鬆一下。我總能丟開交易盡情娛樂，當然，除了市場格外活躍我已經投入相當重的倉位之外。我還記得，當時是牛市。總體商業前景看好，股票市場走勢變得較平穩但是基調強勁，所有跡象都表明市場將進一步走高。

這天早晨，我們用過早餐後，把紐約所有早晨的報紙翻了個遍，在海邊賣呆也賣膩了——看海鷗啄起蛤蜊，飛到二十英尺高的地方丟下來，在堅硬的濕沙地上摔開殼，用來當它們的早點——於是我朋友和我起身到海邊小道上散步。在白天，這算是我們最刺激的活動了。

時辰還沒到中午，我們慢慢走著打發時間，呼吸帶鹹味的空氣。哈丁兄弟公司在海邊小道旁開了一個營業部，我們習慣於每天早晨順道看一看，看看開市的情況。主要是習慣使然，並沒有其他考慮，因為當時我手上什麼都沒有。

我們發現，市場堅挺、交易活躍。我的朋友相當看多，已經持有中等水平的頭寸，他的買入價比現價低幾個點。他開始對我發表高論，應該持有股票，還有很大的上漲餘地，這多麼顯而易見、多麼明智，云云。我有一搭沒一搭地聽著，懶得勞神琢磨對還是不對。我瀏覽著報價板，注意到某些變化——絕大多數股票都上漲——但是到了聯合太平洋鐵路卻是例外。我當時便覺得應該賣空它。我說不出更多道道，就是感覺應該賣空他。我自問為什麼會有這種感覺，但找不到做空聯合太平洋（Union Pacific）的任何理由。

我死盯著報價板上那個最新報價，直到眼前一片空白，再也沒有任何數字、任何報價板，也沒有其他任何東西了。腦子裡只剩下一個念頭，我要賣空聯合太平洋，但就是找不出這麼做的緣由。

我肯定看起來顯得很古怪，我那位朋友正站在我身旁，突然他用胳膊肘捅捅我，並問我，「嗨，你怎麼了？」

「不知道。」我回道。

「要去睡會兒嗎？」他說。

「不！」我說，「我不想睡。我想做的是賣空那個股票。」我清楚，照直覺辦總能賺錢。

我走到一張桌邊，桌子上有一些空白指令單。我朋友跟著我。我填好按市價賣出1000股聯合太平洋的單子，遞給經理。當我填寫單子並交給他的時候，他滿臉笑容。但是，當他看到單子時，笑容一下子消失了，他看著我。



「寫得對嗎？」他問我。不過，我只是看著他，於是他趕緊過去把單子交給操作員。

「你幹什麼？」我朋友問。

「我賣空它。」我回答。

「賣什麼？」他對我喊。他是多頭，我怎麼可能是空頭呢？哪兒不對槓了。

「1000股聯太！」我說。

「為啥？」他追問，十分激動。

我搖搖頭，意思是沒啥原因。不過，他一定猜測我得到了什麼內幕消息，因為他拽著我的胳膊，把我拉出門外，進到門廳裡，遠離其他客戶和東張西望的閒人的耳目。

「你聽到什麼風聲了？」他問我。

他滿臉興奮。聯太是他最偏愛的股票之一，他看好它，因為它的盈利和前景都不錯。但是，他願意接受看空的二手內幕消息。

「沒有！」我說。

「你沒聽說？」他很懷疑，滿臉不相信。

「我真沒聽說什麼。」

「那你為什麼火上房似的賣空呢？」

「我不曉得！」我告訴他。我說的大實話。

「噢，得了吧，拉裡！」他說。

他知道，我的習慣是盤算清楚才交易。我現在賣空1000股聯合太平洋。肯定有很好的理由才會賣空這麼多股，特別是當下行情很堅挺。

「我真不知道，」我重複道。「我只是感覺要出什麼事。」

「出什麼事？」

「我不知道。我也說不出什麼理由。我知道的就是我感覺一定要賣出這股票。我還得讓他們再賣1000股。」

我走回營業部，給他們發出賣空第二筆1000股的指令。如果我第一筆放空1000股正確的話，那就該再追加一點。

「到底可能出什麼事？」我朋友堅持道，他拿不定主意要不要跟風。要是我告訴他我聽說聯太要跌，他大概問都不問我從哪聽說、或者什麼道理，就已經跟著賣出了。「到底可能出什麼事？」他又問。

「可能發生的千千萬萬。但是，我說不准到底要出什麼事。我無法給你交代任何理由，又不會算命打卦，」我告訴他。

「那你發瘋了，」他說。「簡直瘋了，一點頭緒沒有，一點理由沒有就賣空。你不清楚自己為什麼要賣出它？」

「我不清楚自己為什麼要賣它。我只知道我的確想要賣出，」我說。「我就是想要，同渴望其他東西的時候一樣。」這渴望如此強

烈，於是又賣了1000股。

我的朋友實在受不了了。他抓住我的胳膊，說，「嘿！快走，離開這兒，免得你有多少賣多少。」

我已經如願以償，賣足了自己的數字，所以隨他拉著，也沒等第二筆和第三筆1000股交易的回報單。即使有最好的賣出理由，賣了這麼多股票，這陣胸臆宣洩也算得上暢酣淋漓了。沒有任何看空的理由，特別是整個市場如此看多，視野所及，沒有任何東西可以讓任何人產生一丁點看空的念頭，看來，賣空這麼多實在太過分了。然而我記得，以往當我產生了同樣強烈的賣空渴望時，如果沒有照辦，後來總是追悔莫及。

這些故事之中有些我曾經講給我的朋友聽，有些朋友告訴我，這不是憑空猜測，而是潛意識，是創造性思維的傑作。這種意識正是藝術家創作靈感的源泉，他們自己並沒有意識到靈感是怎麼來的。在我身上，或許是一種積累的效果，很多微不足道的零散事物，積累在一起卻很有力量。可能正是我朋友不明智的看多心態激起了我的逆向心理，我之所以選中聯太，是因為它太受追捧了。我沒法說清楚，到底什麼原因或動機引發了我的直覺。我唯一清楚的是，當我走出哈丁兄弟公司亞特蘭大市分部的時候，我在上漲行市下賣空了3000股聯合太平洋，心中卻沒什麼不安。

我想知道最後兩筆1000股的賣單他們給我做的成交價是多少。於是午飯後，我們信步走到營業部。我欣慰地看到總體市場堅挺，聯合太平洋也走高了些。

「我看你完了！」我朋友說。不難看出，他很慶幸自己一點兒都沒跟著賣。

下一天，總體市場繼續上漲了一些，除了我朋友愉快的話語之外，沒有聽到任何動靜。不過，我還是信心十足地感覺自己賣空是正確的，而當我感覺自己正確的時候，從不會失去耐心。憑什麼不耐心呢？那天下午，聯合太平洋停止爬升，當天接近收市的時候開始下跌。很快，它便跌到了比我賣空3000股的平均成交價低1點的水平。我覺得自己站在正確的一方，比之前更有把握，既然感覺如此，自然要再賣出更多股票。於是，到收市的時候，我追加賣出了另外2000股。

就這樣，我憑著直覺，放空了5000股聯合太平洋。這個數字是我在哈丁兄弟公司的保證金允許賣空的最大限額。人還在度假期間，這筆股票空頭數目實在太大了，於是我放棄休假，當夜趕回紐約。究竟要發生什麼，找不到蛛絲馬跡，我想最好還是親臨現場隨時待命吧。如果不得不可行動，在現場更便捷。

再下一天，我們聽到舊金山大地震的新聞（圖6.2）。這是一場可怕的災難。不過，市場開盤時僅僅下跌了幾個點而已。多頭的力量還在起作用，大眾從來不會自己獨立地對新聞做出反應。你看，從來如此。舉例來說，如果牛市基礎紮實，不管報紙怎麼報道當時是不是存在人為操縱，某些新聞事項總是難以產生它們在華爾街處於熊市時發揮的那種效果。一切取決於市場當時所處的心理狀態。在這個例子裡，華爾街沒有評估災難的破壞程度，因為它還不想。就在這天收市之前，價格又漲回來了。



圖6.2 1906年4月16日利弗莫爾對聯合太平洋鐵路產生了強烈的看空的感覺，賣空3000股；17日再賣空2000股，總共賣空5000股；4月18日凌晨，舊金山發生大地震，地震引發的大火使舊金山瀕臨徹底毀滅的邊緣。從圖6.1事後看，當年1月已經是前兩年大牛市的向下轉折點，只是4月市場表面上似乎依然停留在之前大牛市的看多氛圍之中。

我正做空5000股。大棒已經打下來了，但我的股票卻沒受影響。我的直覺頂呱呱，但是我的銀行戶頭卻沒有進賬，甚至紙面利潤也沒有。和我一道去亞特蘭大、看著我賣空聯太的那位朋友為自己高興、為我憂心。

他告訴我：「那真是個了不起的直覺，小伙子。但是你說說，當所有的頭腦和金錢都站在多頭一邊的時候，對著幹有什麼用呢？他們肯定勝出。」

「給它們點時間。」我說。我意指行情。我不想平倉，因為我知道地震引起的損失極為慘重，聯合太平洋將是首當其衝的受損者之一。不過，看到華爾街對此視而不見，簡直氣死人。

「哼，給它們時間，你的皮將和其他熊的皮一起，撐起來放在太陽下曬乾。」他言之鑿鑿。

「你說該怎麼做？」我問他。「聯合太平洋鐵路和其他鐵路正蒙受千百萬美元的損失，這是買進的時候嗎？等他們開支了所有損失之後，哪兒來的錢分紅呢？你能指望的最好結果也就是，或許麻煩沒有報紙渲染的那麼嚴重。但是，這是買進主要受災鐵路的理由嗎？你倒說說看。」

我朋友只來了這麼一句：「是啊，聽起來挺對。但是我告訴你，市場不同意你的看法。行情紙帶不撒謊，對吧？」

「它也不總是馬上就能講清事實。」我說。

「聽著，就在黑色星期五之前不久，有人曾經和吉姆·菲斯克交談，列舉了十條理由，說明為什麼黃金應當遙遙無期地下跌。他的話把自己弄得神魂顛倒，最後他告訴菲斯克，打算賣它幾百萬。菲斯克只是盯著他，對他說，『只管賣！干吧！賣空，別忘了請我參加你的葬禮。』」

「是，」我說，「如果那夥計果真賣空，你看他能通吃多少利潤！賣一點聯太吧，你自己。」

「不，我不！我認為只有見風使舵，才能把生意做好。」

接下來那天，更翔實的災情報告見報了，市場開始滑落，但是即使到這時候，下跌過程仍然沒有理當出現的那麼猛烈。我看出，太陽底下已經沒有任何東西能夠擋開一場重大下挫，因此我雙倍加倉，再賣出5000股。哦，到了這個時候，在大多數人眼中事態已經清楚了，所以我的經紀商樂得讓我加倉。並不是他們輕率，或者是我輕率，我對市場的估量也並非莽撞。再往後一天，市場的確開始動作。報應來

了，有賬照算。我自然當仁不讓，把自己的運氣發揮到了相稱的地步。後來我又一次加倉，再賣出10000股。捨此之外，別無選擇。

我當時沒有其他任何念頭，一心想著我是正確的——100%正確——這正是天賜良機。就看我如何施展，才能充分利用這次機會了。我越賣越多。做這麼大盤子的空頭，用不著多大幅度的行情回升，便足以清除所有賬面利潤，甚至本金都可能不保，我有沒有想過這些呢？我不清楚當時到底想過還是沒想過，不過，即使想了，也沒有給我造成多大思想負擔。我並非隨意孤注一擲。其實我的做法很保守。地震已經發生了，難道還能有人把它收回去嗎？他們不可能把坍塌的建築一夜之間重建如初，不可能免費不花錢，不可能無中生有，對吧？在地震後頭幾個小時，即使拿來世上所有的錢也幫不了多少忙，對吧？

我不是盲目賭博。我不是一頭瘋狂的熊。我沒有因為一時順手而忘乎所以，舊金山幾乎從地圖上被抹去了，但是我並沒有荒謬地以為整個國家都會變成一片廢墟。不，我很清醒！我並不預期會出現恐慌。好，次日，我軋平所有頭寸。我掙了25萬美元。截止到這個時候，這是我的最大贏利。掙這麼多錢，不過數日之間。華爾街在最初一两天沒理會地震。也許他們會告訴你，這是因為關於地震的第一批報道不太令人擔心，但是我認為，這是因為必須花費如此長的時間才能改變公眾對證券市場的看法。甚至絕大部分職業交易者都是反應遲鈍、目光短淺的。

我沒法給你解釋清楚，不論從科學的角度，還是從兒戲的角度。我正告訴你的是，我做了什麼，為什麼這麼做，以及結果是什麼。我對自己直覺的神秘色彩並不怎麼在意，倒是很在意從中獲得了25萬美

元。這意味著，一旦時機成熟，我便可以動用比以往任何時候都要大得多的頭寸。

當年夏天，我來到薩拉托加泉區。我本意是度假，不過同時也留意市場。首先，我並不至於累到懶得琢磨市場的程度。其次，我認識的每一位到那兒度假的人，要麼正對市場興趣濃厚，要麼曾經對市場興趣濃厚。自然，我們的話題離不開它。我已經注意到，在人們的言論和他們的交易行為之間，存在相當大的差別。有些傢伙和你談到市場的樣子，讓你想起那些竟敢像呵斥野狗似的訓斥壞脾氣老闆的魯莽打工仔。

哈丁兄弟公司在薩拉托加開了一間營業部。他們許多客戶都來這兒了。不過，我猜測，他們開這間分店真正圖的是廣告效應。在度假勝地開分店，簡直就是黃金地段的一塊廣告牌。我習慣於順道逗留一會，間雜著坐在一群客戶中間。經理人很好，是從紐約總部來的，他到這裡就是為新朋舊友熱情提供一點便利，要是可能，也兜攬一些生意。這裡可是打探貼士的好地方——各種秘密消息門類齊全，賽馬的、股市的，也是服務員們撈貼士<sup>(1)</sup>的好地方。營業部知道我沒有頭寸，因此，經理也就免了過來咬我耳朵，嘀咕什麼他剛從紐約總部聽到的秘密。他一般徑直遞過電報，說，「這是他們剛發的。」諸如此類。

當然，我對市場密切關注。對我來說，觀察報價板和判讀市場信號是一回事。我注意到，我的好朋友，聯合太平洋，看起來要上漲。這股票的價格已經比較高了，不過，從它的表現來看，似乎有人正在搜集籌碼。我對它觀察了好幾天，沒有動手。我越觀察便越確信，這只股票背後有人在總體上是淨買入的，而且這人來頭不小，不僅在銀



行賬戶上有大把鈔票，而且裡裡外外很清頭緒。非常聰明的吸籌手法，我捉摸。

一旦看準了，我自然便開始買進，買進價格大約是160。它保持橫向波動，於是我也不斷買進，每次500股。我買得越多，它就變得越強，但沒有急漲的情況，感覺非常舒服。根據我從報價紙帶讀到的信息，看不出任何問題為什麼這股票不能再漲上一大截。

突然，那位經理找到我，說他們從紐約收到一封電報——他們和紐約之間當然安裝了電報專線——詢問我此刻在不在營業部，當他們回復「是」時，對方立即發來第二封電報，「讓他別走。告訴他哈丁先生要和他通話。」

我告訴他我等著，然後又買進了500股聯太。我想像不出哈丁有什麼話要對我說。我覺得肯定和生意沒什麼關係。就我買的數量，我的保證金遠遠夠了。很快，那位經理便來找我，告訴我埃德·哈丁（Ed Harding）先生打長途電話找我。

「哈羅，埃德！」我說。

他卻回道，「你到底怎麼回事？你瘋了嗎？」

「是你瘋了吧？」我說。

「你在幹什麼？」他問。

「你這什麼意思？」

「買那麼些股票。」

「怎麼啦，我的保證金有問題嗎？」

「這不是保證金的事，買它簡直就是當肥羊。」

「我不明白你的意思。」

「為什麼你要買進那麼多聯合太平洋？」

「它正在漲啊！」我說。

「漲，漲個鬼！你知不知道那些局內人都把股票倒給你了？你是那兒最容易被盯上的靶子了。把錢輸在賭馬上，都比輸這兒強。別讓他們拿你當冤大頭。」

「沒人拿我當冤大頭，」我告訴他。「我沒對任何人說過一個字。」

但是他反駁道：「你一頭扎進這只股票，可別指望每一次都那麼好運氣發生奇跡把你救出來。趁現在還有機會，趕緊罷手吧，」他說。「在這個水平做多這只股票，簡直是罪孽——那些惡棍正成噸成噸往外拋吶。」

「可是紙帶顯示他們還在買進呀！」我堅持道。

「拉裡，看到你的單子進來的時候，我心臟病都要犯了。看在老天的份上，別當肥羊了。趕緊出！立刻。它隨時可能崩盤。言盡於此，盡到我的責任了。再見！」隨即，他掛了電話。

埃德·哈丁是個很精明的傢伙，異乎尋常地消息靈通，是一位靠得住的朋友，和客戶交易又沒利害關係，誠心誠意幫忙。更重要的是，

我知道以他的身份正適合耳聽八方、眼觀六路。我之所以買進聯太，全部依據都來自我自己多年研究股票行為的積累，來自我對其特定徵兆的認識，多年經驗告訴我，這些徵兆通常伴隨著可觀的上漲過程。我不知道自己到底怎麼回事，但是我覺得我一定得出了如下結論，雖然我閱讀紙帶的技能告訴我，該股票正在被吸納，但那正是局內人精心操縱的結果，他們故意讓紙帶講述著虛假的故事。可能我被埃德·哈丁的一片好心打動了，他煞費苦心保護我，以免我鑄成他確信無疑的巨大錯誤。無論他的智慧，還是他的用心，都無可置疑。到底是什麼原因驅使我決定聽從他的忠告，我沒法告訴你，但確實我聽從了，確實。

我賣出了所有的聯合太平洋。既然做多是不明智的，如果不做空的話，當然同樣是不明智的。於是，當我出清所有的股票多頭之後，又做空了4000股。我賣出的絕大部分股票在162附近成交。

第二天，聯合太平洋的董事會宣佈派發10%的紅利。起先，華爾街沒人相信。紅利過於豐厚，很像被逼入絕境的市場操縱者最後一招脫身之計。所有的報紙都尖銳而激烈地批評那些董事。然而，雖然華爾街的精英們遲疑不決，市場卻已經開了鍋。聯合太平洋成了領頭羊，以巨大的成交量創出了歷史新高。有些場內交易者一個小時之內就能發一筆大財，我記得後來曾經聽說，有一位相當遲鈍的場內專家當時出了個錯，竟然稀里糊塗掙了35萬美元。第二個星期，他賣掉了交易所席位，下個月，成了一位紳士農場主。

當然，在聽到宣佈派發史無前例的10%紅利的那一刻，我當即意識到，這是我應得的報應，因為我背棄了親身經驗的指引，聽從了小

道消息。我把自己的清醒判斷丟到一旁，選擇了一位朋友的懷疑，就因為他沒有利害關係，並且通常是個明白人。

我一看到聯合太平洋創出破歷史記錄的新高，就對自己說，「這股票賣空不得。」

我在世上所有的一切都作為保證金存放在哈丁兄弟公司的營業廳。我清楚這一事實，不過，我既沒有因此感覺輕鬆一些，也沒有因此執迷不悟。明擺著的，我曾經準確解讀報價紙帶，然而我竟愚不可及，讓埃德·哈丁動搖了自己的決心。責怪他人沒有意義，因為我浪費不起一丁點時間，何況木已成舟、覆水難收。於是，我下指令軋平空頭頭寸。當我發出單子按市價買進4000股聯太的時候，它的價格正在165上下。在這個水平，我虧損3點。好，我的經紀人替我買進的部分股票執行價格達到了172～174。拿到對賬單後，我發現，埃德·哈丁用心良苦的干預讓我付出了4萬美元的代價。對沒有勇氣堅持自己信念的人來說，這筆代價不高！這一課學費低廉。

報價紙帶顯示價格將進一步走高，我沒有因為上述挫折而患得患失。這是一輪非比尋常的行情，行情的導演者找不到任何先例來比照，當然，這一回，我做了我認為應該做的。一發出買入4000股了結空頭頭寸的第一個指令，我馬上決定按照行情紙帶的指引來追逐利潤，於是我立即開立多頭。我買進了4000股，持有股票過夜，第二天早晨平倉了結。我不僅彌補了原先損失的4萬美元，而且另外贏利了15000美元。要是埃德·哈丁不曾拚命「挽救」我，這一次我已經大殺四方了。不過，他也給我做了一件大好事，這段插曲是個教訓。我堅信，正是這一課，完成了我學做交易的教育。

我的意思並不是說，通過這一課，我學到了不應該聽從他人的貼士，而應該堅持自己的主見。我指的是，通過這一課，我獲得了自信，並且終於有能力擺脫老一套交易方法。這次薩拉托加的經歷，是我最後一次隨手交易，最後一次即興發揮式地交易。從此以後，我開始著眼於基本市場狀況，不再汲汲於單個股票。在硬碰硬的投機學校裡，我把自己升高了一級。升這一級可謂耗費時日、艱難曲折。

---

(1) 英文單詞「tips」既有秘密消息的意思，也有小費的意思，音譯為「貼士」。這裡一語雙關。

## 七 順勢步步為營的建倉方式

告訴別人我是看多的還是看空的，我從不猶豫。但是，我不會告訴別人買進或是賣出任何具體的股票。在熊市行情中，所有股票都走低；在牛市行情中，所有股票都走高。我當然不是說，在戰爭引起的空頭行情中軍火類股票不會走高。我是從一般意義上說的。然而，一般人不願意別人告訴他到底是牛市還是熊市。他一心盼望的是，別人告訴他具體買進或賣出哪個股票。他熱衷於不勞而獲。他不願意親自動手。他甚至懶得動一動腦子。讓他從地上撿錢，要他數一數，他都覺得太麻煩。

噢，我倒沒有那麼懶，不過，我覺得琢磨個別股票比推敲總體市場更輕鬆，所以過去總是從個別股票的波動入手，而不是總體市場運動。這一套不改，就沒有前途，因此我痛改前非。

要掌握股票交易的基本要領，似乎並非易事。我常常說，在正處於上升狀態的市場中買進，是最舒服的股票買入方法。請注意，關鍵在於不要一門心思想著買得盡可能便宜，或者賣得盡可能最高，而是一定要買在或賣在正確的時機。當我看空並賣出某個股票時，每次賣出的價格都必須比前一次賣出的價格更低。當我買進的時候，情況正相反。我必須按照步步上漲的方式買進。我不按照步步下降的方式買入做多，而是按照步步上漲的方式買入做多。

試舉例說明，假定我正在買進某股票。我在110買進2000股。如果在我買進之後，該股票上漲到111，那麼至少暫時我的操作是正確的，因為現在該股票已經高了1點，我的頭寸表現為賬面利潤。好，因為我是正確的，所以我再度進場，又買進2000股。如果市場仍然處在上漲

狀態，我再買進第三筆2000股。假設股價已經上漲到了114。我認為，到此時為止，買入這麼多已經夠了。現在，我已經具備一定的交易鋪墊，下一步就從這筆頭寸開始。我有6000股的多頭，平均成交價為110 3/4，當前股票價格為114。這會兒我暫時不打算再買進。我一邊等一邊觀察。我推測，在上升過程的某個階段，市場可能出現回落。我希望看一看回落之後市場到底如何處置這輪行情。或許市場回落到我第三筆買進的價位。假定市場走高之後跌回到112 1/4，然後市場上漲。好，就在市場漲回113 3/4的時候，我立刻下指令買進4000股——自然是按市價方式。好，如果我得到這4000股的成交價為113 3/4，那麼我知道什麼地方有問題了，於是我發出一份測試指令——也就是說，我要賣出1000股，看看市場有什麼反應。但是，如果當初我在113 3/4時發出的買進4000股的指令中，有2000股成交價為114，500股的成交價為114 1/2，餘下的股票越買價格越高，最後500股的成交價為115 1/2，那麼，我知道我是正確的。正是這4000股成交的具體情況，告訴我在這個時點買入這個股票到底是否正確——當然，上述做法的前提是，假定我已經認真仔細地研究了總體市場狀況，並且大市看漲。我從不希望買進股票的價格太低廉，或者到手太容易。

我記得別人跟我講過一則S·V懷特執事（Deacon S. V. White）的故事，他曾是華爾街最大的股票作手之一。他是一位很雅致的老人，練達睿智、行動果敢。從我聽到的情況來看，他在他的時代曾經有過一番了不起的作為。

過去曾經有一段時光，糖業股份是為市場持續提供「焰火表演」行情的最大「供貨商」之一。H·O·哈夫邁耶（H. O. Havemeyer）時任糖業股份董事長，風頭正勁。我從老一輩零散的聊天中拼出的情況是，H. O. 和他的死黨們坐擁大把現金，再加上他們詭計多端，足要在

他們的股票上隨心所欲、翻雲覆雨。他們告訴我，在這只股票上曾經被哈夫邁耶魚肉的中小職業交易商的人數，可能超過了其他任何一位內幕交易者的記錄，以及發生在其他任何一隻股票上的記錄。通常，場內交易商更可能破壞內幕交易者操縱市場的陰謀，而不是推波助瀾。

有一天，有位認識懷特執事的男士急匆匆闖進營業部，滿臉興奮之色，說，「執事，你叫我一聽到什麼貨真價實的消息就趕快向你通報，要是你採納我的消息，你會提攜我也做上幾百股。」他停下來喘口氣，看看對方點不點頭。

執事先生一邊打量他，一邊暗暗思忖著，然後說，「我不知道是不是的確這麼答應過你，不過，如果消息能派上用場，我願意付錢。」

「好，我現在就有消息告訴你。」

「哦，那好啊！」執事說，語氣如此溫和，那線人聽得大受鼓舞，回道，「是，先生，執事大人。」然後，他湊上前，不讓旁人聽到，嘀咕道，「H·O·哈夫邁耶正在吃進糖業。」

「是嗎？」執事相當平靜地詢問。

疑問讓那位線人有點不快，於是他加重語氣，說，「是的，先生。有多少、買多少，執事。」

「我的朋友，你的確有把握嗎？」老S.V.再追問一句。



「執事，我知道這是板上釘釘的實情。那幫內幕交易團伙正在四處伸手，吃進他們摸得著的每一張股票。這事肯定和關稅方面有關，看來他們要在普通股上痛下殺手。它會超越優先股。這意味著，頭一把它必定先漲30點。」

「你真是這麼想的？」老人略低頭，越過眼鏡上緣看著他。這是一副老式的銀絲眼鏡，他戴著看行情紙帶的。

「我真這麼想？不，我什麼也沒想；我是知道這事。絕對沒錯！嗨，執事，H·O·哈夫邁耶和他的同夥吃進糖業，他們現在就在買，絕對是來者不善，要是沒有40點的淨賺頭，他們決不罷休。市場隨時可能從他們手中脫韁，不等他們買滿倉位就一飛沖天，要是這樣，我也不會吃驚。現在這只股票剩在經紀公司營業部之間倒來倒去的數目已經比一個月之前少多了。」

「他正買進糖業，嗯？」執事心不在焉地哼道。

「買進糖業？嘿，他使勁畚叻，快得來不及自己動手填寫價格。」

「這樣啊？」執事回了句。就這幾個字。

但是，那位內幕消息提供者這一回真急了，他說，「是，先生！我這消息如假包換。嘿，絕對第一手。」

「是嗎？」

「是，這消息應當值一筆整數。你用還是不用？」

「噢，是的。我要用的。」

「什麼時候？」貼士提供者懷疑道。

「馬上。」隨即，執事喊道：「弗蘭克！」這是他那位精明透頂的經紀人的名字，當時他正在隔壁房間。

「是，先生，」弗蘭克說。

「我要你替我跑一趟交易所，賣出1萬股糖業。

「賣出？」線人驚呼。從他聲音中透出的痛苦如此尖利，弗蘭克剛開始一路小跑，忍不住停下腳。

「哎呀，是的！」執事和藹地說。

「但我告訴你H·O·哈夫邁耶正在買進！」

「我知道你是這麼說的，我的朋友，」執事心平氣和，回身吩咐經紀人：「趕緊，弗蘭克！」

經紀人衝出去執行指令，貼士客臉憋得通紅。

「我到你這兒，」他火冒三丈，「告訴你我有史以來最貨真價實的消息。我巴巴兒地送信給你，一心以為你是我的朋友，而且為人公道。我指望你能用它辦事——」

「我正在用它辦事。」執事平靜的聲音打斷了他。

「但我告訴你的是H. O. 那幫傢伙正在吃進！」

「沒錯。我聽你是這麼說的。」

「買進！買進！我說買進！」貼士客尖著嗓子喊。

「是，買進！我確實聽你這麼說的！」執事向他保證。他正站在報價機旁，眼睛盯著紙帶。

「可是，你在賣它。」

「是，賣了1萬股。」執事點點頭。「當然是賣出它。」

他停住話頭，全神貫注察看紙帶，貼士客也走近身，看看執事看什麼，他知道那位老人老謀深算。就在他從執事肩頭上張望的時候，一位職員走進來，手拿一張單子，顯然，這是弗蘭克發來的交易回單。執事幾乎瞥都沒瞥一眼單子。他已經從紙帶上看到了自己單子執行的情況。

這讓他吩咐那位職員，「叫他再賣1萬股糖業。」

「執事，我向你發誓，他們真的在買進那股票！」

「是哈夫邁耶先生親口對你說的嗎？」執事輕聲問道。

「當然不是！他從來不向任何人透露半個字。就算只要他眨眨眼就能幫他最好的朋友掙一個子兒，他都不樂意。但是，我知道這事千真萬確。」

「不要著急上火，我的朋友。」執事舉起一隻手。他正看著紙帶。貼士客語調苦澀：

「早知道你會和我以為的反著來，我寧願不浪費你、我的時間。但是等你買回那些股票、虧得一塌糊塗的時候，我不會開心的。我為

你感到惋惜，執事。實話實說！如果你不介意，我要到別處去，按我的信息自行其是了。」

「我正在按你的信息行動。我覺得，我對市場總算略知一二。或許趕不上你和你的朋友H·O·哈夫邁耶，不過，我的確知道一點。我正在做的，是我多年經驗告訴我的，根據你告訴我的信息，只有這麼做才是明智的。如果哪位在華爾街摸爬滾打的時間和我一樣長，他就會對任何為他感到惋惜的人心懷感激了。冷靜，冷靜，我的朋友。」

那位仁兄兩眼直瞪執事，他對這位執事的判斷力和勇氣懷有極高敬意。

很快，那位職員又回來了，遞給執事一張回單，執事看著單子，吩咐，「現在叫他買進3萬股糖業。3萬股。」

職員腳不沾地走了，貼士客一邊嘟嘟囔囔，一邊看著這位老狐狸。

「我的朋友，」執事好心解釋道，「當你說你親眼看到的時候，我不懷疑你告訴我的是實情。但是，即使我聽說是H·O·哈夫邁耶親口告訴你的，也還是要像剛才那樣辦。因為唯有一個辦法可以查實有沒有人正在買進那個股票——正如你說H·O·哈夫邁耶和他狐朋狗友正在買進那個股票——就是照我剛才做的那樣試一試。第一筆1萬股相當容易脫手。這還不足以得出結論。但是，第二筆1萬股也被市場吸進去了，而且行情上漲沒有停步。市場吃進這2萬股的樣子向我證明，的確有人願意照單全收賣方的股票。就此刻來說，到底是哪位在買進並沒有什麼干係。所以，我軋平空頭頭寸，再買進1萬股做多，我認為，到目前為止你的信息貨真價實。」

「貨真價實到什麼程度呢？」貼士客問道。

「你在這間營業部有500股，按那1萬股的平均成交價計算成本價，」執事說。「日安，我的朋友。下次冷靜點。」

「哎，執事，」貼士客不好意思了，「當你賣掉你的股票時，可不可以請你替我也賣掉？我明白，我那點三腳貓功夫遠沒有自以為的那麼高明。」

故事講完了。這就是為什麼我從來不願意低價買進股票的緣故。當然，我總是力圖有效地買進——也就是按照最有利於我選擇的這一邊市場的方式。應當賣出股票的時候，很顯然，除非有人想要這些股票，否則沒人賣得出去。

如果操作的盤子大，就必須把這些話始終牢記心間。他首先研究總體市場，再審慎謀劃交易策略，最後按部就班付諸實施。他動用相當大的頭寸，並且積累了一大筆利潤——賬面的。好，這位先生不可能隨自己的意願賣出。你不能指望市場在某只股票上吸收5萬股就像吸收100股那麼輕巧。他必須耐心等待，直到市場行情有胃口收納這筆股票。當時機成熟時，他感到作為先決條件的市場購買力已經具備了。當機會到來的時候，他就必須抓住它。一般說來，他必須隨時做好準備，等待這一刻的到來。他不得不在他能夠賣出的時候賣出，而不是在他想要賣出的時候賣出。為了拿捏分寸，他必須觀察、試探。要識別市場何時有能力消受你要賣出的一大筆，沒什麼大不了的。但是，開始行動的時候，一上來便滿倉操作是不明智的，除非你確信市場條件完全合適。記住，股票永遠不會因為價格太高而不可買進，或者因為價格太低而不可賣出。然而，在你第一筆交易之後，除非第一筆交易有利潤，否則就不可做第二筆。等待並觀察。這正是你的紙帶閱讀技

巧派用場的時候——幫你抉擇合適的時機來開始行動。良好的開端是成功的一半，交易成敗在很大程度上取決於精準選擇合適的時機來開始行動。這一點的重要性，我是經歷多年後才認識到的。為了領悟這一點，我付出了千千萬萬美元的代價。

別誤會，我並不是叫你只認金字塔式加碼一條路。當然，通過金字塔式加碼，你可以掙大錢，不加碼，就掙不到這麼多錢。然而，我要說的是：即使某人最大投資限額只有500張股票，我認為，也不應該立即一筆滿倉買進，如果他真是做投機生意的話。如果他只是想賭一賭運氣，我只給他一個建議，別玩這個！

假定他買進了第一筆100股，但馬上出現虧損。為什麼還要雪上加霜，再買進更多股票呢？他應該立即看出，他做錯了，至少暫時是錯了。

## 八 時機！時機！時機！

1906年夏天在薩拉圖加關於聯合太平洋鐵路的遭遇，令我對內幕消息和他人的談論更加敬而遠之——也就是說，他人的觀點、推測和猜疑，無論出自交情深厚的朋友，還是精明強幹的大能人，一概敬謝不敏。事實，而非自負，已經向我證明，我有能力比其他絕大多數人更精準地閱讀行情紙帶。不僅如此，我的條件也比哈丁兄弟公司其他普通客戶寬裕得多，因為我完全免受各種帶著有色眼鏡的盤算或推測的影響。對我來說，做空不再比做多更有吸引力，反過來也一樣。我唯一擇善固執的一點是，絕不允許自己站在錯誤一邊。

當我甚至還在少年的時候，就總是自己觀察事實、自己刨根究底、自己領會意義。惟有經過這條道路，我才能真正認清事物的本質。如果是別人叫我從中領悟什麼道理，我反而做不到。那些事實本來就是我自己的事實，明白嗎？要是我信奉什麼，你可以肯定，那必定就是因為我不得不信。我之所以做多股票，是因為我對市場狀況的研究迫使我不得不看多。你看看，很多人徒有精明的名聲，他們之所以看多，是因為他們已經持有股票。我不允許手上已有的頭寸——或者先入為主的成見——為我做任何思考。我再三強調我從不和行情紙帶爭論，這就是緣故。因為市場意外地、甚或毫無道理地對你不利，你便對市場生氣，那就像得肺炎的時候對肺生氣一樣荒唐。

我經歷了一個逐步摸索的過程才最終完全認識股票投機事業的全貌，除了閱讀行情紙帶之外，還有極為豐富的其他內涵。帕特裡奇老人認為，在牛市行情下必須始終保持看多的立場，這一點具有生死攸關的重要性。毫無疑問，正是他的執著促使我一心撲在壓倒一切的頭等大事上——確定當前市場大勢。於是，我開始領悟到，大錢必然，

也只能來自大規模行情。無論看上去可能是什麼原因最初刺激了市場，事實是，大規模行情之所以持續，既不是因為有人聯手操縱，也不是因為金融家的陰謀詭計，而是由基礎環境條件所決定的。無論誰來阻礙，大規模行情都將不可避免地必然按照其推動力量所決定的幅度、速度和持續時間來展開。

在薩拉圖加經歷之後，我開始看得更清楚——或許應該說更成熟——既然整個市場的股票都按照大潮流的方向運動，那麼，我過去自以為是地研究個別波動或者研究這個、那個股票的表現就沒那麼必要了。同時，如果某人以大規模行情為出發點，在交易時並不會受什麼限制。他可以買進或者賣出整個名單裡的股票。就單獨某個股票而言，如果某人賣空的數量超過了總股本的一定比例，則做空是危險的，具體數額取決於該股票的持有情況，比如誰持有、以什麼方式持有、成本價如何等。然而，如果他能交易總體性股票組合的話，即使賣出100萬股，也不可能出現逼空的風險。從前，賣空者不得不加意防範市場操縱和軋空陷阱，內幕交易者充分利用空頭們杯弓蛇影的心理狀態，每隔一段時間便能從他們身上搾取一筆巨額金錢。

顯然，該做的就是牛市行情看多、在熊市行情看空。聽起來有點傻，不是嗎？然而，只有牢牢掌握這條基本原則之後，我才學會付諸行動，才明白如此行動乃是預期市場演變的大概率。我是花了很長時間才最終學會遵照上述原則交易的。不過，為自己說一句公道話，我得提醒你，其實直到這時候為止，我一直都沒有足夠充足的本金來按照這樣的方式投機。要是你的交易限額足夠大，大幅行情當然意味著大筆利潤，而要有足夠大的限額，你就必須在經紀商的賬戶上有一大筆本金。



我總是不得不——或者自認為不得不——每天從股票市場掙出當天的麵包和黃油。這干擾了我積累本金的努力，本金多就可以採用獲利更豐的長線方法，但是這樣的方法來得慢，短期成本顯得比較高，和炒作小幅波動的手法比起來，不那麼立竿見影。

不過，現在不僅我對自己的信心增強了不少，我的經紀商也對我刮目相看，不再把我看成偶爾走運的「豪賭小子」了。他們曾經從我身上大把大把地賺佣金，但是現在我很有希望成為他們的明星客戶，如此一來，我對他們的價值就超過了實際的交易量。真能賺錢的客戶對任何經紀公司來說都是一筆財富。

從我不再只見行情紙帶不見市場全貌的那一刻起，我便不再讓自己削尖腦袋只顧追求哪只股票的日常波動了，從此以後，我簡直脫胎換骨，採用了一個全新的角度來看待市場。我從一個報價接著一個報價的歧途回歸到上述基本原則的正道，從日常價格波動回歸到市場基本趨勢。

當然，我曾經在很長一段時間內每天照例吸食市場「麻醉劑」——財經媒介。所有交易者概莫能外。然而，其中大多數內容屬於閒言碎語，部分甚至存心誤導，餘下的則純屬作者個人意見。也有聲譽良好的每週評論，不過，當它們談及市場基礎狀況的時候，也不能令我完全解渴。一般說來，金融編輯的角度和我的角度不同。整理事實並根據事實獲取結論，對他們談不上生死攸關，而對我來說是。不僅如此，在考慮時間因素方面，他們和我之間也存在一道鴻溝。對我來說，分析已經過去的一周，不如預測即將到來的幾周更有意義。

多年來，在我身上同時存在缺乏經驗、年輕識淺、本金不足三方面弱點，於是不幸淪為三重組合的受害者。但是，現在我終於體會

到茅塞頓開的喜悅。我對市場的態度今是而昨非，也悟出了我企圖在紐約掙大錢卻屢遭敗績的原因。現在，我既有足夠的資源、也有足夠的經驗和信心，但是我太急於嘗試新發現的這把鑰匙，以至於沒有注意到大門上還掛著另一把鎖——時機之鎖！這樣的大意再自然不過了。我不得不照例支付學費——每一次挫折和錘煉，換取每一次進步。

我研究了1906年的形勢，認為資金前景特別嚴峻。世上很多實際財富已遭損毀。遲早，每個人都會感受到緊縮的壓力，人人自顧不暇，難以幫助他人。打個比方，如果把一棟價值1萬美元的住宅折騰為價值8千美元的一車皮賽馬，那是日子每況愈下。然而，我們這次面臨的遠不止是這類一般性的艱難時期。這一次，是房子遭了火災，完全毀滅了；是火車失事，一車皮賽馬所剩無幾。這次是布爾戰爭期間百姓的血汗錢在大炮的縷縷青煙中化為灰燼，老百姓累千巨萬地供給遠在南非不事生產的士兵們，同歷史上類似案例一樣，對遠在英國本土的投資者沒有任何益處。這次也像舊金山的大地震和隨後的大火災，以及其他自然災害，其影響席捲了每一個人——製造商、農場主、商人、勞工和百萬富翁們。鐵路必定遭受重創。我思量，已經沒有任何東西能夠挽狂瀾於既倒。事已至此，那就只有一個選擇了——賣股票！

我曾經告訴你，我注意到，一旦我下定決心選擇某一方向交易，在最初嘗試性建倉後，往往馬上便能出現賬面利潤。不過，這一次我決定一筆傾囊賣出。我們正進入如假包換的熊市行情，既然對此已經不存疑問，我便確信應該奪得自入行以來最大的一筆戰果。

市場下挫。然後，回升。一點點逐漸拉回，最後開始穩步上升。我的賬面利潤消失了，賬面虧損逐步增加。一天，市場上看起來沒有哪頭熊能夠大難不死，有機會講講這個的確如假包換的熊市了。我膽怯了。我軋平頭寸。還算僥倖。要是沒平倉，最後剩下的錢恐怕連買一張明信片都不夠。我的大部分毛皮都被剝掉了，但是好歹留下一條性命，留得青山在，不怕沒柴燒。

我犯了錯誤。但是，到底錯在哪兒呢？我在熊市裡看空。這是明智之舉。我賣空股票。這也當得。但是，我賣得太快了。代價不貲。我的頭寸是對的，但做法是錯的。不管怎麼說，每一天過去，市場距離無可避免的崩潰就近一天。於是，我等待，上漲勢頭開始畏縮，進而陷入停滯，我便盡我可惜已經縮水的保證金的最大限度，讓他們替我賣出股票。這一次我是正確的——準確地說，是下一天一整天是正確的，因為再下一天，又是一輪上漲。再咬你一大塊肉，真是痛徹骨髓！於是，我研讀紙帶，平倉，再等待。在這過程中，我再一次賣出——再一次，市場先是很有希望地下跌，再毫不客氣地上漲。

看起來市場好像存心和我過不去，盡其最大能事要把我打回原形，重新開始對賭行那種簡單交易方式。這是我頭一次按照事先盤算好的明確的前瞻性方案、以總體市場為依歸、不只看一二隻股票的方式操作。我覺得如果堅持到底就必定能贏。當然，當時我還沒有形成自己系統的下單方法，不然我會在下降行情中逐步建立空頭頭寸的，上次我曾經給你解釋過這種辦法。要是這樣的話，也不至於損失這麼多保證金。我也許會同樣地犯錯，但不會損傷如此慘重。你看，我已經觀察到各方面的相關事實，但是尚未學會把它們融會貫通。由於我的觀察不完整，結果非但沒有給我幫忙，反而拖了我的後腿。

我已經發現，通過研究自己犯的錯誤，總能從中獲益。就這樣，我終於體會到，在熊市行情中不喪失空頭頭寸確實沒錯，但是不論什麼時候，都應該先研讀行情紙帶抉擇恰當的入市時機。如果你有一個良好的開端，就不會看到本已產生贏利的頭寸遭到嚴重威脅；那麼，在堅持到底的過程中就不會經受多少困擾。

當然，如今我對自己觀察市場的精確性擁有更高的自信——其中既不摻雜一廂情願，也不摻雜個人癖好——同時，我也擁有更多手段來確認我觀察到的事實，並可以從各種角度來測試自己觀點的正確性。然而，1906年接連出現的回升行情嚴重削弱了我的保證金（圖6.1）。

當時我27歲不到。我從事這個行業已經有12年的經驗了。但是，這是我生平第一次根據自己預期的尚未到來的市場危機來交易的，我透過望遠鏡觀察到這場危機的到來。從觀察到暴風雨滾滾烏雲的第一瞥，到市場真正開始大幅下挫為我帶來利潤，之間的時間差距顯然太大了，遠遠超過了我當初的預計，我不禁懷疑自己到底是否確實看到了我曾經認為清楚地觀察到的景象。當時我們已經看到了許多警告信號，活期借款利率驚人地飆升。不過，有些大金融家還在發表樂觀的看法——至少他們對報紙是這麼說的——而股票市場一波又一波的上漲行情似乎證明那些悲觀的看法不過是杞人憂天的謬論。我看空的立場是根本錯誤的呢，還是只是因為過早賣空而暫時錯誤的呢？

我斷定只是自己動手太早了，但是我實在忍不住。後來，市場開始下挫。我的機會來了。我傾全力拋空，之後市場再次回升，達到了相當高的水平。

這次我被掃地出門。

就這樣——我正確，卻破產了！

我告訴你，這事不同尋常。事情的經過是這樣的：我朝前看，看到了一大堆美元堆在路邊。在這一堆美元上戳著一塊牌子，牌子上大書著：「任您自便」。旁邊停著一輛大車，大車兩側刷著「勞倫斯·利文斯頓貨運公司」字樣。我手上提著一把嶄新的鐵掀。視野所及，看不到其他人，因此在這場挖金子大賽中沒有競爭對手，這是領先他人一步看到這個美元堆子的一大好處。或許有人也看到了這堆美元，但他們此刻沒看，他們可能正忙著觀看壘球比賽，或者正忙著開車兜風，或者正忙著看房子，並且打算用我盯著這堆錢來付款買房。這是我頭一回看到前頭堆著大錢，自然要趕緊衝上去。然而，就在我碰到這堆錢之前，我的好運氣轉向了，我摔了個筋斗。那堆錢還在，但是我的鐵掀不見了，大車也沒了蹤影。欲速則不達！我太急於求成，太急於證明自己看到的是真金白銀，不是海市蜃樓。我看到了，而且心裡很清楚自己看到了。我一門心思只想著我的好眼力即將帶來的回報，以至於從來沒有想一想自己和那堆美元之間還有多遠的距離。我本該一路走過去，而不是一頭撲上去。

這就是實際發生的情況。我沒有耐心判斷當時到底是不是正確的入市時機，便已經一頭扎進空頭一邊。就在這一時刻，我本當發揮自己閱讀紙帶的長處，但我卻沒有。就這樣我學到了一個教訓，在熊市行情剛剛開始的時候即使看空是完全正確的，最好也不要馬上開始大筆賣出，一定要等到不存在發動機回火風險之後。

這麼多年以來，我在哈丁的營業廳已經交易了千千萬萬股，更重要的是，公司對我有信心，我和公司的關係極為融洽。我覺得他們相信，過不了多久市場一定會再次證明我是正確的。他們知道我習慣於

窮追猛打，只需一筆啟動資金，我不僅能扳回所有損失，還能有贏利。他們已經從我的交易中賺了很多佣金，將來還要賺更多。因此，只要我的信用保持可靠，在這裡從頭開始交易就一點問題也沒有。

接連挨了這麼多記板子，終於迫使我不再像當初那樣過度自信，或許我應該說是更少一點粗心草率，因為我當然清楚自己離徹底完蛋只有一步之遙了。我竭盡所能地仔細觀察並耐心等待，嗨，當初跳進市場之前早該這麼做了。現在這麼做並不是為了亡羊補牢，而是不得不慎之又慎，下一次嘗試必須確有把握。人如果不犯錯誤，用不了一個月就能擁有整個世界。但是反過來，如果他不能從自己的錯誤中汲取經驗教訓，遲早一文不名。

好了，先生，一個晴朗的早晨當我來到城裡的時候，又一次感到自信滿滿了。這一次沒有任何疑問。我在所有報紙的金融版上都讀到了同一則廣告，而這正是我要的信號，當初入市的時候問題正在於我沒有明智地等待這樣的信號。北太平洋鐵路和大北方鐵路（Great Northern）兩家同時宣佈增發股票。為了持股人的便利，認購股票的款項可以用分期付款的方式支付。這樣的體貼在華爾街還是頭一回聽說。我立即意識到，這顯然不是什麼好兆頭。

多年以來，大北方鐵路的優先股一直有一個屢試不爽的利好題材，公司每次宣告增發股票都意味著又要切開一個甜瓜分給優先股股東們，因為這些幸運的股票持有人有權按照發行價格買入增發的大北方股票。這些認購權很有價值，因為股票的市場價格總是高於發行價格。然而，現在貨幣市場銀根如此之緊，以至於本國最有實力的投資銀行家們對優先股持有人有沒有能力一下子拿出這麼多現金來兌現上

述差價感到根本沒把握。大北方鐵路優先股當時的股價大約為330美元！

我一趕到營業廳便對埃德·哈丁說，「現在正是賣出的時候了。我本該等到現在才動手的。只要看一眼那則廣告你就全明白了，你不看看嗎？」

他已經讀過那則廣告了。我向他指出我對銀行家們讓步分期付款的看法，但是他不太看得出大崩潰已經高懸在我們頭頂。他認為最好還是等一等再動手大筆賣空，理由是市場已經習慣於大幅回升了。等一等，賣出價格或許低一點，但是操作也更安全些。

「埃德，」我對他說，「這場崩跌醞釀的時間越久，發生的時候就會越劇烈。那則廣告簡直是銀行家們簽字畫押的自白書。他們擔心的，恰恰是我期待的。這是我們應該登上做空大船的信號。該等的都等到了。如果我有1000萬美元，此時此刻我要把每分錢都押上去。」

我不得不繼續軟磨硬泡。那則廣告令人驚異，理性的人從中只能得出唯一的結論，但是埃德覺得還不滿意。對我來說，這已經足夠了，但是對營業廳裡的大多數人來說都還不夠。我賣出了一點點，可惜賣得太少了。

幾天之後，聖保羅鐵路非常好心地在出來宣佈它也計劃再融資，要麼是股票，要麼是債券，我記不清了。不過，是什麼並不要緊。要緊的是，我看到廣告的第一眼就注意到，它再融資的支付日安排在早幾天已經宣佈的大北方鐵路和北太平洋鐵路增發股票的繳款日之前。明擺著的，這就像拿著擴音喇叭四處吆喝，聲威赫赫的老聖保羅鐵路正使盡渾身解數搶佔另兩家鐵路公司的上風，因為華爾街上已經沒有多

少流動資金了。聖保羅鐵路聘用的投資銀行家們顯然相當擔心資金不夠三家公司同時再融資，於是他們先下手為強，可不想玩什麼「你先來，我親愛的兄弟！」如果資金已經如此吃緊——你可以打賭，銀行家們一清二楚——那麼下一步是什麼呢？鐵路公司為爭搶資金打破了頭。可是沒錢。答案是什麼？

賣了它們！當然要賣！公眾眼裡只盯著眼前這一年的股票行情，對此幾乎毫無覺察。明智的股票作手看到的是這一年的行情，於是注意到很多細節。外行看熱鬧，內行看門道，這就是區別。

對我來說，所有疑慮和躊躇一掃而光。從這一刻起，我下定決心。就在這一天早晨，我按照從此之後我始終遵守不渝的原則真正打響了我的第一場戰役。我把我的想法和立場告訴了哈丁，他不反對我在330左右賣出大北方鐵路優先股，以及其他高價股票。我從早先犯下的巨大錯誤中得益匪淺，實施了更明智的賣出方式。

轉眼之間，我的名聲和資金狀況就重新恢復了。在經紀公司營業廳裡謀生，這也算是一個好處，無論贏利來自偶然還是並非偶然。不過，這一次我的正確絕對來自冷靜和清醒，既不是出自一時靈感，也不是來自高明的行情紙帶閱讀技巧，而是認真分析影響總體股票市場的基本因素的結果。我不是在猜測，而是在預期市場不可避免的未來動向。我之賣空股票，並不需要任何勇氣的支撐。除了股票價格走低之外，我看不到其他的可能性，因此不得不照此行事，不是嗎？捨此還能怎麼辦呢？

所有股票都像稀泥般疲軟。不久，市場有些回升，於是人們跑來警告我，下跌行情已經觸底了。那幫大鱷知道空頭敞口的數量極為龐大，決意清洗籌碼，要把老熊們的膽汁都擠出來。如此一來，就能讓



看空者們吐回千百萬利潤。這種事必定會發生，因為那幫大鱷不會絲毫心慈手軟。我總是溫言感謝那些善意的顧問。我甚至從不和他們爭辯，因為那麼一來他們就會覺得我不知好歹，不知道感激他們的警告。

那位曾經和我一道光顧亞特蘭大城的朋友正備受煎熬。他能理解我當時的直覺，那一次不久之後就發生了大地震。他不能不相信直覺的魔力，因為我就是明智地服從了自己盲目的直覺賣出聯合太平洋而獲得了二十五萬美元的巨額利潤。他甚至說，那一次是天意以某種神秘方式對我起了作用，驅使我賣出股票，而當時他自己是多頭。而且他也能理解我在薩拉圖加的第二次聯合太平洋交易，他能理解任何只涉及一個股票的交易，因為他相信在單個股票上，內部消息早已預先確定了股票行情變動，漲也罷跌也罷。但是，預言所有股票必定下跌，這可真把他惹毛了。這樣的消息究竟能對什麼人有任何好處呢？在這種情況下，到底該怎麼辦才好呢？

我回想起老帕特裡奇最喜歡的那句口頭禪——「噢，這是牛市，你知道」——他說這話的意思，好像只要你足夠明智，那麼這句話就算得上十足的內幕消息了，而事實也的確如此。有一點令人非常好奇，市場已經崩跌了15～20點，人們蒙受了巨大的損失，但是大家依然抱著頭寸不放，3點的回升便足以勾起人們的期待，讓大家堅信下跌行情已經到達底部，接下來就要完全恢復了。

一天，我的朋友來找我，他問我，「你平倉了嗎？」

「為什麼平倉？」我說。

「理由充足到家了。」

「什麼理由呢？」

「為了掙錢嘛。股票已經觸底回升了，跌多少還得漲多少。難道不是嗎？」

「是呀，」我回道。「它們首先沉到底，然後再浮上來，可是不會馬上便浮上來。它們必定要死氣沉沉一些日子。現在還不到那些死屍浮上來的時候。它們甚至還沒死透呢。」

一位老前輩聽到了我倆的對話。他是那種總是觸景生情緬懷往事的老頭。他說，威廉·R·特拉弗（William R Travers）是個空頭，有一次遇到一位看多的朋友。他們相互交流了對市場的看法，那位朋友對他說，「特拉弗先生，你對市場看空的想法怎麼這麼僵硬呢？」特拉弗當即回道，「對！像屍——屍首那樣死——死硬！」下面這事只有特拉弗幹得出來。他來到一家公司的辦公室，要求查閱公司的賬簿。公司職員問他，「您持有本公司的股票嗎？」特拉弗回答，「應——應該說——說我有！我賣——賣空了2——2——20萬股——股票！」

好，回升勢頭越來越虛弱。我乘勝追擊，傾囊賣出。每當我賣出幾千股大北方鐵路優先股的時候，股票價格便下挫幾個點。我也在其他地方探索薄弱點，賣空一些股票。所有股票都低頭屈服，但有一隻例外，令人印象深刻，那就是雷丁公司（Reading）。

其他所有股票都像坐了滑梯，但是雷丁公司巋然不動，就像直布羅陀山一樣穩固。每個人都說這個股票被莊家控盤了。從它的表現來看，肯定像是這回事。他們總是告訴我，賣空雷丁公司簡直是自殺。營業廳裡現在也有人和我一樣看空其他所有股票。然而，但凡有人提到賣空雷丁公司，他們就會尖叫著喊救命。我自己賣空了一些，並且

毫不動搖。與此同時，我自然更喜歡探尋、攻擊薄弱點，而不是進攻防守更頑強的堡壘。憑我閱讀紙帶的技巧，在其他股票上更容易獲取利潤。

關於做莊雷丁公司多頭行情的那夥人，我的耳朵已經聽出繭子了。這夥人實力極雄厚。根據我的朋友們透露的情形，他們起初在低位持有大量股票，因此他們的平均價位實際上低於當前主要價位。不僅如此，該團伙的主要成員與為他們重倉持有雷丁股份提供融資的各家銀行人脈關係很深。只要股票價格保持在高位，他們與銀行家朋友的交情就是牢靠的、不動搖的。團伙成員之一賬面利潤超過300萬美元。這樣即使市場有所下跌，也不會傷筋動骨。無怪乎這只股票價格堅挺，藐視空頭客的挑戰。每過一陣子，場內交易商就會查查這只股票的價格，咂咂嘴，賣出1000～2000股試試它的動靜。1張跟風賣出的股票他們都沒法子引出來，於是他們軋平頭寸，到其他地方另謀更容易到手的錢。每次我看這個股票的時候，都會繼續賣出一小部分——數量剛夠用來說服我自己，表示我確實遵守了自己新的交易原則，不再只操作自己偏好的股票。

如果是往常，雷丁公司行情堅挺或許已經騙我中計了。行情紙帶老在說，「別動它！」然而，我的理智要求我採取不同的做法。我預期的是普遍性崩跌，所有股票都不會例外，無論背後有沒有做莊的團伙。

我從來都是單打獨鬥。在對賭行最初開始交易生涯的時候，我就是這樣，從此一直保持不變。這是我的頭腦施展才能的方式。我必須自己雙眼觀察、獨自深思熟慮。但是，我可以告訴你，在市場開始朝我的方向運動後，有生以來我第一次感覺到自己有並肩作戰的同盟軍

一世上最強大、最可靠的同盟軍：基本形勢。它們正竭盡全力來幫助我。或許有時候它們為了動員後備力量會稍稍延遲片刻，但是它們是值得信賴的，只要我沒有過於不耐心。我不是憑自己閱讀紙帶的本事或者自己的直覺在和機會對抗。在一系列市場事件的背後存在著不可抗拒的內在邏輯，是它幫助我獲利。

關鍵是選擇正確的一邊，知道哪邊正確，並採取相應措施。基本形勢，我真正的盟友，命令「下跌！」，而雷丁公司拒絕服從命令。這冒犯了我們。其他所有股票都靜伏下來，而雷丁依然堅挺如初，我開始感到惱怒。現在它應該成了所有股票中最佳的賣空對象，因為它還沒有下跌，而做莊團伙持有太多股票，隨著銀根緊縮進一步加劇，將會無力繼續持有。遲早有一天，銀行家們的這伙狐朋狗友的際遇會落得和沒有銀行家做朋友的大眾不分高下。這只股票必定逃不掉和其他股票一樣的命運。如果雷丁不下跌，則我的推理是錯誤的；如果我的推理是錯誤的，則事實就是錯誤的；如果是事實錯誤的，則內在邏輯就是錯誤的。

我料想，該股票的價格之所以能夠堅持，是因為華爾街害怕賣空它。於是有一天我給兩家經紀商同時發出一份指令，分別賣空4000股。

你真該在場親眼看看那只被做莊的股票、那只被說成誰賣空誰就是自殺的股票，當賣空指令爭相襲來時，它如斷線的風箏一頭栽下。我讓他們再賣幾千股。當我開始賣空的時候，股票價格是111美元。幾分鐘之內，我便在92美元的價位軋平了全部空頭頭寸。

在這之後，我度過了一段精彩的時光，1907年2月間，我全部清倉（圖6.1、9.1）。大北方鐵路優先股已經下跌了60或70點，其他股票下

跌的比例不相上下。我已經獲利不菲了，不過清倉的原因在於，我盤算下跌的幅度已經貼現了近期市場前景。我預期即將出現相當幅度的反彈，但是還不至於看好到入市做反轉行情。我還不想完全放棄自己的立場。短期之內，市場可能不適合我介入交易。我之所以賠掉我從對賭行掙到的第一筆1萬美元，就是因為不顧季節、不分日子跳進跳出，不管市場條件是否合適。我不會重蹈當年的覆轍。另外，別忘了就在不久前我曾經破產過，因為我過早地預期這場崩跌的到來，在時機到來之前過早開始賣出。現在既然已經擁有了巨額利潤，我希望變現，以便更真切感受到我始終站在正確一邊。回升行情曾經令我破產。我不會再讓下一步的回升把我一掃而光。我沒有堅持到底，而是去了佛羅里達。我熱愛釣魚，也需要休整一番。在那兒可以一舉兩得。此外，在華爾街和棕櫚灘之間，也安裝了直連電報線。

## 九 從基本形勢預見流動性危機，成為市場之王

我乘船沿著佛羅里達海岸巡遊。釣魚的過程很順利，釣餌都用完了，身心放鬆。這段日子很美好。一天在棕櫚灘外邊，有些朋友乘摩托艇來到船上，其中一位隨身帶著一份報紙。我有日子沒看報了，也提不起興趣看。但當我掃了一眼朋友帶到遊艇上的那份報紙後，我看到市場已經經歷了一輪大幅回升，幅度有10點或更多。

我告訴朋友們我打算和他們一起上岸。市場不時形成溫和的回升行情是合理的。然而，熊市還沒有結束，要麼是華爾街，要麼是愚蠢的大眾，要麼是那些絕望的多頭，他們不顧緊縮的貨幣環境，親自上陣或者唆使他人把價格推升到了合理範圍之外。在我看來，這太過分了。我必須觀察一下市場。我還不清楚自己下一步會不會有所動作。但是我很清楚自己現在迫切需要看到報價板。

我的經紀商，哈丁兄弟公司，在棕櫚灘設有一個分部。當我走進去之後，發現很多相熟的老夥計都在這裡。其中大多數人的言論都是看多的。他們是那種憑紙帶交易的類型，喜歡快進快出。這類交易者不願意費心向前看得太遠，因為他們的交易方式不需要。我曾告訴你，我是怎麼在紐約的營業廳成為頗有名氣的「豪賭小子」的。當然，人們總是對某人的贏利和交易手筆誇大其詞。營業部裡那群夥計已經聽說我在紐約做空狠狠賺了一票，現在他們預期我會再次一頭扎進空頭一邊。他們自己的想法是回升行情還將持續相當長時間，不過他們寧願認為對多頭進行反擊是我的責任。

我來佛羅里達是一趟釣魚之旅。我已經經受了相當緊張的交易壓力，需要享受一個假期。但是，當我看到反彈行情把價格推高到這種

地步的時候，便不再感覺需要度假了。當我上岸的時候，本來沒有考慮下一步該做什麼。但是，現在我知道我必須賣空股票了。我是正確的，我必須通過我習以為常的途徑，也是唯一的途徑來證明這一點——用金錢說話。賣出總體市場性的股票組合可能是合適的、理性的、有利可圖的、甚至可以說是愛國的行為。

我從報價板上第一眼看到的是阿納康達公司（Anaconda），它正處在跨越300點的邊緣。它已經經歷了突飛猛進般的回升過程，顯然它背後藏著一夥咄咄逼人的多頭群體。我有一個由來已久的交易訣竅，當股票第一次超越100、200或300點整數大關之後，價格不會停留在這些整數附近，而是繼續上升較大的幅度，因此，如果在它剛剛穿越界線時立即買進，你幾乎肯定能看到利潤。膽小的人不喜歡在股票創歷史新高的時候買入。但是，我對這類價格運動的歷史案例的觀察指引著我。

阿納康達公司只是一個低四分位的股票——也就是說，該股票的面值僅有25美元。這個股票需要400股才相當於通常面值為100美元的100股其他股票。我估計，當它突破300點之後，就應該繼續上漲，轉眼之間便可能觸及340點。

請記住，我是看空的，不過我也是一個憑行情紙帶交易的人。我瞭解阿納康達，如果它果真按照我所預料的走法，變化會很快。不管什麼，只要變化快，總是對我的胃口。我已經學會要有耐性，還要堅持到底，不過，我天生偏好快速變化，而阿納康達公司肯定不是慢性子。我之所以當它超越300就買進它，是受到內心慾望的驅使，那就是要驗證自己的觀察，這種慾望在我身上總是十分強烈。

就在這一時刻，紙帶說買進力量強於賣出力量，因此市場普遍性的上漲態勢或許容易再延續一段。審慎的做法是等一等再賣空。不過，我也可以為我的等待掙一點酬勞。從阿納康達公司上快速搶進30點的利潤差不多就能實現這個心願了。對整個市場看空，單單對一個股票看多！於是我買進了32000股阿納康達公司——相當於8000股整數面值的股票。這有點兒孤注一擲，但是我確信自己的假說，而且我料想這筆交易的利潤有助於膨脹我的保證金，更有利於下一步做空。

第二天，因為北方暴風雪或者其他類似的原因，電報線被刮斷了。我在哈丁的營業部等待進一步的消息。人群中不時發出牢騷，什麼想法都有，交易商們做不成交易的時候就是這樣。後來我們得到了一個報價——一整天就得著這一個：阿納康達，292。

有位夥計和我在一起，他是我在紐約遇到的一位經紀商。他知道我做多了8000股整數面值的股票，並且我猜他也給自己買了一些，因為當我們得到那個報價的時候，他肯定眼前一黑。他搞不清此刻這個股票是又跌去了10點呢，還是停住不動了。從阿納康達漲上來的樣子來看，要是它一下子跌掉20點也沒什麼不尋常的。不過，我對他說，「別擔心，約翰。明天就好了。」我真是這麼感覺的。但是他看著我，搖了搖頭。他覺得他自己更明白。他就是這樣的人。於是我大笑作罷，繼續在營業部裡等著，說不定還會有一些報價滴漏過來。然而沒有，先生。那一個是我們當天的唯一收穫：阿納康達，292。這意味著我的賬面虧損接近10萬美元。我想來個快的，好，快的來了。

下一天，電報線路恢復，如常收到最新報價了。阿納康達開市於298，上升到302 3/4，但是很快它的勢頭就慢慢消磨掉了。同時，市場上其他股票表現得也不像還有進一步上漲餘地的樣子。我打定主意，



如果阿納康達跌回301，我就必須斷定它的整個這輪行情都是假象。如果它的上漲行情合理的話，價格應該已經一鼓作氣達到310了。如果它不漲反跌，就意味著我觀察的那些範例辜負了我，我現在是錯誤的，而當一個人犯錯的時候，唯一該做的就是停止繼續犯錯、重回正確的一邊。因為預期30～40點的上漲，我買進了8000股整股。這不是我第一次犯錯，也不會是最後一次。

果不其然，阿納康達跌回到301。就在市場觸及這個數字的那一刻，我悄悄溜到電報員旁邊——他們和紐約營業廳之間有直線電報——對他說，「賣出我所有的阿納康達，8000股整股。」我壓低嗓門。我不打算讓任何人知道我在幹什麼。

他抬起頭看著我，幾乎嚇呆了。然而我點點頭，「全賣掉！」

「沒問題，利文斯頓先生，您的意思不是市價方式吧？」他的神色看起來好像因為漫不經心的經紀商會把指令執行得很拙劣、他自己就要賠掉幾百萬美元了。不過，我簡短地吩咐他，「賣出！別多問！」

營業部裡有兩個布萊克家族（Black）的小伙子，吉姆（詹姆斯的暱稱）和奧利（奧利弗的暱稱），他倆聽見了電報員和我之間的對話。他們都是大交易商，從芝加哥來，在那兒曾經是小麥市場的著名炒家，現在他們都在紐約股票交易所大手筆交易。他們很富有，喜歡揮金如土。

當我離開電報員走回報價板前的座位時，奧利弗·布萊克對我微笑著點點頭。

「你會後悔的，拉裡！」他說。

我停住腳，問他，「你是什麼意思？」

「明天你會把它再買回來的。」

「把什麼買回來？」我說。除了那個電報員，我對誰都沒說過。

「阿納康達，」他說。「你會付320的價錢。這次的做法可不怎麼高明，拉裡。」他再次微笑起來。

「什麼不高明？」我做出一副茫然的神色。

「按市價賣出你的8000股阿納康達，而且你還一再堅持。」奧利·布萊克說。

我知道他應該是非常聰明的，而且總能憑內幕消息交易。但是，他怎麼能這麼清楚我的生意呢？我搞不明白。我確信營業部沒有出賣我。

「奧利，你怎麼知道這些的？」我向他打聽。

他大笑，然後告訴我，「我從查理·克拉澤那兒知道的。」就是那位電報員。

「但是他從來沒有離開過座位呀，」我納悶道。

「我聽不到你和他的耳語，」他咯咯笑著。「但是我聽到了他發給紐約營業廳的電報上的每個字。好幾年前我學會了發電報，當時我的一份電報被弄錯了一個地方，結果和他們大吵一場。從那之後每當

我要像你剛才那樣辦事的時候——向電報員口授交易指令的時候——一定要確保電報員發出的電報正如我口授的內容。我知道他以我的名義發出的內容。但是你會後悔賣出阿納康達的。它要漲到500。」

「不是這一趟，奧利！」我回道。

他瞪著我，對我說，「你口氣不小嘛。」

「不是我，是紙帶！」我說。那裡沒有報價機，因此沒有行情紙帶。但是他知道我指什麼。

「我聽說過那些夥計，」他說，「他們盯著紙帶，眼裡看到的卻不是價格，而是一張股票到站、出站的鐵路時刻表。不過他們都被關到牆上裝了襯墊的精神病院病房裡了，這樣才不會傷著自己。」

我一句也沒回他，因為就在這時營業部的小夥計送來了成交報告。他們在 $299\frac{3}{4}$ 賣出了5000股。我知道這裡的報價稍稍落後於市場。當我向電報員發出賣出指令的時候，棕櫚灘營業部報價板上的價格是301。就在那一時刻，我有很確定的感覺，紐約股票交易所場內該股票的實際交易價格一定更低，要是有任何人提出願意以296的價格從我手中接過這些股票，我一定一口答應，並且開心得要死。剛剛發生的事情說明，我從來不以限價方式交易是對的。假定我把賣出價格限定在300，結果怎樣呢？我就絕不可能脫手了。不，先生！當你想離場的時候，一定離場。

現在，我的股票成本價差不多在300。他們在 $299\frac{3}{4}$ 脫手了500股——我指的當然是整股。下一筆是1000股，在 $299\frac{5}{8}$ 賣出。然後，100股， $299\frac{1}{2}$ ；200股， $299\frac{3}{8}$ ；200股， $299\frac{1}{4}$ 。最後剩下的股票在 $298\frac{3}{4}$

脫手。哈丁公司最聰明的場內交易員足足花了15分鐘才能脫手最後那100股。他們不想把口子撕得太大。

在接到最後一筆多頭股票賣出成交回報的那一刻，我開始做我這趟上岸真正想做的事情——那就是，賣空股票。這是不得不為。市場在肆無忌憚地回升之後，正乞求你來賣空。嗨，人們正開始重新拾起看多的話頭呢。然而，市場演變軌跡告訴我，回升行情的路已經走到頭了。現在賣空是安全的。這無需多想。

下一天，阿納康達開盤價低於296。奧利弗·布萊克滿心期待它進一步上漲，一大早就來到營業部，希望親眼目睹該股票跨越320。我不知道他做多了多少股，一股沒有也說不定。不過，當他看到開盤價的時候，沒有哈哈大笑；該股票當天後來進一步走低，當時他也沒有笑；我們在棕櫚灘得到的最新報告說，該股票根本沒有市場，他還是沒笑。

自然，對任何人來說，這就是他需要的全部驗證信號。我的賬面利潤每個小時都在不斷增長，不斷提醒我，我是正確的。當然，我賣出了更多股票。什麼都賣！這是熊市。所有股票都在下跌。再下一天是星期五，華盛頓生辰紀念日<sup>(1)</sup>（圖6.1、9.1）。我不能再待在佛羅里達釣魚，因為我已經建立了相當大的空頭頭寸，對我來說很大。我必須趕回紐約。那兒誰需要我？我自己！棕櫚灘離市場太遙遠、太偏僻了。來來回回打電報，耗費了太多寶貴時間。

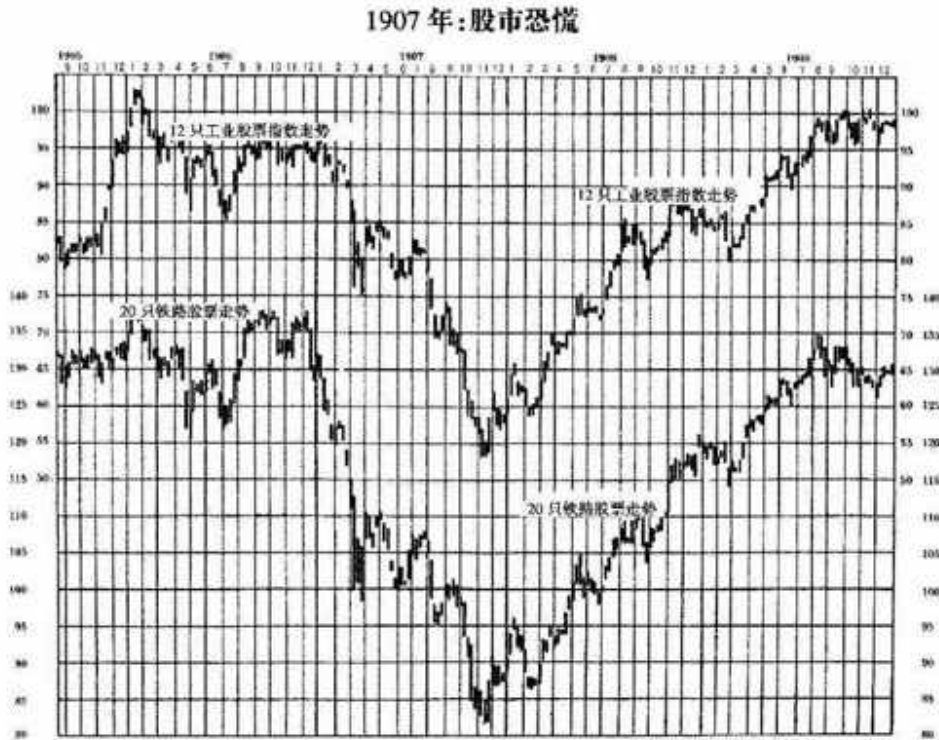


圖9.1 本圖譯者輯自【美】肯·費雪的《華爾街的華爾茲》（第89頁，劉雨譯，中國青年出版社，2008年）。利弗莫爾在1906年下半年已經開始看空股市，但是沒有耐心等待時機，過早賣空又不得不斬倉，以至於把他在舊金山大地震期間獲得的25萬美元贏利損失殆盡。不過，他終於學乖了，1907年既看空，又有耐心等待時機，還能採取逐步建倉的試錯方法，終於獲得重大贏利。

我離開棕櫚灘，返回紐約。星期一，我不得不在聖奧古斯丁消磨3個小時，等下一趟火車。那裡也有一家經紀商營業部，在等車的空檔裡我自然必須去看一看市場今天的表現。阿納康達從上一個交易日向下突破了幾個點。實際上，它從來沒有停止下跌，直到當年秋天大崩潰之後。

我趕回了紐約，繼續做空了大約4個月（圖9.1）。和往常一樣，市場時常出現回升行情，我總是先平倉然後伺機再賣出。嚴格說來，我並沒有持股堅守。請記住，我曾經虧光了從舊金山大地震的崩跌行

情中掙到的30萬美元的每個子兒。當時我是正確的，卻依然免不了破產。現在我謹慎從事——人在走完背運之後，終究有時來運轉的時候，即便不一定能好到極點。掙錢的辦法就是掙錢本身。掙大錢的辦法就是精準地在恰當的時機選擇正確的一邊。在這行生意中，人必須既考慮到理論，又考慮到實際。投機客一定不能僅僅當一名學生，他必須既是學生，同時也是投機者。

我幹得相當漂亮，雖然從我現在的角度看，當時在戰略上還有不足之處。夏天開始的時候，市場變得沉悶起來。看來，不到仲秋之後，肯定沒有什麼大行情可做了。我認識的每個人要麼已經去了要麼正打算去歐洲旅行。我覺得，去一趟肯定對我有好處。於是我出清所有頭寸。當我開始向歐洲航行時，我的盈餘比整百萬美元的四分之三稍微多一點。在我看來，這個數字像是一筆盈餘的樣子了。

我在艾克斯溫泉鎮逍遙。我為自己掙來了這趟休假。揣著大把鈔票、和朋友們熟人們以及其他悠遊放鬆的人們一起呆在這樣的地方，實在太好了。在艾克斯，所有享受都來得輕鬆愉快。我遠離華爾街，腦子裡幾乎沒有閃過一絲關於它的念頭。我敢說，這裡的度假勝地勝過美國本土的任何一處。這裡我不必聽人討論股票市場。我無需做交易。我有足夠的錢來維持相當長時間的開銷。不僅如此，當我回去的時候，我還知道怎樣做能夠掙到更多利潤，比我夏天在歐洲的開銷多得多。

一天，我在《巴黎先驅報》上看到一則從紐約發來的報道，斯梅爾特冶煉公司（Smelters）宣佈額外增發紅利。他們做莊推高了該股價格，整個市場相當強勁地回升。看到這個消息後，對我來說艾克斯溫泉鎮的一切都不同了。這個消息明白地顯示，多頭圈子依然負隅頑

抗，絕望地對抗基本形勢——對抗普通的常識和普通的誠實，因為他們知道即將到來的是什麼，他們施展這樣的詭計，意圖在風暴到來之前推高股市他們好出貨。也可能他們真的不相信危險的局面如此嚴重，或者如此迫在眉睫，和我的想法不同。華爾街大佬們的想法往往傾向於一廂情願，正如政治家們或者尋常的肥羊們一樣。我不允許自己以這種方式思考。在投機者身上，這樣的態度是致命的錯誤。或許炮製新證券或者推銷新企業的投資銀行家有本錢沉湎於滿懷希望的幻覺之中。

我清楚，一切多頭操縱無論多麼天衣無縫，在熊市行情下都已經注定了失敗的命運。我在讀到那則消息的一刻便知道，只有唯一的一件事可以安心地做，那就是賣空斯梅爾特。嗨，內部人士的行徑無異於跪倒在地求我這麼做，因為他們就在發生貨幣恐慌的邊緣提高了股利率。這就像在少年時代別人挑戰你「敢不敢」時那樣令你激怒。他們挑戰我不敢賣空這個特別的股票。

我打電報發出了一些賣空斯梅爾特的指令，也建議我在紐約的朋友賣空它。當我從經紀商那裡拿到成交回報時，看到他們做到的成交價格比我曾經在《巴黎先驅報》上讀到的報價低6個點。這就向你揭示了當前形勢。

我原本計劃當月底回巴黎，3個星期之後航行回紐約，但我一從經紀商那裡得到成交回報的電報，就動身返回巴黎。到達巴黎當天，我打電話給蒸汽船公司，發現下一天就有一趟快船前往紐約。於是趕上這趟船。

就這樣，我返回紐約，比我原先的計劃幾乎提早了一個月，因為在這裡做空市場最令人安心。我手上的現金遠超過50萬美元，都可以

用作保證金。我的回報不是來自我看空，而是來自我的行動服從邏輯。

我賣出更多股票。隨著銀根進一步收緊，短期貸款利率繼續上升，股票價格繼續走低。我已經預見到這種局面。起初，我的遠見曾經令我破產。但是，現在我既正確又成功。無論如何，真正令人開心的是清醒地意識到，作為一名交易者，我終於走上了正確的軌道。我還有很多東西需要學習，但是我知道做什麼了。再也沒有踉蹌掙扎，再也不是半生不熟的方法。紙帶閱讀技巧是這個行當的重要組成部分，選擇正確的時機入市同樣重要，堅定持有你的頭寸也同樣重要。然而，我最大的發現在於，你必須研究總體形勢，按照各方面的影響大小排列順序，由此就能預期市場未來發展的可能性。一言以蔽之，我學到了必須通過自己的努力才能獲得回報。我不再盲目賭博，或者偏執於追求這門遊戲的技巧，而是通過艱苦的研究和清晰的思維來贏得成功。同時我還發現，沒人能夠真正避免肥羊交易方式的危險。肥羊交易方式只能帶給你肥羊的待遇。財神爺不打盹，從不會錯過給你派發你應得的酬勞。

我們的營業廳掙到了大筆利潤。我自己的操作如此成功，漸而至於被他們傳為佳話，當然了，免不了大大地添油加醋。我被譽為許多股票崩跌行情的始作俑者。常常有我叫不上名字的人走過來向我表示祝賀。他們統統認為最了不起的是我贏取的巨額利潤。他們對我第一次向他們鼓吹看空觀點時的情形隻字不提，當時他們認為我是一頭瘋狂的熊，是股市投機的失意者，滿腹牢騷、存心報復。對我預見到貨幣市場即將遭遇困境這一點沒有留下絲毫的印象。在他們看來，我的經紀商的會計要用完一滴墨水的三分之一才能在我名下的分類賬上寫全贏餘的數字，這簡直是奇跡般的成就。



朋友們曾經對我說，在許多營業廳，時常有人提起哈丁兄弟營業廳裡的豪賭男孩，說他聲明要採取各種各樣的手段來對付做多的那幫人，因為事情早已水落石出，市場注定要尋求低得多的水平，但是這夥人卻依然頑固地力圖推升許多股票的價格。直到今天，他們還對我發動的一波波襲擊津津樂道。

從9月中下旬開始，貨幣市場用大喇叭對整個世界發出警告。但是人們相信會發生奇跡，不願意賣出他們手上持有的投機性持倉。嗨，一位經紀商曾經在10月的第一個星期給我講了一個故事，這個故事令我對自己的自我節制幾乎感到羞慚。

你還記得，交易所場內的短期貸款通常在資金席位發放。經紀商從他們的銀行那裡得到通知當日需要償付短期貸款，他們知道當日大致需要借入多少資金。銀行家們當然知道他們當日可供借出的頭寸，有錢可借的銀行會把錢發送到交易所。來自銀行的這筆錢通過幾家資金經紀商來處置，他們的主要業務就是短期拆借。大約中午時分，發佈當日最新的拆借利率。通常該利率代表當日截至此時為止所有拆借交易的平均中間利率。一般說來，上述業務通過報買價和報賣價公開進行，因此每個人都知道正在發生的行情。在中午和下午大約兩點之間，資金拆借方面平常沒有太多業務，但是在交割時間之後——也就是下午2:15——經紀商都會知道當日準確的資金狀況，他們就能聯繫資金席位，借出他們富裕的資金頭寸，或者借入他們短缺的資金頭寸。這些業務也是公開進行的。

好，10月初的一天，那位我前面提到的經紀商過來找我，他告訴我，事情已經發展到這種地步，當經紀商資金頭寸富裕的時候他們不去找資金席位。原因是幾家著名的佣金經紀行會員守在那兒，隨時準

備攫取任何一筆借出的資金。自然，沒有哪一位公開拆出資金的出借者能夠拒絕借錢給這些公司。他們的信譽完好，抵押品也足夠抵值。但是麻煩在於，一旦這些公司拆入短期資金，那些出借者就看不到還錢的日子了。他們只要說一時還不上款，那些出借者不管願意不願意都不得不把貸款展期。因此，任何一家交易所會員如果資金富裕打算拆出，總會越過資金席位，派自己的人到場內四處打聽，這些人會和他們的好朋友耳語：「要不要10萬？」意思是，「你想借入10萬美元嗎？」那些資金經紀商代表銀行方，現在他們也採用同樣的手法。再看資金席位，那裡現在一片荒涼。想想看！

嗨，他還告訴我，在10月裡的這些日子裡，借款方按照各自的利率拆入資金，這實際上已經是交易所內的成規了。你看，年化的拆借利率在100%~150%之間波動。我猜想，通過讓借入方確定利率的辦法，借出方以某種古怪的方式自我感覺不那麼像是冷血的高利貸者了。然而你可以篤定，他比其他人一文都不少拿。借入方者自然做夢也不敢不付高利息。公平遊戲，別人付多少，他就得付多少。無論如何，他要的是資金，能弄到手已經不錯了。

情形越來越糟糕。多頭們、樂觀者們、一廂情願者們以及巨大的肥羊群，可怕的算總賬的一天終於來了，起初他們害怕忍耐小額虧損的疼痛，現在不得不遭受完全截肢的重創——而且沒有麻醉。這一天，1907年10月24日，我永不忘懷（圖9.2）。



圖9.2 1907年1月開始的熊市行情延續到當年11月，10月是其高潮的一部分。當年利弗莫爾大約29、30歲。他對熊市早有預期並曾經因為過早動手賣空而遭受挫折。後來，他終於在正確的時機採取了正確的賣空方法。10月24日，市場已經進入恐慌狀態，利弗莫爾應摩根之請，同時也出於自己的穩妥考慮，獲利平倉並轉手做多，當日其總贏利超過1百萬美元。這是他的第一個百萬美元，當日他是「股市之王」。

早晨來自資金經紀商的報告顯示，不論借出方開出什麼樣的價碼，借入方只有照單付帳的份。資金不足以滿足所有流動性需求。那天，到處找錢的人比往常多得多。那天下午當交割時間到來後，肯定有100位資金經紀人圍在資金席位周圍，每個人都急切地希望借到自己公司迫切需要的資金。沒有資金就不得不賣出客戶以保證金買入的股票——按照市價方式以任何價格賣出、只要能賣出，而股票市場上的買方現在就像資金一樣稀少——此時此刻，一眼望去看不到哪兒有1元錢。

我朋友的合夥人和我一樣看空，因此他們公司無需借錢。但是我那位朋友，就是前面提到的那位經紀人，剛在資金席位附近看到了周圍那一張張憔悴絕望的面容，他趕回來找我。他知道我重倉賣空整個市場。

他說，「我的天吶，拉裡！我不知道要出什麼事。我從沒見過這樣的場面。這樣子可持續不下去了。總得有人做點什麼。我看這會兒好像每個人都破產了。你不可以賣股票，場子裡絕對沒錢了。」

「你在說什麼？」

然而，他是這麼答覆我的，「你曾經聽說過那種課堂實驗嗎，把一隻小白鼠放入一個玻璃鍾裡，然後把鍾裡的空氣抽出來？看那可憐小老鼠呼吸越來越急促，兩脅大起大伏，就像過度做功的折疊風箱，它費盡力氣企圖從鍾裡越來越稀薄的空氣中汲取足夠的氧氣。你看著它窒息，直到它的雙眼鼓得幾乎從眼眶裡掉出來，它喘息著，一點點走向死亡。唉，當我在資金席位看著周圍的人群時，這就是我腦子裡想到的！哪兒都沒錢，你也不能出清股票，因為沒人買入。此時此刻，整條華爾街都破產了，要叫我說！」

這番話引起我深思。我曾經預見市場將要重挫，但是沒有——我必須承認——沒有預見出現我們歷史上最悲慘的恐慌。這對任何人都沒有好處——如果市場走得太遠的話。

最後看來顯而易見，在資金席位旁等待拆入資金已經毫無用處。不會有任何資金。於是地獄降臨了。

那天再晚些時候我聽說，股票交易所主席，R·H·托馬斯（R. H. Thomas）先生，心裡清楚華爾街上的每間公司都正走向災難，走出去四處尋求救援。他拜訪了詹姆斯·斯蒂爾曼（James Stillman），國民城市銀行（National City Bank）的董事長，這是美國最富有的銀行。它曾經誇口從來沒有按照高於6%的利率出借過資金。

斯泰爾曼聽了紐約股票交易所主席的請求。他對後者說，「托馬斯先生，這事我們必須拜訪摩根先生，聽他怎麼說。」

兩位先生懷著避免發生我們金融史上最災難性的恐慌的期望，前往J.P·摩根公司（J. P. Morgan & Co.），拜會摩根先生。托馬斯先生對他和盤托出。他的話音剛落，摩根先生便對他說，「你回交易所，告訴他們會有資金供應他們的。」

「哪兒來的資金？」

「從銀行來！」

在這樣的關鍵時刻，所有人都對摩根先生懷有無比強大的信念，於是托馬斯先生一句也不多問，立即趕回交易所，向場內他那些已經被判了死刑的同行會員們宣佈死刑緩期執行。

這時，不到下午兩點半，J·P·摩根派遣范·恩伯裡與阿特伯裡公司（Van Emburgh & Atterbury）的約翰·T·阿特伯裡（John T Atterbury）來到了找錢的人群中，他以和J·P·摩根公司關係親密而聞名。我的朋友說，這位老經紀人快步走向資金席位。他舉起手，就像復興布道會上的勸勉者。人群當初聽了托馬斯主席的宣佈之後曾經平靜了一些，現在正開始擔心救援計劃流產，最糟糕的結局無可避免。但是，當他們看到阿特伯裡先生的面孔、看到他舉起的手，馬上像是變成了一群石像。

在隨後的鴉雀無聲之中，阿特伯裡先生宣佈，「我獲得授權借給諸位1000萬美元。放鬆一點！有足夠的資金，足夠每一位！」

然後他開始分派。他沒有向每位借入者告訴借出者的名字，而是簡潔地快速記下每位借入者的名字和借入金額，他告訴借入者，「會通知你到哪兒領取資金。」他指的是借入者稍後可以借到錢的銀行的名字。

一、二天之後我聽說，摩根先生只是向被嚇壞了的紐約銀行家們捎了個口信，要他們必須提供股票交易所需要的資金。

「可是我們也沒有資金，我們的貸款數額已經到頂了。」銀行家們反對。

「不是還有準備金嘛！」J·P·摩根先生厲聲反駁。

「但是我們已經低於法定準備金的限度了。」他們哀號。

「動用準備！這正是準備金派用場的時候！」各家銀行服從了，動用了大約2000萬美元規模的準備金。這挽救了股票市場。銀行間的恐慌直到下一個星期才出現。他是真丈夫，J·P·摩根。他們的恐慌並不比股市的大多少。

在我作為股票作手生涯的所有日子裡，我對這一天的記憶最鮮活。正是這一天，我的贏利首度超過100萬美元。它標誌著我頭一次按照預先計劃的交易戰略成功地收官。當初我預見到的一切已經成為過去的事實。然而，超越所有這一切的是：我的狂熱夢想已經成為現實。在這一天裡，我是市場之王！

當然，我會解釋的。我來紐約已經有好幾個年頭了，常常絞盡腦汁力圖從中查明準確原因，為什麼我在紐約股票交易所的經紀公司不能從這場遊戲中取勝，而在波士頓的對賭行裡從15歲的孩提起就一直

能夠做到。我知道，總有一天我會發現到底什麼地方出了問題，不會再繼續做錯下去。到那時，我不僅具備正確作為的意願，而且具備確保正確作為的知識。這意味著力量。

請不要誤會我。我並不是白日做夢的自大狂，或者天生傲慢的虛榮之徒。雖然當初在富勒頓和哈丁的營業廳交易的時候股票市場令我如此困惑，但是我始終有一種感覺，同樣還是這個股票市場，終有一天會對我俯首帖耳。我只是感覺這樣的一天遲早會到來。它確實來了——1907年10月24日（圖9.2）。

我之所以這麼說的原因是，那天早晨，一位曾經為我所在的經紀公司做過很多業務的經紀人——他知道我一直在空頭一邊重倉操作——和華爾街最顯要的銀行的一位合夥人一同乘車。我的朋友告訴那位銀行家我有多麼大的交易手筆，因為我肯定窮追猛打。如果你的做法是正確的，就應該把所有可能帶來好處的成果都摘取到手，否則即使正確又有什麼用處呢？

那位經紀人為了使他說的事情聽起來更有份量，也許有些誇大。也許是因為在我後面跟風操作的人比我知道的還多。也許那位銀行家遠比我清楚形勢究竟危急到了什麼地步。不管怎麼說，我的朋友告訴我：「他帶著極大的興趣聽取了我的介紹，特別是當我說到你曾說過市場只需再推動一二把真正的拋售行情就會開始、那時市場將是何等局面的時候。當我說完後他回道，當天晚些時候他可能會請我做點事。」

當佣金經紀行在資金市場上發現不論報出什麼價格都拿不到一分錢的時候，我知道那一刻終於到了。我派出若干經紀人到各處人群中打聽情況。嗨，有一段時間，聯合太平洋鐵路竟然一張申報買入的單

子都沒有。任何價位上都沒有！想想看！其他股票的處境也一樣。沒有資金用來買股票，沒有人打算買股票。

我已經擁有巨額的賬面利潤，而且我也有把握，要讓價格進一步暴跌，全部動作只需再發出指令賣出1萬張聯合太平洋以及其他六七個分紅不錯的股票，接下來的行情簡直就是地獄了。在我看來，即將從天而降的恐慌將會如此猛烈、如此特別，以至於交易所理事會在估量形勢後可能建議臨時關閉交易所，就像1914年8月第一次世界大戰爆發時採取的措施（圖13.1c）。

這可能意味著極大地增加賬面利潤；也可能意味著沒辦法把這些賬面利潤轉化為實在的現金。然而，還有其他方面需要考慮，其中一個考慮是，再進一步下挫可能延緩復甦行情的到來，現在我已經開始預期它的到來了，這是市場大失血之後的補償性改善。此外，這樣的恐慌可能對國家造成很大的普遍性傷害。

我打定主張，既然繼續採取積極的空頭策略是不明智、不友善的，那麼繼續持有空頭頭寸也就不合邏輯了。於是，我掉轉方向，開始買進。

在我的經紀人開始為我買進之後不久——順便說一句，我拿到的都是底部價格——那位銀行家派人找我的朋友。

「我派人找你，」他說，「因為我要你立即找你的朋友利文斯頓，告訴他我們希望他今天不要再賣出任何股票。市場已經承受不起進一步的壓力了。照情形來看，要避免毀滅性的大恐慌已經成為一項非常艱難的挑戰了。請喚起你朋友的愛國心。在這種情形下，一個人必須為所有人的利益著想著力。請立即通知我他的回話。」



我朋友立即過來找我，告訴我這席話。他說得很委婉。我猜測他一定認為我早已預謀打垮市場，所以要我接受他的請求等於要我放棄掙得1000萬美元的大機會。他知道我對某些華爾街巨頭頗為痛恨，因為他們和我一樣清楚即將出現什麼樣的局面，但是他們依然向公眾大批傾銷股票。

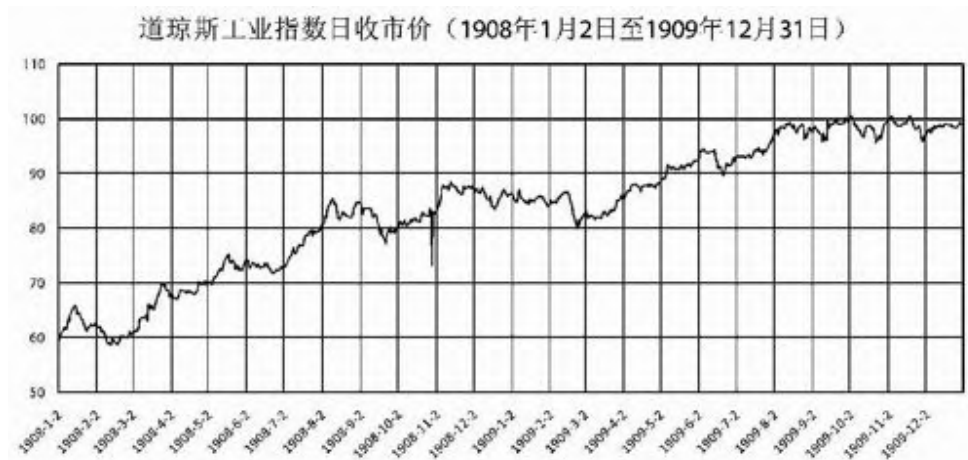


圖9.3 利弗莫爾說，自從他於1907年10月24日軋平空頭並轉手做多後，9個月之內未做空一股。事實上，1908年、09年股市終於從大跌轉為上漲行情，幾乎完全收復失地。無論他在1907年的做空還是1908年做多，都符合股市大勢。這個階段他30、31歲。

事實上，大人物們也是遭受大損失的，我恰恰在底部買入的許多股票原本是在著名金融人物名下的。當時我並不知道，但是這無關緊要。我實際上已經軋平了全部空頭頭寸，而且在我看來當時有機會廉價買入股票，同時幫助股票市場形成急需的復甦行情——如果沒有其他人再重錘市場的話。

於是，我告訴我的朋友，「請回去告訴布萊克先生，我同意他們的看法，並且完全認識到事態的嚴重性，甚至在他派你來之前就已經認識到了。我不僅今天不再賣出任何股票，而且還要入場買入股票，

我的保證金允許買多少就買多少。」我兌現了我的諾言。那天我買進了10萬股，站在多頭一邊。此後九個月之內，我沒有賣空1股。

這就是我之所以告訴我的朋友我的夢想已經成真、我當上了一小段時間的股市之王的緣故。那天有一段時間，如果有人有意錘打的話，股票市場確實聽憑他的擺佈。我並沒有受到自大狂病症的侵害而產生幻覺，事實上，當有人指責我襲擊市場的時候，在華爾街的閒言碎語中當人們誇大我的操作時，你能體會到我的感受。

我肢體完好地走出這一切。報紙上說，拉裡·利文斯頓，那個「豪賭小子」，掙了好幾百萬。噢，那天收市之後，我的身家遠超過100萬美元。然而，我最大的收穫並不是美元，而在於無形的方面：我一直是正確的，我一直向前看，一直遵守一份清晰釐定的計劃。我已經掌握了為掙大錢而必須遵守的準則，我已經永遠超越了賭徒的層次，我終於學會在動用大頭寸的情況下明智地交易。在我一生中，這一天最重要。

---

(1) 華盛頓生辰紀念日是2月22日，利弗莫爾指的是1907年2月22日，請對照圖6.1和9.1。

## 十 市場最小阻力路線初顯的關鍵時刻

認識自己所犯的錯誤並不比研究自己成功的案例更有益處。不過，所有人天生都有逃避懲罰的傾向。如果你把特定的錯誤和被痛打一頓聯繫起來，你就用不著第二次糾正這樣的錯誤。更有甚者，所有在股票市場犯下的錯誤在你的軟肋上同時帶來了雙重的傷痛——一處是你的口袋，另一處是你的虛榮心。然而，我要告訴你一件咄咄怪事：有時股票投機者明知故犯，在犯錯誤的時候，其實知道自己正在犯錯誤。在犯下這些錯誤之後，他也會自問為什麼犯錯誤。在受懲罰的痛苦過去很長時間之後，經過冷靜深刻的反思，他或許能弄明白自己是怎樣一步一步走向錯誤的，錯誤發生在交易過程中哪一個地方、哪一個時點，但不包括犯錯誤的原因。這時，他會自我安慰一番，於是事情就這麼過去了。

當然，如果某人既明智又幸運，他不會第二次重複同一個錯誤。但是，和原先的錯誤稍稍不同的錯誤變種有幾千個，他會繼續犯其中這個或那個錯誤。錯誤的家族如此龐大，當你打算犯傻試試身手的時候，總會有其中一個成員在你身邊打轉。

為了告訴你我是如何犯第一個百萬美元級別的錯誤的，首先必須把話題回到當我剛剛成為百萬富翁的時候，就在崩跌行情結束之後的1907年10月。隨著我的交易歷程的進展，擁有百萬美元不過意味著擁有更多的儲備。金錢不會給交易者帶來更多的安慰，因為不論富裕還是貧窮，他終究都會犯錯誤，而犯錯誤絕不會給人以安慰。當一位百萬富翁正確作為的時候，金錢僅僅是他手下的僕人之一。損失金錢在我的煩惱之中排不上號。我一旦止損後，就絕不再受虧損的困擾。一覺醒來，便將它忘得一乾二淨。但是，站在錯誤一邊——而不是接受

虧損——才是損毀錢袋和精神的真正敗因。你還記得迪克森·G·沃茨（Dickson G. Watts）講的一個故事嗎，有個人非常緊張，於是他的朋友問他怎麼回事。

「我沒法入睡。」緊張的那位回答。

「為什麼睡不著？」他朋友問。

「我拿著太多棉花了，心裡老是惦記棉花，睡不著。它把我折磨得不成人形了。我該怎麼辦呢？」

「那就賣掉些，賣到你睡得著為止！」他朋友對答。

通常，人總是很快適應環境變化，以至於喪失了對來龍去脈的全景感受。他不太感覺到前後的差別——也就是說，他不會清晰地記住當他還不是百萬富翁時的感受。他只記得以前有些事情做不到，現在可以做到了。對於一個相當年輕而又普通的人來說，用不著多久就會丟掉曾經身為窮人的那些習慣。如果要忘記自己曾經富有，可能需要花費更長時間。我猜測，這是因為金錢創造了需求，或者說金錢鼓勵了乘法效應。我的意思是，當某人在股票市場掙錢之後，很快就會喪失節儉的習慣。然而，等他的錢損失殆盡之後，要花更長的時間才能改掉大手大腳的毛病。

1907年10月，在把所有空頭買入平倉並開始做多之後，我決定放鬆一段時間。我買了一艘遊艇，準備到南方的水域巡遊一趟。我對釣魚簡直著了魔，打算好好享受一下生活。我對這一趟非常嚮往，希望隨時能夠動身。但是最終沒能成行。市場不讓我離開。

我總是既交易商品，也交易股票。我小的時候在對賭行裡開始交易生涯。我多年不輟地研究這些市場，雖然或許不如在股票市場上那樣勤勉。實際上，我寧可做期貨，而不是股票。從操作角度可以這麼說，毫無疑問它們具有更大的合理性。相對於股票交易，期貨交易帶有更多商業企業經營的屬性。當事人可以按照處理任何商業問題的方式來對待商品交易。或許可以用人為的理由推動或阻礙商品市場的特定趨勢，然而，它們的成功只是暫時的，事實最終必定重新佔據主動權，因此交易者將從研究和觀察中獲得回報，正如常規的商業經營一樣。他可以觀察並評估形勢，他掌握的情況和其他任何人一樣多。他不需要防備內幕操縱的小團伙。在棉花、小麥或者玉米市場，絕不會像股市那樣一夜之間出人意料地宣佈派發紅利或者增發紅利。長期來看，商品價格僅受一項法則的統馭——供給和需求關係的經濟規律。商品期貨交易者的生意經只在於查明供給和需求的事實，同時包括現在和未來兩方面。他不需要如同股票交易那樣在許多方面只能憑猜測和想像。商品市場交易始終非常吸引我。

當然，所有投機市場萬變不離其宗。行情紙帶的信息都是相同的。任何人只要願意動腦子，這一點顯而易見。他將發現，如果他給自己提出問題並推敲基本形勢，那麼問題的答案便能自動顯現出來。然而，人們從來不願費神提問題，更不用說追究答案了。一般美國人都不是輕信的人，除了走進經紀商營業廳看著行情紙帶的時候之外——不論是股票市場還是商品市場。在所有遊戲中，唯有這一樁在動手之前真正需要研究，偏偏唯有這一樁在他動手的時候放棄了平常明智的預先準備和謹慎戒備的習慣。他願意拿出自己的一半身家投入股票市場冒險，而事前推敲謀劃所花的時間竟然不如選購一輛中等價位汽車的時候那麼多。

閱讀行情紙帶並不像表面上看起來那麼複雜。當然，你要有經驗。但是，更重要的是始終牢記若干基本的要領。閱讀行情紙帶不是給自己算命。紙帶絕不會告訴你下一個星期四下午1:35你肯定有多少身價。閱讀紙帶的目的是進行兩項評估，第一，怎樣交易；第二，何時交易——也就是說，到底是買進還是賣出更明智。行情紙帶發揮作用的道理在股票市場上與在棉花、小麥、玉米或燕麥等其他市場上完全一致。

你觀察市場——即，觀察行情紙帶記錄的價格軌跡——的目的只有一個：判斷市場方向，也就是價格走勢。我們知道，價格要麼上漲、要麼下跌，取決於它遭遇的阻力大小。為了便於理解，我們可以這樣表述，正如其他所有事物，價格沿著阻力最小的路線運動。無論哪一邊，它只選擇最容易的一邊，因此，如果它在上升時受到的阻力比在下降時受到的阻力更小，它就會上升；反之亦然。

對於市場到底屬於牛市還是熊市，只要行情已經開始到相當程度，我們就不應當感到困惑。如果某人頭腦保持開放，且具備合理的觀察能力，則趨勢顯而易見；如果他硬是讓事實附會自己的理論，那恰如削足適履，絕非明智之舉。這樣的人將會，也應該能夠，知道到底是牛市還是熊市，而如果知道這一點，也就知道了應該買進還是賣出。因此，他必須在運動的起始階段盡早瞭解到底是應該買進還是賣出。

試舉例說明，假定市場正處在橫向波動階段，一如往常地在10點的範圍內上下擺動，上方大致達到130，下方大致為120。當它處於底部的時候，可能看上去十分疲軟；或者，當它向上擺動的時候在上漲了8~10點之後，可能看上去十分堅挺。某人不應受表面現象的迷惑而

入市交易。他應當耐心等待，直到行情紙帶告訴他時機已經成熟。事實上，人們往往因為股票看起來便宜而買進，看起來昂貴而賣出，由此損失的金錢左一百萬右一百萬數都數不完。投機者不是投資者。他的目標不是為了按照一個比較有利的利率水平獲取固定的資金收益，而是通過價格的上升或下降而博取利潤，不論他選擇哪一個市場交易。於是，需要判定的關鍵因素是從交易的那一刻向前展望的阻力最小的行情路線；而他應當耐心等待的是市場明確界定自身阻力最小行情路線的關鍵時刻，因為這才是他積極入市的信號。

閱讀行情紙帶不過是幫助他看出，在130的水平賣出壓力比買進壓力更強一些，按邏輯，價格隨後應有所回落。直到此時為止，賣方相對於買方仍佔據主動，而浮於表面的紙帶研究者可能判斷價格將持續上漲，直到150之前都不會駐足，於是他們買進。但是，回落開始了，他們或者套牢不動，或者割肉認賠一點，有的甚至轉而賣空，並開始議論空頭行情。然而，在120附近，下跌行情遭遇了更強大的抵抗。買方相對賣方佔據主動，於是市場回升，空頭回補。投資大眾如此經常地來回拉鋸，就是不肯接受教訓，其固執程度令人吃驚。

終於事情有了新的發展，進一步增強了市場向上的力量或者向下的力量，於是最大阻力點隨之上移或者下移——也就是說，在130的水平買進壓力第一次超過了賣出壓力，或者在120的水平賣出壓力第一次超過了買進壓力。價格將突破原有的邊界或者原來的行情極限位置而繼續發展。一般說來，總會有一群交易者在120處賣空，或者在130處做多，因為當時的行情看起來風頭正勁，後來市場對他們不利，過了一陣之後，他們逼迫改變自己的看法，或者轉向操作或者平倉了結。不論屬於哪一種情況，他們都有助於市場更加清晰地界定阻力最小的價格路線。因此，明智的交易者一邊繼續耐心等待市場明確界定這條

價格路線，一邊觀察基本商業形勢以獲得線索，同時，市場參與者群體中碰巧猜錯了的這部分人現在必須糾正錯誤，我們也應觀察他們交易活動的力量。這類糾正性的交易活動傾向於推動價格沿著阻力最小的路線演變。

這裡我要說的是，雖然我並不認為以下結論具備嚴格的數學確定性，或者稱得上什麼投機公理，但是我的經驗向來表明，偶然事件——也就是那些未曾預期或未能前瞻到的事件——總是對我的市場頭寸有幫助，只要我的市場頭寸是根據我判斷的市場阻力最小路線建立的。你還記得我曾經告訴你的在薩拉托加交易聯合太平洋鐵路的故事嗎？好，我之所以做多，是因為我發現阻力最小的路線是向上的。我本該繼續持有多頭頭寸，而不是聽信經紀人告訴我的所謂內部人都在賣出股票的說法。無論公司董事們的腦子裡到底在想什麼，都不可能帶來任何區別。我本來就不可能瞭解他們的意圖。但是我能知道、也的確知道紙帶正在說：「行情向上！」就在這時，出人意料地發生了公司宣佈上調紅利的消息，股票價格應聲上漲了30點。164的價位看起來高得嚇人，但是正如我在前面告訴你的，永遠不因為股票價格太高而不能買進，不因為價格太低而不能賣出。實質上，這個價格與我確定阻力最小路線毫無關係。

在實際操作中你可以發現，如果照我所說的那樣交易，則在當日閉市和次日開市之間出現的重要新聞通常也和阻力最小的價格路線協調一致。市場趨勢早在新聞發佈之前便已經確立，並且在牛市行情下，看空的消息被市場忽略，看多的消息則被市場放大。反過來也一樣。戰爭爆發前夕，市場處在非常疲軟的狀態。這時，德國宣告實行潛艇戰政策<sup>(1)</sup>。當時我已經賣空15萬張股票，不是因為我知道即將出現這則新聞，而是因為我是遵從阻力最小路線交易的。就我的交易操



作而言，後來發生的一切都沒有任何神秘之處。當然，那天我充分利用這則消息帶來的機會，軋平了所有的空頭頭寸。

由此可見，你必須做的一切就是觀察紙帶、確定市場阻力點並隨時做好準備，一旦判明市場阻力最小的路線便立即順其方向交易，這聽起來非常簡單。但是在實際操作過程中，你必須對許多東西嚴加防範，其中最重要的是防範你自己——即，警惕你的人性。站在正確一邊的人總是同時得到兩股力量的幫助，一是基本形勢，一是那些站在錯誤一邊的人。我之所以強調這一點，原因正在於此。在牛市行情裡，看空的因素被人們忽視。這正是人性，然而人們往往表白對這些因素後來的作用感到吃驚。人們會告訴你，小麥產量一落千丈，因為在這塊或那塊產區天氣一直很糟糕，有些農戶已經被毀了。等所有麥地收割完畢，所有小麥產區的所有農戶開始把小麥運送到傳送帶上的時候，多頭們才開始對天氣造成的損失之小感到吃驚。現在他們發現，他們只不過幫了空頭們一個大忙。

當某人在商品市場操作的時候，絕不可對市場抱有成見。他必須保持頭腦的開放和靈活性。無論你對下季農作物收成或者可能出現的需求情況持有什麼樣的個人看法，對紙帶上的信息置若罔聞都是不明智的。我回想起當初自己因為企圖預期行情開始的信號，結果錯過了一波大行情。當時我感覺對基本形勢太有把握了，以至於認為不必等待市場確定自身阻力最小路線的那一刻而搶先動手。我甚至自以為或許可以幫助市場捅破那層窗戶紙，因為市場看起來只差一臂之力的幫忙。

我對棉花非常看好。它正在12美分附近徘徊，在一個中等幅度的區間範圍內上上下下。它正處在進退兩難的狀態，我能看出來。我知

道自己其實應該等待。但是鬼迷心竅，誤以為只要我稍為推它一把，它就會越過上方的阻擋水平。

我買入了5萬包。果然，它開始向上移動。然而同樣果然的是，只要我停止買進，它也停止上移。然後，它開始慢慢退回我開始買進的原地。我賣出平倉之後，它又停止下降。我思忖，現在距離行情開始的信號近得多了，於是再次以為現在我自己就可以啟動它了。我再次動手。情況和上次一樣。買進，行情向上移動；停手，行情又回到原地。這樣的傻事我竟然一連干了四回或者五回之多，直到最後厭惡至極才罷手。這一通折騰，我損失了大約20萬美元。於是，徹底放棄。就在此後不久，它終於開始上漲，一路不停，一直漲到如果我當初做進去現在就能暴發大財的高價——要是當初不是火急火燎提早入市的話。

類似這樣的經歷恰恰正是如此之多交易者重複了如此之多次數的經歷，因此我可以給出如下規則：在窄幅波動的市場行情中，當價格談不上任何明確方向而是只在狹窄範圍內橫向延伸時，企圖預期市場下一步大動作到底是向上還是向下，是沒有任何道理的。你該做的是觀察市場、研讀紙帶以確定價格橫向波動的上下極限位置，拿定主意除非市場在哪一個方向上突破了上述極限位置否則絕不沾手。投機客必須讓自己一心一意順從市場才能謀取利潤，決不能執迷不悟強求紙帶順從自己。絕不和紙帶爭辯，絕不要求紙帶說明緣由或給你解釋。給股票行情當事後諸葛亮是得不著紅利的。

不久前我和一群朋友在一起。大家漸漸聊起了小麥。其中有些人看多，有些人看空。最後，他們問我有什麼想法。好，我已經研究這個市場一些日子了。我知道他們不想聽什麼統計數字或者基本形勢分

析。於是我說：「如果你們打算從小麥上掙出一些錢，我倒是可以告訴你該怎麼做。」

他們都回答想掙錢，我便告訴他們，「如果確實想從小麥上掙錢，只要好好觀察它。等著。等它超越1.20美元的那一刻買進，就能贏得一記漂亮的快球！」

「為什麼現在不買，才1.14美元？」一位老兄問道。

「因為現在我還不知道它到底會不會漲。」

「那為什麼到了1.20美元還買進呢？這個價格看起來已經很高了。」

「你是願意憑著對獲得巨大利潤的嚮往而盲目賭博呢，還是願意明智地投機，取得數額較小但是可能性大得多的利潤呢？」

他們統統說寧願要數額較小但是可能性大得多的利潤，於是我說道，「那就照我說的做。如果它向上超越1.20美元時買進。」

我在前面曾告訴你，我已經關注它很長時間了。幾個月來，它一直在1.10～1.20美元之間成交，特別沒有方向感。好，先生，有一天它收市於1.19美元以上。我立即做好準備。果然，第二天它開市於1.20～1/2，我買進了。它一路上漲到\$1.21，\$1.22，\$1.23，\$1.25，我一路緊緊跟隨。

當時如果你要我告訴你到底發生了什麼情況，肯定我說不上來。當它處在狹窄區間橫向波動時，我找不到任何解釋。我說不准到底它會向上突破\$1.20的極限水平，還是向下突破\$1.10的極限水平，雖然心

中懷疑它可能最終向上突破，因為世上的小麥還不至於多到足以引發價格大幅下挫的程度。

事實上，歐洲人似乎一直在悄悄地吃進，很多交易商在\$1.19左右都已經賣空了。由於歐洲人的採購以及其他原因，大量小麥已經運離了市場，因此最終大幅價格運動開始了。價格向上超越了\$1.20的標誌水平。這是我看到的全部線索，而有了這個我便完全足夠了。我知道，它之所以向上超越\$1.20，是因為向上的運動終於聚集了足夠的力量把它推升到上限之上，如此一來，某些事情必然會發生。換句話說，當市場向上超越\$1.20後，也就確定了阻力最小的小麥價格路線。這時市場完全是另一個故事了。

我還記得有一天是個節假日，我們這裡所有市場都休市了。好，在溫尼伯小麥的開盤價上升了6美分／蒲式耳。當我們的市場下一天開市的時候，也漲了6美分／蒲式耳。價格的確是沿著阻力最小路線演變的。

剛才告訴你的是我以研讀行情紙帶為基礎的交易體系的精髓。我純粹通過跟蹤研究而獲悉價格最可能的運動方向。我還附加了一些測試性交易以檢驗自己的方向判斷，測定市場心理轉化的關鍵時刻。我的辦法是，觀察我開始試驗性操作後的價格反應。

我曾告訴一些有經驗的交易者，當我預期市場上漲而買進股票的時候喜歡支付高位的價格，而當我賣出的時候必須在低價賣出否則根本不做。令人吃驚的是，其中許多人竟然露出懷疑的神色。如果一位交易者始終對投機原則堅持不悖——也就是說，總是等待市場本身自我確定其阻力最小路線之後，僅當紙帶說「漲！」的時候開始買進，僅當紙帶說「跌！」的時候開始賣出，掙錢或許就不會如此困難了。

隨著市場逐漸上升，他應該亦步亦趨逐漸加倉。起初讓他只買進全部額度的五分之一。如果這筆頭寸未形成賬面利潤，他絕不可以增加持倉，因為顯然開頭他便是錯誤的，至少暫時是錯誤的。而無論何時，犯錯誤都不會有利可圖。當然，他面對的還是曾經說「漲！」的同一條紙帶，不過這不一定意味著紙帶撒謊了，而是因為它現在說「等一等！」而已。

在棉花上，我的交易經歷在很長時間裡一直非常成功。我對它有一套自己的心得，而且完全付諸實踐。舉例來說，假設我決定投入的總額度大約4~5萬包。好，我會如自己所言研讀紙帶，觀察買進或者賣出的機會。再假設市場的阻力最小路線顯示為看漲行情。好，我會先買進1萬包。在完成這筆買入之後，如果市場比我最初買進的價格上漲了10點，我就再吃進另外1萬包。市場表現前後一致。這時，如果我能取得每包20點、甚至1美元的利潤，我會再買進2萬包。於是，我完成了自己的總額度——我的交易基礎。然而，如果在我買入最初的1萬包或2萬包之後出現了賬面虧損，便立即平倉了結。在這種情況下，或許我只是暫時是錯誤的。但是正如我前面所說，不論在哪個市場，如果開頭便錯，就不值得再做下去了。

當我堅守自己的交易體系時，所取得的成就是，在每一輪真正的價格運動中都不落下，始終能夠建立棉花頭寸。在我逐步加碼到滿倉的過程中，或許因為我採取試探式的操作方式會斬掉5萬或6萬美元。看起來這樣的試探成本很高，但其實不是。一旦真正的價格運動開始後，花多長時間才能讓我彌補當初為了確保建倉時機正處在恰當時點而試探、斬掉的損失呢？根本不花時間！在正確的時機站在正確的一邊，總是值得的。

我想我也曾經說過，這些介紹描述了或許我可以稱之為我的建倉系統。只用簡單的算術就可以證明，如果你僅在贏利的條件下才投入大額的風險頭寸，那麼反過來當你虧損的時候只是小額試探的頭寸遭受虧損，實際上就是這樣。如果某人按照我介紹的方式交易，他就總能建立有利可圖的頭寸，重倉贏取利潤。

職業交易者根據他們的市場經驗，總會形成這樣或那樣的一套交易體系，這取決於他們對待投機這一行的態度或者取決於他們的願望。我記得曾經在棕櫚灘遇到過一位老先生，我沒有記住他的名字，或者一下子想不起來了。我知道他曾經在華爾街經歷多年，一直可以追溯到內戰時期，有人告訴我他都要老得成精了。他親身經歷了太多的繁榮和恐慌，他的一句老生常談是，太陽底下沒有新鮮事，至少在股票市場根本沒有。

這位老人問了我很多問題。當我把自己在交易中通常採取的做法對他說完後，他點著頭說，「是啊！是啊！你做得對。你逐步建倉的路子，你思考判斷的路子，為你造就了一個好系統。按照你說的道理做容易做到，因為你對投入的資金憂心最少。我想起了帕特·赫恩（Pat Hearne）。聽說過他嗎？噢，他是一位很著名的交易人士，在我們那裡有一個賬戶。這傢伙真聰明，而且很冷靜。他在股票上掙了錢，於是人們向他打聽交易建議。可他難得開口。人們向他諮詢自己的交易是否明智，要是實在躲不過去，他便會引用他最喜歡的一句賽馬場格言：『不下注不知輸贏。』他在我們的營業廳交易。他會先買進某個活躍股100股，如果它有1%的上漲，這時再買入另一筆100股。再漲1%，再買100股，以此類推。他總是說他做交易不是為了讓別人掙錢的，因此他會在最後一筆買入的成交價格1點之下設置止損指令。如果價格保持上升，他便跟著市場上調止損的點位。當市場出現1%的

回落時，觸發他的止損指令，讓他出市。他宣稱，無論損失出自他原來的保證金，還是出自他的賬面利潤，只要超過1個點，都是沒有任何道理的。

「你知道，一位職業賭徒並不指望做長線掙大錢，而是指望掙錢有把握。當然，如果機會來了，做長線也沒問題。在股票市場上，帕特既不追求內幕消息，也不指望一星期掙20點的大行情，而是掙有把握的錢，數額只要足以維持美好生活就行。我在華爾街對圈外人士閱人無數，帕特·赫恩是唯一的一位把股票投機看做純粹機會的遊戲，就像21點紙牌遊戲或者輪盤賭，同時明智地長期堅持一套相對可靠的下注方法。

「赫恩過世以後，我們有一位原先總是和帕特一道交易的客戶，他照搬帕特的系統，在拉克萬納公司（Lackawanna）上贏利超過10萬美元。之後，他的操作對象也從拉克萬納轉到其他某些股票上，並且因為手上擁有一大筆賭本，他以為用不著再死抱帕特那一套了。當市場出現回落行情的時候，他沒有把虧損限制在小額，而是聽任虧損增長——好像虧損不是虧損而是利潤似的。自然，他每一分錢都賠進去了。當他終於放手的時候，還欠我們幾千美元。

「他後來又在那裡晃蕩了2~3年。雖然資金賠光了，但是他對交易的熱衷依然保持了好長時間，不過只要他規規矩矩，我們倒也不反對。我記得他總是直言不諱當初愚蠢至極，千不該萬不該把帕特·赫恩的交易風格半途而廢。好，一天他興沖沖地來找我，請求我讓他在我們營業廳賣空某個股票。他人還算不錯，在他走上坡路的時候也曾經是一位好客戶，於是我告訴他我個人願意擔保他的戶頭可以做100股。

「他賣空了100股萊克肖爾（Lake Shore）。那時候正是比爾·特拉弗斯（Bill Travers）猛砸市場的時候，1875年。我這位朋友羅伯茨拋出萊克肖爾公司的時候正在火候上，此後隨著行情發展一路不斷加碼，彷彿找回了他在拋棄帕特·赫恩的交易體系之前那段交易成功時期的老習慣，不再聽從希望和憧憬的神秘召喚。

「好，先生，羅伯茨在接連四天中成功實施了金字塔式的加碼，他的賬戶形成了15000美元的賬面利潤。我看到他並沒有在我們這裡預先設置止損指令，便提醒他注意這個問題，他告訴我，崩跌行情剛剛開了個頭而已，他可不想被隨隨便便的1點行情回落震倉震出來。說這話是8月份。9月中不到，為了給他的第四個孩子買一輛嬰兒車他得向我借10美元。他沒有堅守他自己的經過實踐檢驗的交易體系。他們絕大多數都是這個問題，」這位老夥計看著我搖搖頭。

他說得對。有時候我覺得，投機的行當肯定不屬於自然的商業行為，原因在於我發現普通投機者的天性都是同他自己做對的。所有人概莫能外地傾向於出現的一些弱點對投機成功構成了致命的威脅——通常正是這些弱點才使他能夠討得他的同伴們的青睞，或者當他在其他方面冒險的時候倒是通常能夠對這些弱點保持特別的警惕，因此這些弱點在其他方面的危險程度遠遠比不上當他在股票市場或商品市場做交易的時候（諷刺的是，恰恰在最危險因而最需要警惕的地方他喪失了警惕）。

投機者的主要敵人總是潛藏在他的內部自挖牆腳的。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。在從事投機時，如果市場運行對你不利，每一天你都希望這是最後一天——盲目聽從希望的擺佈，不接受最初的損失，到頭來，虧



損反而變本加厲。對於開疆拓土的帝國建設者和大大小小的拓荒者們來說，正是希望這種同樣的天性，成為他們強有力的盟友，幫助他們從勝利走向勝利。另一方面，當市場運行對你有利時，你越來越擔驚受怕，害怕下一天市場會把你的利潤奪走，煮熟的鴨子飛了，於是你平倉入市——過早地。恐懼使你不能掙到你本應掙到的那麼多利潤。成功的交易者不得不和這兩類深藏內部的本能作鬥爭。他不得不和那些你或許會稱之為他的自然衝動的東西反其道而行之。在天性原本希望的時候，不可希望，而是必須戒懼戒惕；在天性原本恐懼的時候，不可恐懼，而是必須滿懷希望。他必須恐懼，他的虧損可能坐大，最終釀成大得多的損失；必須希望，希望他的利潤可能坐大，最終積累為一大筆利潤。按照普通人的方式在股票市場賭博絕對是沒有出路的。

從十四歲開始，我便一直投身於投機事業。這麼多年以來，這是我唯一從事的行當。我想我知道自己在說什麼。我已經經歷了近三十年持續不斷的交易生涯，其中既有本金微不足道的時候，也有坐擁數百萬美金的時候，最終獲得的結論是，某人在某一時期有可能戰勝某個股票甚至某一類股票，但是沒有那位活人能夠擊敗股票市場！某人可能在棉花或穀物某一筆交易中掙到利潤，但是沒有人能夠擊敗棉花市場或穀物市場。這就像賽馬。某人可能在一場賽馬中取勝，但是不可能戰勝賽馬這個行當。

要是我有辦法更進一步強調上述陳述，或是更進一步加重語氣，肯定不遺餘力。不論什麼人持有任何異議，都不會有不同。我的這些陳述是不容置疑的，我知道我這麼說是正確的。

(1) 第一次世界大戰期間，德國在實行無限制潛艇戰（1915年2月4日）之前，潛艇攔截商船後，允許乘客和船員離開船隻，再用艦炮擊沉商船。

## 十一 聲東擊西，唯變所適

現在我要回到1907年10月。我買了一艘遊艇，做好了所有準備，打算離開紐約到南方水域游弋一番。我對釣魚簡直瘋魔了，一心想著在自己的遊艇上盡情地釣魚，想去哪兒就去哪兒、想呆多久就呆多久。萬事皆備。我已經在股票市場大有斬獲，然而，就在出發前的最後一刻玉米卻把我絆住了。

這裡必須做一番解釋，在那場給我帶來第一個100萬美元資金的市場恐慌之前，我曾經一直在芝加哥交易穀物。當時我做空了1000萬蒲式耳小麥和1000萬蒲式耳玉米。我對穀物市場已經跟蹤研究了很長時間，我在看空股票市場的同時，也看空玉米和小麥。

好，兩個市場都開始下跌，不過就在小麥持續下跌的時候，芝加哥規模最大的作手——我就稱他為斯特拉頓（Stratton）吧——忽發奇想，打算囤積操縱玉米。我在股票市場清倉後，本來已經準備乘我的遊艇前往南方，卻發現雖然小麥市場給我帶來了不俗的利潤，但在玉米上，斯特拉頓已經炒高了價格，我有相當大的虧損。

我知道國內市場上玉米的數量比這個價格所顯示的多得多。供求規律一如往常地發揮作用。但是，需求主要來自斯特拉頓，而供給根本還沒有到達市場，因為玉米運輸方面遇到了嚴重交通梗阻的情況。我記得，我那時總是祈禱來一場寒潮把泥濘不堪的路面凍結實，好讓農戶們把玉米運送到市場來。然而，每次都落空。

就這樣，一方面我期盼計劃中的釣魚旅程快快成行，另一方面玉米上的虧損卻生生拽著不讓走。市場像現在這樣子，我是不能甩手就

走的。斯特拉頓自然隨時密切關注空頭的動向。他知道他已經抓到我了，而我對雙方的情況和他一樣清楚。不過，正如我前面說的，我當時正盼著自己或許能夠打動老天爺，讓老天爺趕緊動手幫幫我。老天爺也罷、任何其他神靈也罷，對我的需求都沒有一分一毫的關照，於是我死了心，認真琢磨怎樣通過自己的努力擺脫當前的困境。

我軋平小麥的頭寸，利潤豐厚。然而，玉米的問題無疑棘手得多。要是能夠按照當時的市場價格平掉自己的1000萬蒲式耳，我會很開心地立即照辦的，雖然虧損還是比較大。但是，一旦我開始買進平倉，逼空主謀斯特拉頓自然一刻也不耽誤，立即加緊擠壓市場，如此一來，就會因為我自己的買進把價格一路抬上去，簡直是用自己的刀割自己的喉嚨。

雖然玉米行情堅挺，但是我希望盡快開始釣魚旅程的心情更迫切，因此我必須靠自己找法子立即解脫。我必須進行一場戰略大撤退。我必須買回1000萬蒲式耳的空頭頭寸，與此同時還必須把虧損限制在越少越好的範圍內。

碰巧當時斯特拉頓同時也在囤積操縱燕麥行情，並把該市場控制得很好。我密切跟蹤所有穀物市場收成方面的新聞、交易池內的流言等，我聽說強大的阿莫陣營（Armour interests）在市場方面對斯特拉頓來意不善。我當然知道斯特拉頓不會讓我如願買到玉米的，除非按照他定的價錢，但是在我聽說阿莫陣營有意修理斯特拉頓的傳言的那一刻，立即想到或許可以指望芝加哥的交易商們援手。他們有可能幫到我的唯一辦法是他們賣給我斯特拉頓不願意賣給我的玉米。其他都好辦。

首先，我安排好向下每隔1/8美分一筆、每筆50萬蒲式耳玉米的買入指令。在這些指令就緒後，我讓四家經紀公司各自同時按照市價賣出5萬蒲式耳燕麥。我料想，這一招應該引發燕麥的一波快速下跌。我知道那些交易商腦子裡是怎麼盤算的，他們很容易就會猜想阿莫陣營正在對斯特拉頓發動攻擊。他們看到燕麥市場已經打響了，就會順理成章地推論，下一個快速下挫的就該輪到玉米了，就會開始賣出它。要是逼空玉米的詭計破產了，油水可就太大了。

我對芝加哥交易商們心理的揣摩絕對正確。當他們看到燕麥市場由於四面而來的賣出指令快速下跌的時候，立即跳入玉米市場，迫不及待地賣出玉米。在接下來的十分鐘之內，我便買到了600萬蒲式耳的玉米。當我發現他們停手不賣玉米的那一刻，立即按市價買進了剩下的400萬蒲式耳。這自然導致價格再度上升，但是經過這麼一番騰挪之後，我軋平了1000萬蒲式耳的全部空頭頭寸，並且和我利用交易商們賣出的機會開始買入平倉時的市場價格相比，淨成交價格的差距不到1.5美分。為了誘導交易商們賣出玉米，當初我做空了20萬蒲式耳燕麥，平倉的時候損失僅為3000美元。這是成本相當廉價的看跌誘餌。我在小麥上掙到的利潤沖抵了我在玉米上的大部分虧損，我在穀物市場所有交易的總體虧損僅有25000美元。後來，玉米上漲了25美分每蒲式耳。毫無疑問，斯特拉頓曾經有機會對我任意宰割。倘若我徑直買進我的1000萬蒲式耳玉米、沒有用心考慮價格成本的話，到底將會付出什麼樣的代價就很難說了。

某人在某事上浸淫多年之後，不可能不對它養成某種習慣性的態度，和普通初學者有相當大的差別。正是這種差別把專業人員和業餘人員區分開來。正是他看待事物的方式決定了他在投機市場上掙錢還是賠錢。公眾往往對自己的交易操作採取半嚴肅半隨意的立場。他們

的自我每每不合時宜地摻和進來，因此他們的思考不可能深入或透徹。專業人員關心的是把事情做對，而不是只惦記著掙錢，他們明白，只要把其他事項都安排妥帖，利潤自會自己照顧自己。交易者必須學會按照專業檯球選手的方式來從事本行——也就是說，他要前瞻好幾步，而不是只考慮眼前這一桿。要以頭寸為本，必須把這一點轉化為職業本能。

我想起曾經聽到的關於艾迪生·坎邁克（Addison Cammack）的一則故事，這則故事十分貼切地說明了我打算揭示的內容。就我所聽說的情況來看，我寧願認為坎邁克是華爾街有史以來最出色的股票交易者之一。

許多人相信他總是做空，這並非實情，不過他確實覺得空頭一邊的交易更有吸引力，並且確實樂於充分借助人性的兩大要素——希望和恐懼來達到自己的目的。以下警句據說是他原創的：「勢道不減不可賣股票！」老一輩們告訴我，他最大的幾次贏利都是在做多的時候取得的，顯然，他並非根據自己的成見而是根據市場條件來交易的。不管怎麼說，他都是一位完美的交易者。好像有那麼一次，那是很久以前了，在一輪牛市行情的末端，坎邁克看空。而J·阿瑟·約瑟夫（J. Arthur Joseph）得知了，他是一位金融撰稿人，也健談。無論如何，市場當時不但堅挺，甚至還在上漲，響應著多方領頭者和報紙上樂觀報道的刺激。約瑟夫知道，對於像坎邁克這樣的交易者來說，看空的信息具有極大的利用價值，於是這一天他帶著好消息急匆匆趕到坎邁克的辦公室。

「坎邁克先生，我有一位非常要好的朋友，在聖保羅營業廳擔任轉運交收員。他剛剛告訴我一些事兒，我想你應該知道。」

「啥事兒？」坎邁克漫不經心問道。

「你已經掉頭了，對吧？你現在看空了？」約瑟夫問道，要確認一下。如果坎邁克沒有興趣，他不打算浪費寶貴的資源。

「是。到底是什麼了不起的信息呢？」

「今天我到聖保羅的辦公室轉了轉，為了搜集新聞平常每週都要去兩三趟的，我那兒的朋友告訴我：『老頭兒正在賣股票。』他指的是威廉·洛克菲勒。『吉米，他真在賣嗎？』我對他說，他答道，『是的。他正在賣出，向上每隔3/8美元賣出1500股。我這兩三天裡一直在轉送那股票。』我一分鐘都不曾浪費，立刻趕來見你。」

坎邁克並不容易被打動，不僅如此，他早已習慣於各色人等火急火燎地衝進他的辦公室帶來各色各樣的消息、街談巷議、謠傳、內部消息以及謊言，以至於對他們統統失去了信任。他淡淡地答道，「你確實聽說是這樣的嗎，約瑟夫？」

「我確實？那還有假！你以為我是聾子嗎？」約瑟夫說。

「你那位朋友靠得住嗎？」

「絕對可靠！」約瑟夫斷言。「我已經認識他很多年了。他從不對我扯謊。他不會！沒得說！我知道他絕對靠得住，並且我願意拿性命擔保他告訴我的話。他是這個世界上我最瞭解的人——似乎比你瞭解我的程度可深多了，儘管咱倆相處了這麼多年。」

「對他有把握，嗯？」坎邁克說著，再次凝視著約瑟夫。於是他說道，「好，你應該知道。」他叫來他的經紀人，W·B·惠勒。約瑟夫

期待著他會給後者下指令賣出至少5萬股聖保羅。威廉·洛克菲勒利用市場堅挺的機會正大舉拋售他的聖保羅持倉。到底他賣這些股票屬於投資性質還是投機性質並不相干。唯一重要的事實是，標準石油一系（Standard Oil crowd）中最厲害的股票交易商正在脫手聖保羅。如果一位普通人從可靠的消息來源聽到這樣的消息，他會怎麼做呢？根本不用問。

然而，坎邁克，他那個時代最精明的空頭交易者，當時又正對市場看空，卻對他的經紀人說，「比利，跑一趟交易所，向上每隔 $\frac{3}{8}$ 美元買進15000股聖保羅。」該股票那時的行情在90多美元。

「你是說賣出吧？」約瑟夫急忙插話道。他在華爾街可不是新學乍練，不過他對市場的看法是從一位新聞記者的角度出發的，順便提一句，這正是一般大眾的角度。從內部人賣出的消息來看，價格肯定應該走低的。不僅如此，還能有什麼內部人能夠比得上威廉·洛克菲勒先生這樣的內部人呢？標準石油出貨，而坎邁克買進！不可能！

「不，」坎邁克重申，「我指買進！」

「難道你不相信我？」

「相信！」

「難道你不相信我的消息？」

「相信。」

「難道你不看空嗎？」

「看空。」



「好，怎麼講？」

「這正是我買入的原因。現在聽我說：你要和你那位可靠的朋友保持聯繫，一旦他們按比例賣出的行動停手了，要立刻讓我知道。立刻！你明白嗎？」

「好，」約瑟夫答應道，告辭離開。他沒多少把握，不知道自己是不是真的理解坎邁克買進威廉·洛克菲勒的股票の用心。他知道坎邁克對整個市場是看空的，這令他對坎邁克的這番舉動更加困惑。無論如何，約瑟夫還是去見了他那位擔任轉運交收員的朋友，要他盯緊老頭兒何時停止拋售，第一時間把消息告訴自己。約瑟夫每天兩次找他的朋友，打探消息。

一天，轉運交收員告訴他，「現在老頭兒那裡沒有運來更多股票了。」約瑟夫謝了他，趕緊跑到坎邁克的辦公室通報消息。

坎邁克一字不漏地仔細聽了，回身問惠勒，「比利，我們營業廳總共有多少聖保羅？」惠勒查了查，報告說他們總共累積了6萬股。

坎邁克當時是看空的，甚至在他開始買進聖保羅鐵路之前，便已經賣空了其他鐵路公司以及各種各樣的股票。現在他重倉賣空股市。他馬上吩咐惠勒賣出他們做多的6萬股聖保羅，並且繼續賣空。他利用他在聖保羅鐵路的多頭持倉做槓桿，壓低了整個市場，這輪下跌給他的操作帶來了極大的好處。

聖保羅持續下跌，直到44美元，坎邁克從中狠狠賺了一筆。他出牌的技藝已經達到登峰造極的地步，也獲得了相稱的利潤。我這裡要說的是他對待交易的習慣性態度。他連想都不用想，立即看出比在一

隻股票上獲利重要得多的東西。他深謀遠慮，看出這是天賜良機，這麼做不僅可以為將來發動大規模的空頭操作選擇合適的時機，而且可以恰到好處形成最初推動。關於聖保羅鐵路的那則內部消息導致他買進而不是賣出，因為他立即看出這正好可以為他的空頭行動提供精良的巨大彈藥儲備。

還是回頭說我自己。我軋平了小麥和玉米的交易後，駕著遊艇前往南方。我在佛羅里達的海域巡航，度過了一段開心時光。釣魚真是棒極了。諸事順遂。我對塵世了無牽掛，也無意自尋煩惱。

一天，我在棕櫚灘登岸。我碰到了許多華爾街的朋友和其他熟人。所有人都在議論一位當時最豐富多彩的棉花投機客。來自紐約的一則報道說，珀西·托馬斯（Percy Thomas）賠光了每個子兒。這不是一場商業破產，而是僅僅風傳這位世界聞名的大作手在棉花市場第二次遭遇滑鐵盧。

我始終對他抱有極高的仰慕之情。我頭一次聽說他是從報紙上看到的，當時的故事是股票交易所的經紀會員謝爾登和托馬斯公司（Sheldon & Thomas）破產，而托馬斯正在力圖操縱棉花市場。謝爾登缺少他的合夥人的遠見或者勇氣，就在其即將成功的前夕臨陣畏縮。至少，當時華爾街上都是這麼說的。不管怎麼說，儘管他們沒能狠賺一票，卻弄出了多年之內最為轟動的一場大敗仗。我忘了他們賠了幾百萬。他們的公司關門大吉，於是托馬斯開始單干。他全部身心都投入到棉花上，沒過多久就重新站了起來。他連本帶利償還了債主的債務——在法律上，這些債務已經不再是他的義務——此外，還給自己剩下了100萬美元。他在棉花市場東山再起的傳奇色彩，堪比S·V·

懷特執事在股票市場的著名事跡，後者在一年內清償了100萬美元債務。托馬斯的勇氣和智慧令我佩服得五體投地。

棕櫚灘的每個人都在議論托馬斯交易三月棉花合約時的傾覆。你可以想見這類議論越傳越邪乎的情形，當你聽到的時候免不了夾雜著以訛傳訛、添油加醋或者修飾演義的成分。嗨，我就遇到過關於我自己的一則傳言，它一邊傳來傳去，一邊不斷增加新內容和繪聲繪色的細節，變得面目全非，不到24小時就重新傳回始作俑者那裡，結果甚至他本人也辨認不出自己的傑作了。

珀西·托馬斯再度遭遇不幸的新消息把我的心思從釣魚拉到了棉花市場。我搜集了有關的交易報告，閱讀這些資料來理清市場環境演變的脈絡。當我回到紐約的時候，便全神貫注地研究該市場。每個人都看空，每個人都都在賣空七月棉花合約。你知道人們怎麼回事。我猜測，人們之所以做某件事，往往因為他身邊的每個人都在做同樣的事，這是感染作用的典型案例。或許這屬於合群本能某種階段的表現，或者合群本能的改頭換面的某種形式。無論如何，根據千百位交易者的看法，賣出七月棉花乃是明智之舉、穩妥之舉——並且只有這麼做才安全！把一般人的賣空歸結為輕率，那是太輕描淡寫了。交易者們眼中只有市場的一個側面，只有大把大把的利潤。他們確信不疑地預期價格即將崩跌。

我當然看到了所有這一切，有一點給我很深的印象，就是做空的夥計們已經沒有太多時間用來買進平倉了。我對形勢研究得越深入，則對這一點的觀察越清晰，終至於決定買進七月棉花。說幹就幹，我很快買入了10萬包。吃貨的過程沒有遇到任何麻煩，因為實在太多的人都在賣出。在我看來，假設我懸賞100萬美元，不論死活，只要能夠

找到一位不在賣出七月棉花的交易者就行，但是恐怕沒有人有法子拿得到這筆賞金。

這話說的是5月的下半個月。我繼續買進更多棉花，他們則繼續賣出給我，直到最終我接手了所有流動的合約，總共12萬包。就在我買進了最後一筆之後沒過幾天，市場開始上漲。上漲行情一旦開頭便一發不可收拾，對我偏愛有加——也就是說，它每天都上升40~50點。

在一個星期六，大約在我動手操作的10天之後，價格開始慢慢爬升。我不知道市面上還有沒有更多七月合約賣出。這得靠我自己來探明，於是我按兵不動等待最後十分鐘。我知道，那些夥計通常都在這個時間賣空，如果當天市場的收市價上升，那麼這些人就篤定被套住了。於是我給四家經紀人同時發出買入指令，每一家買進5000包，都按市價，同時入場。這一招刺激行情上漲了30點，空頭們施展渾身解數力求掙扎脫困。當天市場收市於最高點。請記住，我所做的一切，就是買光了最後的2萬包。

下一天是星期日。星期一，利物浦的開市價應當上升20點，才能和紐約的上漲持平。然而，它上漲了50點。這意味著利物浦的漲幅比我們這裡的漲幅高100%。我和那裡的市場上漲毫無干係。這向我表明，我的推理建築在牢靠的基礎上，我的交易符合阻力最小路線。與此同時，我並沒有失去清醒的頭腦，我有天量的多頭倉位需要處置出手。不論市場急劇上漲，還是逐漸上漲，吸納賣盤數量的能力終究有一個極限。

來自利物浦的電訊當然驅使我們的市場狂熱起來。然而我注意到，行情越高，七月棉花似乎越稀少。我沒有釋放自己的任何持倉。對空頭們來說，雖然星期一的走勢既不值得興奮也沒什麼可高興的，

但是，我沒有察覺到即將出現空頭恐慌的任何蛛絲馬跡，沒有任何跡象顯示空頭將要狼奔豕突競相平倉了。我手上有14萬包的巨額多頭倉位，必須為它們找到市場。

星期二早晨，當我前往辦公室的時候，在大樓的入口處碰到了一位朋友。

「今天早晨《世界報》上的報道相當引人注目。」他微笑著說道。

「什麼報道？」我問他。

「什麼？你是說你沒有看到報道嗎？」

「我從來不看《世界報》，」我說，「報道什麼了？」

「嘿，說的都是你。報道說你把七月棉花控盤了。」

「我沒有看到。」我告訴他，和他分手了。我不知道他到底相信不相信我的話。他可能認為，我沒有對他坦言那篇報道到底是不是真的，實在不夠意思。

我趕到辦公室後，打發人去找來一份報紙。沒錯，確實有一篇報道，在頭版上，標題大大的：

### **7月棉花被拉裡·利文斯頓控盤**

當然，我立即意識到這篇文章將會把市場的水完全攪渾。即使我已經處心積慮地為處置我的14萬包找到了最周全的方法和手段，也不可能找到比這更好的機會了。根本不可能找到這樣的機會。這篇文章

正巧出現在節骨眼上，正在傳遍全國，人們要麼從《世界報》上讀到，要麼從其他報紙的轉述中讀到。文章也通過電報傳到了歐洲。從利物浦的價格來看，這一點是顯然的。市場簡直瘋狂了。既然有這樣的消息，其結果便毫不奇怪。

我自然料到紐約會有怎樣的反映，也知道我該怎麼做。這裡的市場十點開市。十點過十分的時候，我手上已經一包棉花都沒有了。我讓他們拿走了我14萬包棉花的每一包。我的大部分頭寸的賣出成交價最終被證明是當日的最高價。交易者們為我創造了市場。我所做的一切不過是看出了賣出我的棉花的天賜良機。我抓住機會，因為這已經由不得我了。捨此還能做什麼呢？

我很清楚，這個問題本來需要我花費大量心血才能求解的，不期然天上掉下這篇文章解了我的心結。如果《世界報》沒有刊登這篇文章，我絕不可能不犧牲一大塊賬面利潤才能最終脫手我的大額頭寸。在賣出14萬包七月棉花的同時避免價格下跌，這樣的魔法已經超出了我的能力範圍。然而，《世界報》的報道乾脆利落地替我表演了這出把戲。

《世界報》發表它出於什麼目的，我說不上來。我絕不知情。我猜測作者可能得到了某位棉花市場朋友的內幕消息，以為自己能夠搶先推出獨家新聞。我從來沒有遇到過他或者《世界報》的其他任何人。那天直到9點之後，我才知道報紙上有這篇文章，並且要是我那位朋友沒有引起我對它的注意的話，我可能到那時還不知道這事。

沒有它，便沒法找到足夠大的市場來卸載我的頭寸。這是大手筆交易的一大麻煩。當你離場的時候沒法悄悄溜掉，不像小額交易那樣穩便。當你希望賣出時，或者當你認為應當賣出的時候，並不總能如

願以償。你必須在你能夠賣出的時候離場，當市場足以吸納你所有頭寸的時候。抓不住離場機會，可能讓你付出數百萬美元的代價。不可猶豫，機會稍縱即逝。你還不能耍花招，比如和空頭競爭報價把價格打上去，結果就會削弱市場的吸納能力。這裡我要向你強調，察覺你的機會說起來容易做起來難。你必須時刻保持高度警惕，這樣當機會來敲門的時候才能一把抓住。

當然，並不是每個人都知道我這次幸運的際遇。在華爾街，實際上哪兒都一樣，給某人帶來大錢的任何事件都被視為大有可疑。如果該事件沒有給他帶來好處，那就從來不會被人看成意外事件，而是因為你貪婪或者狂妄自大而咎由自取。然而，如果帶來了利潤，他們就會稱之為打劫，說道狂妄奸詐之徒得志、保守正派的好人遭殃云云。

那些心術不正的空頭自己行事草率招致了市場的懲罰，這些人遭受傷痛之餘便指責我一手策劃了這次意外而成功的行動。不但他們，其他人也持有同樣想法。

一兩天之後，一位在全世界棉花市場都可以稱雄的仁兄碰到我，說，「這一定是你有史以來幹得最滑頭的一次，利文斯頓。我很想知道，如果你在市場上自行處置那些頭寸會損失多少錢。你知道，如果不想引發大拋售，這個市場只能吸納不超過5萬～6萬包，那麼剩下的你怎麼設法才能既不喪失賬面利潤、又能出貨呢，這個問題開始讓我感到很好奇。我可想不出你的詭計。油滑，真油滑。」

「我與這事毫不相干！」我向他保證，盡最大努力表達自己的誠意。

然而，他一個勁反覆叨嘮：「太油滑了，我的孩子。太油滑了！不要這麼謙虛嘛！」

正是在這樁交易之後，某些報紙把我稱為棉花大王。不過，我已經說過，我真的不配戴這頂桂冠。我想沒有必要提醒你，要收買紐約《世界報》的那個專欄，把全美國的錢拿來都不夠，或者說誰都不可能發揮個人影響力來確保它刊登那樣一篇報道。當時它給我帶來的完全是誇大不實的虛名。

然而，我之所以講這個故事，並不是為了賣弄什麼桂冠，這類桂冠有時張冠李戴，硬壓到了其實並不相稱的某人頭上；也不是為了強調抓住機會的重要性，不論機會是什麼時候來的、怎麼來的。我的目的只不過為了說明自從七月棉花合約交易之後報紙上對我大潑髒水的原因。如果不是這些報紙，我可能就遇不到那位著名人物，珀西·托馬斯。



## 十二 說客巧舌如簧蒙蔽主見，巨資數百萬盡付東流

就在我喜出望外地了結七月棉花交易之後不久，我收到了一封信，要求和我會面。來信是珀西·托馬斯簽署的。我當然立即回復，很樂意見到他，歡迎他在任何方便的時候到訪我的辦公室。第二天，他來了。

我對他仰慕已久。不論哪裡，但凡和種植棉花或者買賣棉花沾邊的地方，他的名字都是家喻戶曉。在歐洲，以及在本國各地，人們和我交談時都引用珀西·托馬斯的觀點。我記得有一次在瑞士的一處度假勝地，我和一位開羅的銀行家聊了聊，他和已故的歐內斯特·卡斯爾爵士（Sir Ernest Cassel）聯手在埃及種植棉花。當他聽說我來自紐約的時候，立即向我詢問珀西·托馬斯，後者的市場報告他一期不落認真收讀。

我總想著，托馬斯以科學的態度做生意。他是一位真正的投機者，一位具有夢想家般的遠見、鬥士般的勇氣的思想者，也是一位消息極其靈通的人士，在棉花方面既有深厚理論造詣，又精通實際交易。他樂於傾聽，也樂於貢獻自己的觀念、理論和心得，與此同時，他對棉花市場實務以及對棉花交易者的心理瞭如指掌，因為他擁有多年的交易經驗，既掙到過也賠掉過巨額資金。

在先前的股票交易所經紀公司謝爾頓和托馬斯公司倒閉之後，他便開始單干。兩年之內幾乎奇跡般地東山再起。我記得曾經在《太陽報》上讀到過，在他的財務狀況重振旗鼓之後，他做的第一件事就是完全償還老債主，第二件事是僱用一位專家為他研究判斷如何為他的

100萬美元選擇最佳投資方式。這位專家查驗了他的財產，分析了幾家公司的財務報告，然後建議他買進特拉華—哈德遜鐵路公司（Delaware & Hudson）的股票。

嗨，托馬斯曾經因為破產損失了數百萬美元，又在棉花市場贏回來更多的百萬美元，這次在三月棉花交易上栽跟斗賠得精光。他到了我辦公室之後，幾乎是直奔主題。他提議和我聯手操作。無論他得到什麼信息都會在向公眾發佈之前立即通知我。我的分工是負責實際交易，他說我在這方面擁有特殊的天分，而他沒有。

因為很多原因，這個提議對我沒什麼吸引力。我坦誠地告訴他，給我套上兩套韁繩我就沒法跑了，我也不想學這些新招式。但是他一再堅持，我們兩人是理想組合，最後我只好乾脆挑明我不願意和影響他人交易的事兒有任何瓜葛。

「如果我愚弄了自己，」我對他說，「那就獨個兒受罪，我立即認賬。既沒有久拖不決的債務，也沒有意想不到的煩惱。我是自己選擇的單槍匹馬，同時也因為這是最明智、最低成本的交易方式。我靠自己的頭腦和其他交易者的頭腦公平比賽，其樂無窮。那些人我從來沒有見過，從來沒有和他們交談過，從來沒有建議他們買入或者賣出過，將來也不希望見到或者認識他們。如果我掙錢，是按照自己的觀點交易掙錢的。我不會販賣自己的觀點，也不會利用自己的觀點做資本。如果我採取其他方式掙到了錢，在我想像之中便不算掙錢。我對您的提議沒有興趣，因為我對這行當感興趣的原因僅僅在於我按照自己的方式為自己操作。」

他說他很遺憾我是這樣的想法，力圖說服我，說我拒絕他的計劃就錯了。但是我堅持自己的看法。接下來，我們聊得很開心。我告訴

他，我知道他一定會捲土重來的，如果他允許我在財務上給他資助一二，那將是我的榮幸。不過，他說他不能從我這裡接受任何貸款。後來，他問起我在七月合約的交易，我毫不保留如實相告，從怎麼開頭的，到總共買進了多少包，還有成交價以及其他細節。我們繼續聊了一小會兒，他告辭了。

在若干章節之前我曾經對你說過，投機者有很多敵人，其中許多潛藏在他的內部動搖並破壞他的事業。說到這裡，我的腦子裡立即湧現出自己曾經犯下的許多錯誤。我已經認識到，某人或許擁有別具一格的頭腦，並且終生習慣於獨立思考，但是當他遭遇一位擁有非凡說服力的人物的勸誘時，依然十分脆弱。我對投機者中比較常見的毛病已經具備了相當的免疫力，比如貪婪和恐懼、一廂情願等。然而，我仍然只是一位普通人，我發現自己極容易犯錯。

就在這段特別的時期，我本應該保持高度警惕的，因為就在不久之前我曾經親身經歷一段遭遇，足以證明自己多麼容易受到花言巧語的迷惑，竟至於違背自己的判斷、甚至違背自己的意願行事。這事發生在哈丁的營業廳。我在那兒有一間幾乎算得上私人的辦公室——可以讓獨自佔用的一個房間——並且在交易時間內除非我允許，不應該有人進來打擾我。我不願意受到干擾，同時因為我的交易頭寸非常大，我的賬戶給他們帶來了相當多的利潤，所以我也就受到了很好的關照。

一天，市場剛收市，我就聽到有人說，「下午好，利文斯頓先生。」

我轉過身，看到一位全然陌生的人——大約30、35歲的傢伙。我不明白他是怎麼進來的，可人明明站在那兒。我斷定他一定有什麼事

和我有關所以才被放進來。不過，我什麼也沒說。我只是看著他，馬上他開了腔，「我來找您談談瓦爾特·司格特（Walter Scott）！」接著便滔滔不絕起來。

他是一位圖書代理商。其實，他既沒有特別令人愉快的風度，也沒有巧妙的講話技巧。他的外貌也談不上有什麼特別的吸引力。但是他肯定很有個性。他口若懸河，我以為自己在聽他說。然而，他的話我一句也沒聽進去。我覺得自己從來沒明白他說什麼，甚至當時也沒有。他總算說完了長篇大論，遞給我一桿自來水筆，再遞給我一張空白的表格，我就簽了。這是一份花500美元購買一套司格特作品的合同。

簽好字的那一刻我才回過神來。但是那張合同他已經穩穩當當地掖進口袋了。我不需要那些書。也沒地方放那些書。它們對我沒有任何用處。這些書我也沒人可送。然而，我竟然同意花500美元買下它們。

我對賠錢早就習以為常，以至於從來想不到錯誤本身那一面。我總是反思自己的做法，以及當初為什麼這麼做。首先，我希望瞭解自己的局限性，自己的思維定式。另一個原因是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。

好，現在我已經犯了500美元的錯誤，但是還沒辦法找出問題出在哪兒。作為第一步，我靜靜地打量著那傢伙。如果他的臉上沒有對我顯露出微笑——一絲會心的微笑，我情願被吊死！他似乎看穿了我的心思。不知怎麼地，我已經明白用不著再對他解釋什麼了，不告訴

他，他也知道。於是，我跳過了解釋、開場白等部分，開門見山問道，「這500美元訂單你能從中得到多少佣金？」

他立即搖著頭，回答，「我不能那麼幹！抱歉！」

「你能拿到多少？」我堅持。

「三分之一。但是我不能那麼幹！」他說。

「500美元的三分之一是166美元66美分。我給你200美元，要是你把那張簽字的合同還給我。」為了證明我的誠意，我從兜裡拿出200元錢。

「我告訴過你我不能。」他說。

「你遇到的客戶都會給你這樣的提議嗎？」我問。

「不是！」他回道。

「那麼你為什麼這麼有把握我一定會守約呢？」

「因為你們幹的這一行就是這樣的。你是第一流的輸家，而正是這一點使你成為第一流的贏家。我非常非常感激你，但是我不能那麼幹。」

「那麼你告訴我，為什麼你不願意掙到比佣金更多的錢呢？」

「說得準確點，不是這樣的，」他說，「我的工作不全是為了佣金。」

「那你工作是為了什麼呢？」

「既為佣金，也為銷售記錄。」他答道。

「什麼記錄？」

「我自己的。」

「圖啥呢？」

「您工作的目的就只是為了錢嗎？」他反問我。

「是的！」我說。

「不。」他搖著頭。「不，您不是。如果只為錢，您不可能從中得到這麼多樂趣。您肯定不是單純為了給您的銀行戶頭添更多數兒才工作的，您不會僅僅因為喜歡容易到手的錢才泡在華爾街的。您一定有得到趣味的其他方式。好，我也一樣。」

我沒有再和他爭辯，「那麼你是怎麼得到你的樂趣的呢？」

「噢，」他坦白道，「我們都有一個弱點。」

「你的弱點是什麼？」

「虛榮心！」他說。

「好，」我告訴他，「你成功地說服我簽署合同。現在我要取消簽約，我打算付你200美元，為你10分鐘的工作。這還不夠滿足你的自尊心嗎？」

「不，」他回答。「您看，我們這夥人中其他所有人也都在華爾街推銷好幾個月了，飯錢都掙不夠。他們抱怨商品不對路，還有地點

不對頭。於是總部打發我來證明錯在他們銷售能力上，既不怪書，也不怪地點。他們掙的是25%的佣金。我原來在克利夫蘭，我在那兒兩周賣出了82套。我到這裡要賣出一定的套數，不僅要賣給那些拒絕從其他代理人手上購買的人，還要賣給那些他們甚至見不到的人。這就是為什麼他們願意付給我33.33%佣金的原因。」

「我到現在還不明白你是怎麼賣給我那套書的。」

「嗨，」他用安慰的口吻說，「我也賣給J·P·摩根一套。」

「不，不會吧！」我說。

他一點也不生氣。他簡單地說，「說實話，我賣了！」

「把一套瓦爾特·司格特的著作賣給J·P·摩根，要知道他不僅收藏了一些善本，甚至還可能有一些小說最初的手稿？」

「好，這裡有他的親筆簽名。」他馬上掏出一張有J·P·摩根簽名的合同在我眼前晃了晃。或許這並不真是摩根先生的簽名，不過當我還沒有想到這一層，因此沒有起疑。他不是也把我的簽名揣在口袋裡嗎？我感到滿心好奇。於是向他打聽，「你是怎麼通過圖書館管理員這一關的呢？」

「我沒有看到圖書館管理員的影子。我看見的是老頭兒本人。在他的辦公室。」

「這太誇張了！」我說。每個人都知道，即使要徒手走進摩根先生的私人辦公室，也比帶著一件滴答作響聽起來像鬧鐘的包裹進入白宮還要難上百倍。

然而他堅稱，「我做到了。」

「但你是怎麼進他辦公室的？」

「我是怎麼進你辦公室的呢？」他反問。

「我不知道。你告訴我！」我說。

「好，我進摩根辦公室的方法和進你辦公室的方法是一樣的。把門的傢伙本分是不讓我進來，我只是和他談了談。我讓摩根簽約的方法和讓你簽約的方法也是一樣的。您不會為了一套書和我簽合同。您只管拿起我遞過去的鋼筆按照我說的做了。沒什麼不同。和你一樣。」

「真是摩根的簽名嗎？」我問他，三分鐘之後總算找回了我的懷疑主義。

「當然！他從小就學會了寫自己的名字。」

「就這麼簡單？」

「就這麼簡單，」他回答。「我清楚地知道我自己在做什麼。這就是所有的秘密。我非常感激您。日安，利文斯頓先生。」說著，他開始向門外走。

「等一下，」我說。「我一定要讓你從我這兒掙到200元整數。」我遞給他35美元。

他搖搖頭，然後說，「不，我不能那麼做。但是我可以這麼做！」說著，他從口袋裡拿出那份合同，一撕兩半，把兩半遞給我。



我數出200美元，舉到他面前，但是他再次搖搖頭。

「你的意思不是這樣的？」我說。

「對！」

「那麼，你為什麼要撕掉合同呢？」

「因為您沒有哀怨，而是自己承擔下來，要是我自己處在您的位置遇到這種情況也會自己承擔下來的。」

「但是我是自願付你200美元的。」我說。

「我知道。然而，錢不代表一切。」

他的語音之中有些東西促使我說，「你說得對，錢不是一切。那麼你現在真心希望我為你做的是什麼呢？」

「您反應真快，不是嗎？」他說，「您真的願意幫忙嗎？」

「是的，」我告訴他，「我願意。但是到底會不會做，還得看你想要我做的是什麼。」

「陪我一道去埃德·哈丁先生的辦公室，要他讓我和他談三分鐘。然後您讓我單獨和他談。」

我搖搖頭，說，「他是我的好朋友。」

「他已經五十歲了，而且是一位股票經紀人。」那位圖書代理商說。

這話確實，於是我帶他走進埃德的辦公室。我從這位圖書代理商那裡再也沒有聽到更多的話，也沒有聽說更多關於他的話。不過，幾星期之後的一天傍晚，當我正從城裡往城外趕的時候，在第六大道的火車站不期然碰到了他。他很有禮貌地舉起帽子，我點點頭回敬。他走過來，問我，「你好嗎，利文斯頓先生？哈丁先生好嗎？」

「他挺好。怎麼問這話？」我感覺他話裡有話。

「那天您帶我去見他，我賣給他價值2000美元的圖書。」

「他從來沒對我提起過半個字！」我說。

「對，那種人從不談這個。」

「哪種人不談？」

「那種人從不犯錯誤，因為犯錯誤必定是樁壞生意。那種人總是知道他需要什麼，沒人能告訴他還有別的選擇。那種人總是讓我有機會教育我的孩子，也讓我太太心情不錯。您給了我很好的回報，利文斯頓先生。當我放棄您急切給我的200美元的時候，我就估計會有好報。」

「不過，要是哈丁先生沒有給你下單呢？」

「噢，但我知道他會的。我已經發現他是哪種人了。搞掂他小菜一碟。」

「對。然而，萬一他一本書不買呢？」我追問。

「那我就會再回來找您，賣給您點什麼。日安，利文斯頓先生。我要去見市長。」火車停靠公園站的時候他站起身。

「預祝你賣給他10套！」我說。市長閣下屬於坦慕尼派<sup>(1)</sup>人物。

「我也是共和黨人。」他說著向外走去，不慌不忙、好整以暇，確信火車會等著。火車果然等著。

我之所以對你詳細講述這個故事，是因為它關係到一位著名人物，而後者在我自己並無意願買進的時候驅使我買進了。圖書代理商是頭一個對我發揮這種作用的人。照理說，絕不應該再有第二個了，然而，有。你決不可寄希望於世界上只有一位不同尋常的推銷員，或者寄希望於自己對這等影響力超凡的人物具有完全的免疫力。

珀西·托馬斯來訪時，我委婉而堅定地拒絕了和他聯手操作的提議，當時我斷言我們兩人的商業道路絕不會再會合。我甚至吃不準將來會不會再見到他。然而，緊接著第二天，他給我寫信，謝謝我主動提出幫助，邀請我過去看他。我回信表示我會拜訪。他再次來信。於是我去看了。

後來我多次拜訪他。聽他說話總能帶給我很多樂趣，他知識淵博，表達起來又十分風趣。我認為他是我遇到過的最有吸引力的人物。

我們幾乎無所不談，他博覽群書，對許多話題都有令人驚異的見解，並能以出色的才華趣味盎然地引申、概括。他的言談包含的智慧給人留下深刻印象，他的話語說服力舉世無雙。我曾經聽到許多人在許多事情上指責珀西·托馬斯，其中包括不真誠。有時我也暗自猜想，

他出色的雄辯並不是來自如下事實：首先他徹底說服了自己，然後他自己的心悅誠服反過來極大地增強了他說服別人的能力。

當然，我們對市場事務也談得很多、很深。我對棉花不看好，但他看好。我看不出任何多頭的跡象，但是他看得到。他拿出如此之多的事實，我覺得我應該已經被淹沒了，但是我沒有。我沒法證明他說得不對，因為我不能否認它們的真實性，但是它們也動搖不了我根據自己的研判形成的信念。然而，他不停地說啊說，最後我對自己從交易報告以及其他日報中搜集的信息不再確信了。這就意味著我不再能夠用我自己的雙眼來觀察市場了。人不會被人說服來反對自己原來的信念，但是他可能受花言巧語的迷惑而變得將信將疑、猶豫不決，這麼一來甚至更糟糕，因為這就意味著他不可能懷著信心和安心交易了。

準確地說，我不能說自己已經完全糊塗了，但是我不再能夠泰然自若，或者說在一定程度上放棄了自己的獨立思考。我沒本事詳細說明究竟我是如何一步步走到這步田地的，這種心態導致我付出了高昂的代價。我感覺，這正是由於他對他的數據的準確性信誓旦旦，這些數據完全出自他本人；另一方面，我的判斷的獨立性並不完全出自我自己，而是來自公開數據。他喋喋不休地強調他的數據來自他的1萬名分佈在南方的調查對象，過往事實一再證明百分之百可靠。最終，我變得按照他觀察形勢的方式來觀察形勢——因為我們看的是同一本書的同一頁，而且他把書舉在我眼前。他的思維很有邏輯性。只要接受了他的事實，剩下的就很容易了，我自己從他的事實推導的結論就會和他本人的結論一致。

在他開始對我展開關於棉花形勢的長篇大論之前，我不僅看空，而且賣空了市場。漸漸地，隨著我慢慢接受他的事實和數據，我開始擔心當初的頭寸可能建築在錯誤信息的基礎之上。我自然不能一方面帶著這種感覺，另一方面不軋平原來的頭寸。一旦因為托馬斯驅使我認為自己做錯了而軋平頭寸，接下來就簡單了，當然必須做多。我的頭腦就是這樣的思維方式。你知道，我這輩子除了交易股票和期貨之外，其他什麼都沒做過。我自然認為，如果看空是錯誤的，那麼看多就是正確的。既然看多是正確的，就必須趕緊買進。正如棕櫚灘老友告訴我的，帕特·赫恩總是說，「不下注不知輸贏！」我必須證明我對市場的看法到底是正確的還是錯誤的，而證據只能從我的經紀商月底提供的對賬單上讀出來。

我開始動手買進棉花，轉眼就達到了我通常的頭寸額度，大約6萬包。這次的操作手法是我職業生涯中最愚蠢的一次。我沒有根據自己的獨立觀察和判斷來參與市場，而是僅僅充當了他人的傀儡。顯然我活該得到懲罰，所以這次愚蠢的操作並沒有到此為止。我不僅僅在自己無意看多的時候買進了，而且沒有服從多年經驗的提示步步為營地加碼。我的交易方式不對。聽他人的話交易，結果虧損。

市場不是按照我的方向變化的。當我對自己的頭寸有把握時，從來不會感到害怕或是不耐煩。然而，如果托馬斯是對的，市場就不該出現現在這樣的表現。一步錯，步步錯。第一步採取錯誤行動，接下來就有第二步、第三步，結果當然把自己完全搞亂了。我竟然允許自己被人說服不接受虧損、不採取止損措施，而是持倉對抗市場。這樣的交易方式與我的天性完全格格不入，也和我的交易原則和理論南轅北轍。甚至當年在對賭行還在孩提時代的時候，我已經做得比這更好

了。然而，現在我已經不是我自已了。我變成了另一個人——托馬斯的化身。

我不僅在棉花市場做多，而且重倉持有小麥多頭。後者表現得很漂亮，給我帶來了不俗的賬面利潤。我愚蠢地力圖挺起棉花市場，致使我的棉花頭寸增加到大約15萬包。或許我可以告訴你，大約這個時候我感覺身體不太舒服。我說這個不是為自己愚不可及的行為找借口，只是陳述一個相關的事實。我記得我前往貝肖爾調理了一下。

我在貝肖爾期間進行了一番思索。在我看來，我的交易頭寸已經過大了。一般說來，我並不膽怯，但是這樣的巨額頭寸已經令我緊張，這促使我決定減倉。為了達成這一目的，我就必須要麼出清棉花，要麼出清小麥。

似乎令人難以相信，以我對這個行當瞭解之透徹，以我在股票和商品市場投機的12~14年經驗，我竟然做出了一個完全錯誤的抉擇。棉花給我帶來賬面虧損，我留著它；小麥給我帶來賬面利潤，我賣掉它。這真是愚蠢透頂的做法，但是我唯一能找到的借口是，這不是我的交易，而是托馬斯的。在投機者鑄成的所有大錯中，幾乎沒有什麼再比企圖為已經虧損的交易攤低成本更要命的了。用不了多久，我的棉花交易便最大限度地證明了這一點。永遠要賣掉賬面虧損的頭寸，保留賬面贏利的頭寸。顯然這才是明智之舉，而我對這一點再熟悉不過，直到現在我甚至還要自問當初為什麼偏偏背道而馳。

就這樣，我賣出了小麥，在深思熟慮之後斷送了這筆頭寸的利潤空間。就在我出市後，小麥價格一口氣不停地繼續上漲了20美分每蒲式耳。如果當初保留它，就能從中獲得大約800萬美元的利潤。雪上加霜的是，因為決定繼續持有虧損的頭寸，我買進了更多的棉花！

我記得很清楚，我是如何日復一日地買進棉花、更多棉花的。那麼你認為到底我為什麼買它呢？為的是維持價格不下跌！如果這不是超級傻瓜玩法，還有什麼是呢？我就這麼搭進去越來越多的資金——最終也會損失越來越多的資金。我的經紀人和我的密友們對我的行為難以理解，他們到今天也不理解。當然，如果這筆交易最終的結果換一個樣子的話，我就會成為奇才了。不止一次有人警告我，不要過分信賴珀西·托馬斯的精彩分析。我對這些好意的提醒一點兒也沒聽進去，而是繼續買進棉花，以免市場下跌。我甚至還到利物浦買進。到我頭腦終於清醒過來的時候為止，總共買進了44萬包棉花。然而，這時候已經悔之晚矣。因此，我把所有的頭寸都賣掉了。

我幾乎賠掉了我在股票和商品上其他所有交易掙到的利潤。雖然沒有一掃而光，但是僅剩下區區幾十萬美元。而在遇到才華橫溢的朋友珀西·托馬斯之前，我曾經擁有數百萬美元。像我這樣的人，竟然違背了自己在追求成功的過程中千錘百煉學到的全部法則，豈是一句愚蠢可以形容的。

這次經歷讓我認識到，即使沒有任何來由，人也可能自導自演愚蠢荒唐的一出。這是很有價值的一課。這一課花費了數百萬美元，給我一個教訓，交易者另一個危險的敵人是容易受到一位吸引力難以抗拒的人物以非凡的才華表達出來的似是而非之論的感染。話雖然這麼說，我始終琢磨著，只花費1百萬美元可能也已經足以學到這一課了。然而，命運女神並不總是讓你自己決定交多少學費。為了教訓你，她先狠狠地揍你板子，再把她的賬單交給你，知道你不得不付，不管金額多少。現在我終於明白自己犯傻的潛力可以達到何種地步，斷然給這自招的無妄之災畫上了句號。珀西·托馬斯就此從我的生活中消失。

就這樣，我超過十分之九的本金都完蛋了，正如吉姆·菲斯克（Jim Fisk）老掛在嘴邊的，化為烏有。我當百萬富翁的時間前後不到一年。我的數百萬美元財富來自我的頭腦，我的好運氣替我錦上添花。而我損失這些財富的過程正好完全相反。我賣掉了我的兩艘遊艇，決定削減開支，生活方式不再那麼奢侈。

然而，福無雙至、禍不單行。我開始走背運。先是生病一場，然後是必須緊急支付20萬美元的現金。要放在幾個月之前，這筆錢根本不算回事，但是現在它幾乎意味著我飛速消失的財富中剩餘的全部家當。我必須拿出這筆錢，問題是，我到哪兒去把它弄來？我不想從保存在經紀商賬戶上的餘額中支取，因為已經剩不下多少保證金可供自己交易了，並且如果我打算盡快贏回我的幾百萬，那麼這時候比往常任何時候都更迫切需要交易本錢。我眼前看到的只有一條出路，從股票市場拿出這筆錢來！

好好想想看！如果你對經紀商營業廳裡的普通客戶有所瞭解，你就會同意我的下列看法：在華爾街，抱著讓股票市場替你支付賬單的念頭去交易，正是最常見的虧損因由。如果你死抱著這樣的念頭不放，終將虧光所有本金。

嗨，有一年冬天在哈丁的營業廳，一小伙趾高氣揚的傢伙要花3、4萬美元買一件大衣——但是其中沒有一個有福氣穿上它。事情經過是這樣的，一位傑出的場內交易者——他後來成為世界聞名的1年領取1美元象徵薪俸的人物——穿著一件水獺毛皮作裡子的皮大衣來到交易所。那個時候，裘皮價格還沒有漲到天上，這樣一件大衣的價值也不過1萬美元。好，哈丁營業廳裡這夥人之一，鮑勃·基文，下決心要買



一件俄羅斯紫貂皮裡子的皮大衣。他在上城打聽了價格。價碼大致差不多，也是1萬美元。

「去他的，太貴了！」其中一位反對道。

「噢，還行！還行！」鮑勃·基文溫和地承認。「也就是一個星期的薪水罷了——除非你們大伙為了表揚我是營業廳裡最好心的人，花錢買下來當禮物送給我，算是禮輕人意重吧。我聽到頒獎發言了嗎？沒有？很好。那我還是讓股票市場替我買單吧！」

「你為什麼需要貂皮大衣？」埃德·哈丁問道。

「穿在我這種身材的人身上特別合適。」鮑勃答道，邊說邊站起來。

「你剛才說你打算怎麼來付這筆賬的？」吉姆·默菲問。問話的這位在營業廳裡最擅長打探內幕消息。

「明智地投資一個短線品種，詹姆斯。就是這樣。」鮑勃回到，他知道默菲只是想打聽點消息。

果不其然，吉姆追問道，「你打算買哪只股票？」

「你又錯了，夥計。現在可不是買進的時候。我打算賣出5000股美國鋼鐵。它應該至少下跌10點。我只要拿到2點半的淨利潤。這很穩當，不是嗎？」

「你聽說美國鋼鐵有什麼事？」默菲急切地問。他瘦高的個子，黑頭髮，一副面黃肌瘦的模樣，因為擔心錯過紙帶上什麼信息他從不外出吃午飯。

「別人告訴我，在我曾經動心要買的大衣中那一件最合身。」他轉身對哈丁說，「埃德，賣出5000股美國鋼鐵普通股，照市價。就今天，親愛的。」

他是一個賭徒，我是說鮑勃，他喜歡沒完沒了地開玩笑逗樂。他的行事方式是，一定要張揚得滿世界知道他是意志剛強的人。他賣出了5000股美國鋼鐵，而股票價格立即開始上漲。實際上鮑勃並不像他嘴上說的那樣滿不在乎，他在賠了1個半點之後認賠止損，於是給營業廳裡的大伙交底，紐約氣候太暖和，不適合穿裘皮大衣云云。裘皮大衣既不利健康，又太過招搖。其他人乘勢揶揄起哄。然而，沒過多久，其中一位為了支付那件大衣買進了一些聯合太平洋。他虧損了1800美元，之後宣稱婦女用貂皮做圍巾挺好看的，但是不適合用來做男式大衣的裡子，如果你是一位溫文爾雅的紳士的話。

在這之後，這夥人前赴後繼，想方設法要從股票市場上弄出買大衣的錢來。一天，我說我打算買下這件大衣，以免本營業廳虧損得破產。但是所有人都嚷嚷，這樣不公平，如果我想得到那件大衣，那也該讓市場出錢給我買才行。不過，埃德·哈丁強烈支持我的主張，當天下午我來到裘皮店買大衣，結果發現，一位來自芝加哥的人士上星期已經把它買走了。

這只是一個例子。在華爾街，但凡有人企圖從市場掙出一筆錢來支付一輛汽車、一條項鍊、一艘快艇、一幅畫作，沒有不賠錢的。股票市場的手指縫緊得很，從不肯為我的生日禮物付賬，不然的話，把這些錢攢起來足以建一家大醫院了。事實上我認為，在華爾街所有的災星當中，企圖誘使股票市場充當仙女教母給自己送禮的幻想算得上是最忙碌、最揮之不去的一個。

正如其他那些被反覆證明的災星一樣，這顆災星也是其來有自的。當某人一心想著讓股票市場替他償付一筆突如其來的開支的時候，他會怎麼做呢？唉，他只會期盼。他只會賭博。因此，在這種情況下他遭遇的風險遠遠大於明智地投機的時候。如果明智地投機，他會在冷靜研究基本形勢的基礎上得出合乎邏輯的觀點或意見，並據此交易。從出發點來看，他追求的是立竿見影的利潤。他等不起。退一萬步，即使市場對他特別關照，還得立刻兌現，耽誤不得。他自己哄自己，覺得自己要得不多，只不過輸贏機會一半對一半地賭一把而已。他以為自己可以快進快出，比如說，虧2點就止損，只要掙夠2點也一定罷手。實際上他已經跌入了陷阱——誤以為這只是一半對一半的機會。嗨，我認識的一些人就是這樣損失了千千萬萬美元，特別是在牛市中的高點買進、隨後遇到中等規模回落行情的時候。這種交易方式肯定沒有出路。

好，在我作為股票作手的職業生涯中，這次犯錯的愚蠢程度登峰造極，也成了壓斷駱駝脊梁的最後一根稻草。它打敗了我。棉花交易之後剩餘的那點錢賠得精光。雪上加霜的是，我還繼續交易——並且繼續虧損。我執意認為股票市場最終不得不讓我掙錢。然而，眼睜睜地，唯一結果是我的資源終於耗竭。我負債纍纍，不僅對我的主要經紀商欠下債務，也對不要求繳納足額保證金便允許我交易的其他經紀商欠下債務。不僅當時負債，而且從此以後一直處在負債狀態下。

---

(1) 19世紀60年代，塔慕尼派成為美國民主黨在紐約的組織，並進而控制了紐約民主黨，其後贏得對紐約市的徹底控制，開始了一個極端腐敗和墮落的時代。坦慕尼派對紐約的統治超過70年，被認為是美國最重要的政治結構形式，而坦慕尼派對美國的巨大影響力，直到二十世紀60年代才式微。「坦慕尼派」常用以比喻政治腐敗和濫權。

## 十三 無良資本家巧計羈絆，痛失翻本良機

就這樣，我再次破產了，這次真是糟透了，交易手法錯到不能再錯，糟到不能更糟。我身體有病、精神緊張、情緒低落，不能平靜地思考問題。也就是說，我現在所處的精神狀態，絕不是一位投機者交易時應有的精神狀態。每件事都不順，喝涼水也塞牙縫。說真的，我開始胡思亂想，覺得冷靜判斷力已經離我而去，可能再也找不回來了。我已經越來越習慣於動用大筆頭寸——比如說，超過10萬股——我擔心如果做小額交易，自己可能表現不出良好的判斷力。如果你只拿著100股，即使是正確的，似乎也沒有多大價值。曾經滄海難為水，大頭寸大來大去，再讓我交易小頭寸，何時應該實現利潤，我覺得心裡沒底。我沒法向你解釋我當時的感覺是多麼無能為力。

再次破產，一蹶不振。債務纏身，而且自己的做法錯誤！在經歷了那麼多年的成功之後，由於若幹錯誤的誘惑，我現在的處境比當初從對賭行起家的時候還不如。其實，這些錯誤本可以幫助我鋪平通向更大成就的道路。關於股票投機的行當，我已經學到了很多，然而，還是沒有學到太多關於人性弱點如何作梗的內容。世界上沒有那個人的頭腦能夠像機器一樣不論什麼時候總是保持同樣的效能，讓你始終可以依賴。現在我終於認識到，我做不到始終如一地免受其他人或壞運氣的影响，並不完全靠得住。

金錢的損失對我的影響從來都是微不足道的。然而，其他麻煩卻有可能，而且的確令我困擾不已。我仔細研究自己的災難，當然，用不著太費周折就能看出我在什麼地方干了蠢事。我找出了準確的時間和地點。要想在投機市場把交易做好，就必須徹底反省自己。為了清楚地認識到自己有可能愚蠢到何等地步，非得經歷一個長期的自我教

育過程不可。有時我甚至認為，只要能夠讓一位投機者切實學會始終避免驕傲自負，無論付出多少代價都不為過。數不清的俊傑人士功敗垂成的先例，都可以直接歸因於當事人的驕傲自負——普天之下人人皆有可能染上的一種通病，其代價高昂，對華爾街的投機者來說尤其如此。

被這樣的感受包圍著，我在華爾街度日如年。我不願意做交易，因為自己狀態不佳。我決定離開一段時間，到其他地方找到一點本金。我覺得，換一換環境，有助於重新找回我自己。於是，被投機的行當打敗之後，我再度離開紐約。我的境況比破產還糟，因為我欠下了超過10萬美元的債務，分佈在各家經紀商之間。

我來到芝加哥，在那兒找到一筆本金。數額不算大，但這只不過意味著我需要稍微長一點的時間才能把財富重新贏回來。我曾經與之做過生意的一家經紀商對我的交易能力信心十足，願意讓我在他們營業廳從小額開始交易，以證明他們很有眼光。

我十分小心地開始交易。我不知道，要是我一直待在那兒，最終能夠發展到什麼程度。然而，在這期間發生了我職業生涯中最不尋常的一段經歷，使我縮短了原擬在芝加哥的時間。這個故事說來令人幾乎難以置信。

一天，我收到一封來自盧修斯·塔克（Lucius Tucker）的電報。我早就認識他，最初他還是一家紐約股票交易所會員公司的辦公室主任，我有時和那家公司做過一些生意，但是後來和他失去了聯繫。電報這樣寫道：

速來紐約。

L.塔克

我瞭解到，他從我們共同的朋友那裡得知了我的窘境，因此肯定藏著什麼主意。與此同時，我也沒有錢可以用來浪費在不必要的紐約行程上，於是我沒有照他說的辦，而是通過長途電話找到了他。

「我收到了你的電報，」我說，「什麼意思？」

「意思是紐約的一位大銀行家想要見你。」他答道。

「哪一位？」我問。我想不出可能是誰。

「到了紐約我就告訴你。否則告訴你也沒用。」

「你是說他想見我？」

「是的。」

「為啥事呢？」

「他要當面告訴你，如果你給他這個機會。」盧修斯說。

「你能不能寫封信給我？」

「不行。」

「那就直截了當告訴我！」我說。

「我不想在電話裡談。」

「聽著，盧修斯，」我說，「至少告訴我，到底會不會白跑一趟？」

「肯定不會。你來一定對你有好處。」

「能不能給我一點暗示什麼的？」

「不行，」他說。「這對他不公平。除此之外，我也不知道到底他打算為你做到什麼程度。但是接受我的忠告，來吧，趕快來。」

「你確定他確實要見我？」

「除你之外沒有別人。最好來，我跟你說。給我拍電報，通知我哪趟火車，我到火車站接你。」

「那好吧！」我回道，掛了電話。

我並不是那麼喜歡如此神秘的事情，但是我知道盧修斯是善意的，而且他一定有很充分的理由才會作電話裡的那番表示。再則，我在芝加哥的發展並沒有奢侈到讓我難分難捨的程度。按照我目前交易的速度，需要花費很長的時間才能積攢足夠的資金，恢復我舊有的交易規模。

我回到紐約，對即將發生什麼事情一無所知。實際上，我在火車上不止一次害怕竹籃子打水一場空，結果既要搭進去來回的車票錢，又要浪費時間。我沒有猜到我即將開始我這輩子最出奇的一次人生經歷。

盧修斯在火車站接我，一見面便開門見山，說他之所以要我來是應丹尼爾·威廉森（Daniel Williamson）先生的緊急要求，後者來自著名的紐約股票交易所經紀公司威廉森—布朗公司（Williamson & Brown）。威廉森先生要盧修斯轉告我，他要向我提出一項商業計

劃，他確信我會接受這個提議，因為對我非常有利。盧修斯發誓，他根本不知道到底是什麼計劃。從該公司的聲望來看，可以確保不會要求我做任何不恰當的事情。

丹·威廉森是該公司的高級成員。該公司早在1870年代由埃格伯特·威廉森（Egbert Williamson）創立。公司裡並沒有「布朗」其人，過去也一直沒有這麼個人。在丹的父親的時代，該公司一直非常顯要，丹繼承了相當可觀的財富，他並不十分在意外面的業務。他們擁有一位價值100個普通客戶的大客戶，阿爾文·馬昆德（Alvin Marquand），威廉森的姐夫，後者不但是十來家銀行和信託公司的董事，還是規模龐大的切薩皮克—大西洋鐵路網（Chesapeake and Atlantic Railroad）的董事長。在鐵路世界裡，繼詹姆斯·J·希爾（James J. Hill）之後，他是最活躍的人物。同時，他還是一個勢力強大的銀行家小團體的發言人和顯要成員，人們稱該群體為福特·道森幫（Ford Dawson gang）。據說他的身價在5000萬美元到5億美元之間，具體數額要看說話的人怎麼評估的。當他過世的時候，人們發現他的身價為2億5000萬美元，都是從華爾街掙來的。可見他的確是位了不起的客戶。

盧修斯告訴我，他剛剛接受了威廉森—布朗公司的一個職位——一個為他量身定做的位子。按照計劃，他將成為促進公共關係和大眾業務的某種角色。該公司正致力於擴展大眾客戶的佣金業務，盧修斯建議威廉森先生開設幾家分支機構，一家開在上城最大的飯店裡，另一家開在芝加哥。我的印象是，他們打算在後面這家分支機構裡給我提供一個位置，可能是營業廳經理，而這樣的安排我是不大可能接受的。我沒有當即拒絕盧修斯，因為我認為最好等該公司正式提出提議後再拒絕比較穩妥。



盧修斯帶我走進威廉森先生的私人辦公室，把我介紹給他的上司，然後趕緊離開了辦公室，好像在他同時認識雙方的情況下不願意被人當成見證人。我預備洗耳恭聽，然後說不。

威廉森先生非常友善。他是一位徹頭徹尾的紳士，舉止無可挑剔，面帶微笑。我能看出他很容易交到朋友，也很容易維持友誼。為什麼不呢？他身體健康，自然心情不錯。他有用不完的錢財，因此別人不大会懷疑他居心不良。這些優勢，再加良好的教育和社交訓練，使他很容易做到不僅禮數周全而且友好待人，不僅友好待人還可以熱心助人。

我沒吭氣。我沒什麼話說，並且，我總是讓其他人先把話說完，然後才說自己的。曾經有人告訴我，已故的詹姆斯·斯蒂爾曼，國民城市銀行的董事長——順便說一句，他是威廉森的一位密友——有一個慣例，不論誰來向他提議什麼事，他都會面帶無動於衷的表情靜靜聆聽對方敘述。等對方說完了，斯蒂爾曼先生繼續看著對方，好像對方還有話沒說完似的。於是對方感覺非得再說點什麼不可，果然繼續下去。只是簡單地看著和聽著，斯蒂爾曼經常能夠讓對方提出對他的銀行更有利的條件，比他本人原本打算開口提出的條件優惠得多。

我之所以保持沉默並不是為了讓人家提出更優惠的交易條件，而是因為我喜歡瞭解有關事項的所有事實。讓對方把他想說的話說完，你就能夠當場做出決定。這一招可以節省大量時間。這樣可以避免爭論，避免毫無建設性的漫長討論。就我參與其中的角色而言，幾乎所有別人向我提出的商業建議我都可以通過回答「是」或「否」來確定。然而，剛開始的時候沒法說是或否，除非等到對方把整個提議完整地交代清楚。

丹·威廉森說，我聽。他告訴我，他已經聽說了我在股票市場操作的很多情況，他很遺憾我已經離開我過去的領域到棉花市場去經營了。是我不走運，而他也差這一份榮幸，沒有早一點見到我。他認為我的專長還是在股票市場，我天生就是幹這行的，不應該偏離這一行。

「這就是其中的緣故，利文斯頓先生，」他愉快地總結道，「為什麼我們願意和您做生意。」

「怎麼個做法呢？」我問他。

「讓我們當你的經紀商，」他說。「我的公司願意做你的股票生意。」

「我很樂意把生意給你，」我說，「可是我做不到。」

「為什麼做不到？」他問道。

「我沒錢了！」我回答。

「這不成問題，」他說著，臉上露出友好的微笑。「我資助你。」他從口袋裡掏出一本支票簿，寫了一張支票，遞給我，給我2萬5000美元讓我下單。

「這是為什麼？」我問到。

「為了讓你把它存在你自己的銀行。你可以簽你自己的支票。我要你在我們的營業部做你的交易。我不在乎你是贏還是虧。如果這筆錢花光了，我會再給你一張個人支票。所以你用不著對這一張過於小心在意。明白？」

我知道這家公司很有錢、業務很好，並不在意任何人的生意，更不用說送某人一筆錢讓他存進去做保證金。並且他這事做得也太好心腸了！他不是給我在他的經紀公司一筆信用額度，而是給我真金白銀，因此只有他一個人知道這筆錢從何而來，唯一條件是我做交易應該通過他的公司進行。不僅如此，他還承諾，如果交易不如意，他還會支付更多！無論如何，其中定有緣故。

「什麼道理呢？」我問他。

「道理很簡單，我們希望在這間營業部裡有一位人人都知道的很活躍的大客戶。每個人都知道你在空頭一邊動用大筆頭寸，這是我特別喜歡的地方。你是位著名的豪賭客。」

「我還是沒聽明白！」我說。

「我對你坦誠相見，利文斯頓先生。我們有2～3位非常富有的客戶，他們大手筆買賣股票。當我們賣出1萬～2萬什麼股票的時候，我不希望華爾街懷疑他們賣出了他們做多的股票。如果華爾街知道你在我們營業部交易，就不知道拋到市場的股票到底來自你做空，還是其他客戶拋出他們原來做多的股票了。」

我馬上明白了。他打算利用我的豪賭客名聲來掩蓋他姐夫的操作！事情是這樣的，一年半之前，我曾經在空頭一邊獲得了有史以來最大的斬獲，從此之後，華爾街的街談巷議和那些愚蠢的流言編造者便添了一個毛病，把每次股價下跌都怪罪到我頭上。直到今天，每當市場非常疲軟的時候，他們就說我襲擊市場。

我用不著多想，一眼看出丹·威廉森正在給我提供一次捲土重來的機會，很快就能捲土重來的機會。我接過支票，存入銀行，在他的公司開了一個賬戶，馬上開始交易。市場行情活躍，行情廣度也足夠（圖9.3和13.1a），這樣就用不著局限在一兩個板塊的範圍內。正如先前所說，我已經開始擔心自己喪失了一擊必中的本領。還好，看起來沒有丟掉功夫。在3個星期的時間內，我已經憑著丹·威廉森借給我的25000美元掙到了12000美元的利潤。



圖13.1a 從圖9.3看，1909年上半年行情尚堅挺，下半年行情平淡；從本圖來看，1910年上半年行情尚疲軟，從1909年到1910年上半年大體「市場行情活躍、行情廣度也足夠」。當時利弗莫爾大約32、33歲，進入了在華爾街的第三次下降階段，這一次整個過程漫長而痛苦。1910年10月後市場開始了四年多的窄幅震盪。

我去找他，對他說，「我找你把25000美元還給你。」

「不，不！」他說著，連連擺手，就像我遞給他的是摻著蓖麻油搖出來的雞尾酒。「不，不，我的孩子。不急，等你的賬戶滾到一筆數字以後再說。現在且不用想這個。你剛剛掙了一點零花錢而已。」

這裡正是我犯錯誤的地方，我對這個錯誤追悔莫及的程度超過了自己華爾街生涯裡的其他所有錯誤。它給我帶來了多年難以休止的沮喪和苦悶。我本該堅持要他收下這些錢的。我已經朝向取得比我曾經損失的財富更大財富的方向邁進，而且步子還比較快。在3個星期之內，我的平均獲利率達到了每週150%。從此以後，我的交易成果將會呈現出穩步增長模式。然而，我沒有把自己從講義氣的負擔中及時解脫出來，而是任由他的意志左右，沒有堅持讓他收下那25000美元。自然，因為他不肯把他預付給我的25000美元拿回去，我的感覺是，我也不能毫無負擔地取出我的利潤。我對他非常感激，但是我天生不喜歡欠人錢財或者欠人人情。我能夠用錢來償還那筆錢，但是其中包含的恩惠和善意卻必須同樣用善意才能償還——你很快會發現，知恩圖報的代價有時候是極其高昂的。

我留著這筆錢分毫未動，繼續我的交易。進行得非常順利。我已經恢復了自信，我確信自己用不了太久就能夠重新回到1907年大踏步前進的狀態。一旦進入這樣的狀態，我的全部祈求不過是市場行情能夠稍微維持得久一點，那我就能夠挽回自己的損失。令我感到高興的是，我已經甩掉了站在錯誤一邊的習慣，那個迷失自我的毛病。這個毛病曾經有好幾個月的時間給我帶來了極大的混亂，不過現在我已經從中得到了教訓。

大約就在這個時候，我轉為看空，開始賣空幾種鐵路股票。其中包括切薩皮克—大西洋鐵路。我想我建立了它的一個空頭頭寸，大約8000股的樣子。

一天早晨開市之前，當我到達城裡的時候，丹·威廉森把我叫到他的私人辦公室，對我說：「拉裡，在切薩皮克—大西洋鐵路上暫時不

要有任何動作。你賣空了8000股，這筆交易不怎麼樣。我今天早晨在倫敦替你買進軋平了，而且幫你做了多頭。」

我確信切薩皮克—大西洋鐵路將要下跌。行情紙帶已經相當明白地告訴我這一點，不僅如此，我對整個市場都看空，雖然看空的程度還算不上劇烈或瘋狂，但是已經足以讓我舒心地持有中等額度的空頭頭寸了。我對威廉森說：「你為什麼要這麼做呢？我對整個市場都看空，它們統統會下跌的。」

然而，他一個勁地搖頭，說，「我之所以這麼做，是因為關於切薩皮克—大西洋鐵路有些事你不可能知道。我建議你先不要賣空這個股票，等我告訴你安全的時候再這麼做。」

我能做什麼呢？這樣的內部消息不算荒謬吧。這是出自其姐夫擔任該公司董事會主席的人的建議。丹不僅是阿爾文·馬昆德最親近的朋友，而且對我友善、出手大方。他已經顯示了對我的信心，也顯示了對我說的是知心話。我沒法不對他感激涕零。於是，感情戰勝了理性判斷，我屈服了。把我自己的判斷放到第二位，放到他的要求之後，實際上是把我繳械了。感激是一位體面人不可能沒有的感情因素，然而，你必須把它克制在一定範圍之內，不能把自己的手腳完全捆起來。結果，我所知的第一件事是，不僅我所有的利潤被一掃而光，而且還另外欠該公司15000美元的債務。這件事我感覺糟透了，但是丹叫我不要擔心。

「我會把你從這個窟窿裡拉上來，」他信誓旦旦。「說到做到。不過，只有你配合我，我才做得到。我要你停手，別自己做了。不能一邊我為你操作，一邊你自己又做，把我的操作統統抵消掉。你只要暫時離開市場一段，給我一個機會替你掙點錢。行不行，拉裡？」

現在我再問你：我能做什麼？我想到他的好意，不能做出任何可能顯得自己不知感激的舉動。我已經變得喜歡他了。他非常和氣非常友善。在我的記憶中，從他那裡得到的從來都是鼓勵。他不斷向我保證什麼都不會有問題。一天，或許在6個月之後，他來找我，滿臉愉快的笑容，遞給我幾張存款單。

「我告訴過你我會把你從那個窟窿裡拉上來，」他說，「我做到了。」我發現他不僅填上了所有的負債，另外還留下了一小筆餘額。

我覺得自己用不著太費周折就可以把這一小筆滾大，因為市場狀態不錯，然而他對我說，「我幫你買進了1萬股南大西洋鐵路（Southern Atlantic）。」這是他的姐夫，阿爾文·馬昆德，控制的另一家鐵路公司，後者同時也操控著其股票的市場命運。

要是有人像丹·威廉森對待我一樣對待你，除了說「謝謝」之外，還有什麼說得出口呢——不論你對市場是什麼看法。你或許覺得你自己是正確的，但正如帕特·赫恩那句口頭禪：「不下注不知輸贏！」而丹·威廉森已經替我下注了——用他自己的錢。

好，南大西洋鐵路跌了下來，並維持在低位，我的1萬股頭寸賠了，我記不得賠了多少，直到最終丹替我賣掉才完事。我欠他的就更多了。然而，你這輩子都找不到比他更善良的債主了，也找不到比他更能糾纏不休的債主了。他從來沒有一聲怨言。相反，他總是給你打氣，勸你一點兒也不要擔心。到頭來，他也是按照同樣慷慨而神秘的方式給我累積的虧損。

他從來不對任何事情做詳細解釋。這些都是和數字有關的事務。丹·威廉森可能三言兩語地對我說，「我們通過另外某某交易獲利來彌

補你在南大西洋鐵路上的虧損。」他還會告訴我，如何替我賣出了7500股其他某種股票，從中得到了不錯的回報。我可以如實交代，對這些掛在我名下的交易事先向來一無所知，直到他告訴我虧損已經抹平了。

這樣的情形重複了好幾次，我開始琢磨，而且我也不得不換一個角度來看待我現在的情形。終於，我恍然大悟。顯然，我一直都在被丹·威廉森利用。想到這一點我感到憤怒，然而我更憤怒的是自己沒有及早醒悟過來。當我把事情的來龍去脈理清頭緒後，立即去找丹·威廉森，告訴他我和他的公司緣分已盡，就此離開了威廉森—布朗的營業廳。我對他無話可說，對他的合夥人也無話可說。即使說點什麼，又有什麼用呢？然而，我必須承認，我感到痛心疾首——對我自己痛心疾首的程度和對威廉森—布朗公司的程度不相伯仲。

金錢的損失對我來說不是什麼大不了的事。無論什麼時候在股票市場賠錢，我總是把它理解成自己又學到了新東西，因為在賠錢的同時也增長了我的經驗，賠出去的錢實際上是付出的學費。人不得不具備親身體驗，而要得到親身經歷就必須付出代價。然而，我在丹·威廉森營業廳的這段經歷卻純粹帶來了許多損害，也錯過了一次很好的市場機會。損失金錢無所謂，因為還能把它掙回來。然而，一旦錯過了機會，比如我曾經擁有的那麼好的機會，它是絕不會每天都來的。

你看，當時的市場狀況曾經很適合交易。我的意思是，我當時是正確的，我對市場的解讀很準確。那就是贏得百萬美元的機會。但是，我讓自己的感激之情干擾了自己的操作。我自縛手腳。我不得不按照丹·威廉森以他的善意要求的那樣去做。總起來說，這比和親友做生意還要難以令人滿意。糟糕的生意！



甚至，這還不是這件事最糟糕的地方。最糟糕的地方在於，經過這番曲折之後實際上我已經沒有機會再去掙大錢了。市場進入了平淡時期。我的境遇雪上加霜。我不僅損失掉所有資金，而且再次負債——比之前的債務還重。1911、1912、1913和1914，這些年頭是最艱難的一個長時期（圖13.1a-c）。根本沒錢可掙。市場就是沒有機會，因此我的景況比以往任何時候都更糟糕。

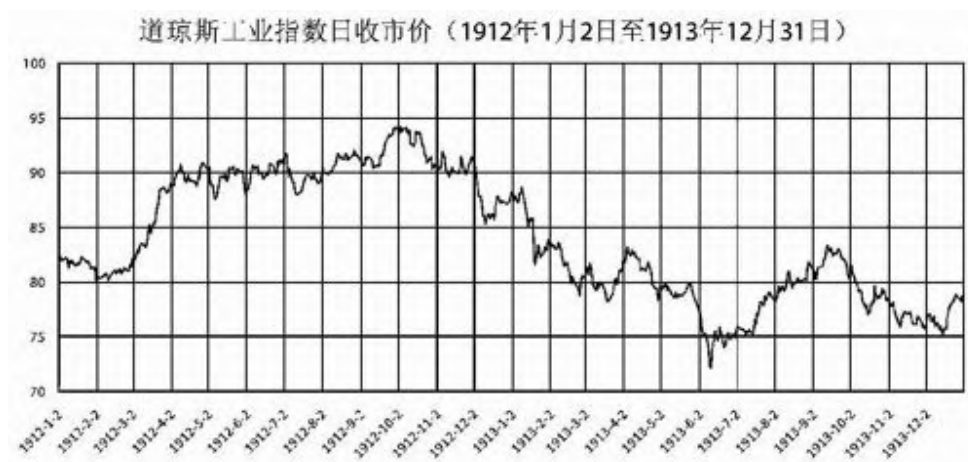


圖13.1b 1912年和1913年，市場延續了從1910年8月以來的窄幅震盪行情，道瓊斯指數以85為中樞，交替在75～85的下半邊和85～95的上半邊徘徊。利弗莫爾33、4歲，漫長而痛苦的下降階段仍然看不到盡頭。

虧損也就罷了，然而，如果事前本來已經看出市場前景，這樣的虧損才真正令人痛徹骨髓。正是這一點我始終耿耿於懷、縈繞不去，這麼一來自然更加不安心。我知道，容易讓投機者失陷的人性弱點幾乎數不清。對我來說，從為人處世的道理上說，我在丹·威廉森營業廳的行為方式是合情合理的，然而我是一名投機者，允許任何人情世故的考慮壓倒自己的獨立判斷，則既不恰當也極為不智。感恩圖報誠然品行高貴——但是在股票市場上來不得，因為行情紙帶不講什麼義氣，更有甚者，它不獎勵為人忠誠。當然我意識到，即使我當時心裡明白，也不會換一種做法。我不會僅僅因為自己想要做股票交易就下

得了這份狠心。然而，生意永遠是生意，我的生意是當一名投機者，而投機者始終應該把自己的個人判斷付諸實踐。

這是一段非常蹊蹺的經歷。我會告訴你我琢磨這到底是怎麼回事。當丹·威廉森第一次見到我的時候，他對我說的話是完全真誠的。每次當他的公司買入或賣出幾千股什麼股票的時候，華爾街便會立即推測阿爾文·馬昆德正在買進或者賣出。的確，他是這間營業廳裡的大戶，而且他把自己所有的生意都給了這家公司。另一方面，他也是華爾街有史以來最棒的、最大的交易者之一。嗨，我就成了煙幕彈，特別是為馬昆德的賣出打掩護。

我入市之後不久，阿爾文·馬昆德就病倒了。他的病早被診斷為不治之症，而丹·威廉森自然在馬昆德本人知情之前很久就已經知道了。這就是丹軋平我的切薩皮克—大西洋鐵路股票的原因。他開始出清他的姐夫在這個股票和其他一些股票上的一部分投機性持倉。

當然，當馬昆德過世的時候，遺產處置者需要出清他的投機性和半投機性頭寸，到那時候我們已經進入熊市行情了。丹用那種方式捆住我的手腳，給遺產處置者幫了一個大忙。當我說我是一位很大手筆的交易者的時候並沒有誇大其詞，我知道威廉森清楚我在1907年熊市行情裡成功的操作，要是我可以按照自己的意願行事，他承受不起這樣的風險。為什麼呢？因為如果我保持當時的勢頭，就能夠贏得足夠多的利潤，等到他力圖出清阿爾文·馬昆德的遺產的時候，我已經能夠數十萬股數十萬股地交易了。作為一位活躍的空頭，我可能給馬昆德的遺產繼承人帶來千百萬美元的損失，而阿爾文·馬昆德留下的不過2億美元多一點而已。

對他們來說，先讓我背上債務、再幫我償還債務，這樣做的成本要比讓我到其他某家營業廳在空頭一邊活躍操作的成本便宜得多了。我本來恰恰是要這麼做的，如果不是出於高尚操守所要求的感恩圖報，我決不可能受制於丹·威廉森。

從此我總是把這段經歷視為最耐人尋味的一段往事，它也是我作為一名股票作手的所有經歷中最倒霉的。作為人生一課，它讓我付出了昂貴得不成比例的極高代價。它把我東山再起的時間拖後了好幾年。我還足夠年輕，可以耐心等待得而復失的那數百萬美元重新回到自己手中。然而，讓你受窮5年，那也是相當難熬的漫長歲月了（圖13.1a-c）。年輕也罷，年長也罷，都不是什麼好滋味。沒有遊艇的日子還可以忍受，然而，市場沒有行情，沒有機會捲土重來，那可就太受煎熬了。我丟失的錢包就在我鼻子底下，這樣一次一生中最大的機會竟然被我錯過了。就是不能伸手去夠著它。丹·威廉森，厲害的角色，他們把他造就得油滑練達、老奸巨猾、城府陰森、無所顧忌。他能琢磨，有想像力，有本事看穿任何人的薄弱環節，進而冷血地算計它、利用它。他算計到我的弱點，很快琢磨出如何對付我，以達到把我削弱至在市場上完全喪失攻擊能力的目的。實際上，他這麼對付我並不是出於他本人的金錢目的。相反，他的動機從外表上看來是極端善良的。他愛他的姐姐，馬昆德夫人，而且當他認為需要的時候對她盡到了責任。

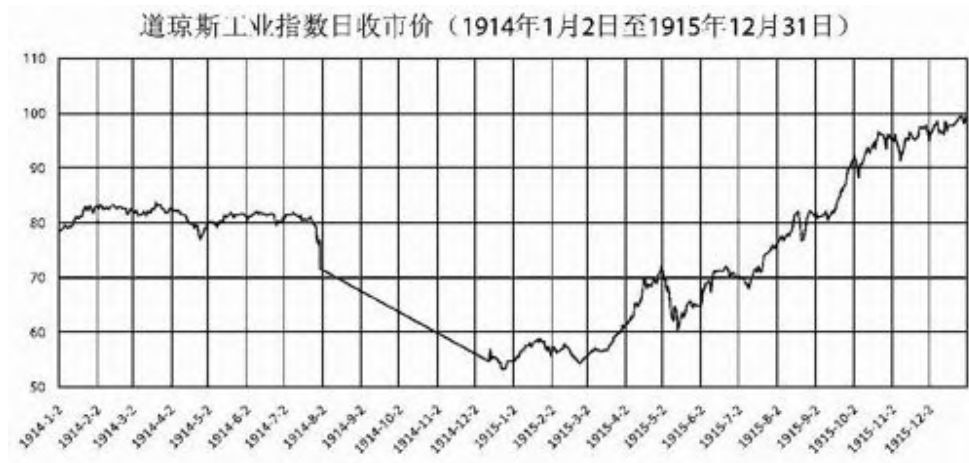


圖13.1c 1914年上半年行情極為平淡。從1914年7月31日到1914年12月中，紐約股票交易所關閉。從1910年到1914年，利弗莫爾「受窮5年」，這是一段相當難熬的漫長歲月。1914年，利弗莫爾36歲，為擺脫一二位苛刻債權人的糾纏、也為自己輕裝上陣而宣告破產。這便是前文曾經說過的大教訓。1915年終於迎來了像樣的牛市行情，當年最大漲幅接近50%，37歲的利弗莫爾機會終於來了。不過，正因為上述大教訓，利弗莫爾這次入市特別謹慎。這是他的第四次上升階段，當年底其賬戶餘額達到14萬5千美元。

## 十四 行情慘淡債務纏身，苦熬五年東山再起

離開威廉森—布朗營業廳之後，我總是憂心忡忡，擔心市場最好的時光已經一去不復返了。我們一頭陷進了一個長期死氣沉沉的階段，整整4個極為平淡的年頭（圖13.1a-c）。市場上沒有一分錢可掙。正如比利·亨利奎茲（Billy Henriquez）有一次說的，「這種市道連臭鼬放屁都弄不出味兒。」

在我看來，我好像開罪了命運之神，再也不受眷顧。或許天意正是要對我進行一番懲戒，然而我實際上從來沒有狂妄自大到這樣的程度，當得這樣的報應。在處於虧損狀態的交易者常犯的罪過中，我沒有觸犯過其中任何一項，因此不該這樣來贖罪。我沒有觸犯過典型的肥羊行為。我曾做的，或者換一種說法，曾經迴避不做的，實際上值得表揚而不是受責罰——在華爾街以外的地方。在華爾街，那卻是荒唐的、代價巨大的。這件事最糟糕的地方也就在於，一旦進入報價機的領地後，你就不得不讓自己少受一點人類情感的影響。

我離開了威廉森記，試了試其他經紀行的營業廳。在其中每一家我都是賠錢的。這是我應得的報應，因為我所做的乃是強市場所難，強迫它給予我它本無義務給予我的——也就是說，掙錢的機會。在向各家申請信用額度的時候我沒有遇到任何困難，因為那些瞭解我的人對我抱有信心。我告訴你，當我最終停止採用信用額度交易的時候，累計負債遠超過100萬美元，由此你可以大概想像出他們對我有多麼強的信心。

問題不在於我是不是喪失了把握市場的能力，而是在這4個令人沮喪的年頭裡掙錢的機會簡直不存在。我為了生活依然拚命工作，力圖

積攢一筆本金，然而，到頭來反而是負債越積越重。等到我因為不願意欠朋友們更多債務而主動停止交易之後，我轉而通過幫助他人管理賬戶來餬口，他們相信我瞭解這個行當，即使在平淡市道中也能擊敗市場。我從利潤中提成一定百分比作為自己服務的報酬——要是有任何利潤的話。這就是我當時的活法。嗨，我說的是，靠這樣支撐下來。

當然，我並不總是虧損，但是從來沒有掙夠錢實質性地減少欠下的債務。最終，隨著情形越來越糟糕，我有生以來第一次感到心灰意冷的階段開始了。

諸事不順遂。我沒有四處哀訴自己從百萬家財和擁有遊艇的奢華生活墜落到負債纍纍和清苦生活的不幸遭遇。我對當時的境況並不感到享受，但也沒有自哀自憐。我並不打算坐等時來運轉，認命地期待老天爺大發慈悲結束我的苦惱。於是，我認真研究自己的問題。顯然，我唯一的出路還是掙錢。而要掙錢，就意味著必須交易成功。我曾經成功地交易過，我必須再一次做到。過去不止一次，我曾經把微不足道的本金滾動壯大成百十萬巨額財富。遲早市場會給我機會的。

我讓自己明白無誤，無論什麼地方有錯，都是自己錯，不是市場錯。千錯萬錯，市場不錯。那麼，現在我到底遇到了什麼麻煩呢？我本著自己歷年在各個成長階段研究自身交易問題的一貫態度，對自己提出這個問題。我平靜地認真思索，得出的結論是，主要問題出在憂心我欠下的債務。我在精神上從來沒有從負債的不安中真正得到過解脫。我必須向你解釋，這個問題不僅僅是我總是意識到自己負債。任何一位生意人在其常規的業務過程中總會有負債的時候。我的絕大部分負債實際上就是生意債務，是由於不利的商業環境造成的，舉例來

說，這並不比一位商人在遭遇不尋常的長期反季節性氣候的情況下落下的負債更痛苦。

當然，隨著時間推移遲遲不能清償債務，我達觀的感覺開始減少。讓我來解釋：我欠下的債務超過100萬美元——全都是股票市場的虧損，記得吧。絕大部分債權人非常通情達理，並不打攪我。但是確實也有兩位不停地折磨我。他們隨時跟在我左右。每當我贏利時，他們兩個總是在場，查個一清二楚，而且一定要把他們的賬當場結清。其中一位，我欠他800美元，威脅要起訴我、查封我的傢俱，諸如此類。我想不通為什麼他認為我隱瞞資產，除了我看上去並不像舞台上即將死於赤貧的流浪漢以外。

隨著我對問題的深入研究，我認識到，這不屬於如何閱讀行情紙帶的情況，而是關係到如何觀察、控制我自己。我相當冷靜地得出結論，只要我處在擔憂不安的心理狀態，就絕不能夠完成任何有益的事務；而同樣顯然的是，只要我欠債，就不可能不擔憂。我的意思是，只要哪一位債權人有權隨意騷擾，或者堅持在我積攢像樣的本金之前結清債務從而妨礙我東山再起的進程，便於事無補。這一點顯然是實情，於是我下定決心，「必須申請破產保護。」還能做什麼才能解脫我的精神負擔呢？

這主意聽起來既容易又合理，不是嗎？可是我對你說，真要做出手可不只是一時難過的問題。我討厭這麼做。我討厭把自己置於這樣容易被人誤解或誤判的境地。我自己從來沒有對金錢過分在意。我甚至從來沒有多想過是不是值得為了金錢而撒謊。然而，我知道並不是所有人都是同樣的想法。當然，我還知道，如果我能夠重新站起來，一定會把每個人的賬都還清，因此我的義務還是有效的。不過，除非

我能夠按照過去的方式交易，否則永遠都無力償還這百萬美元的債務。

我鼓起勇氣，去見我的債權人。這件事對我來說實在極難以啟齒，因為債權人絕大多數都是我的私人朋友或者老熟人。

我相當坦誠地向他們解釋了自己目前的處境。我說：「並非因為不願意償付諸位的債務才出此下策，而是既為了諸位也為了我自己，我必須把自己置於能夠掙錢的位置上。我對這個解決方案思前想後，前後已經超過2年了，但是我一直沒有勇氣站出來，坦誠地向大家交代。如果我能夠得到這樣的條件，那對我們所有人都有無窮的益處。概括起來就是一句話：如果我為這些債務受到騷擾或者憂心忡忡，肯定沒法找回我過去的本色。我現在決定要做的其實早在一年之前就該做了。除了剛才交代的理由之外，我沒有其他要說的。」

第一位說話的人實際上各方面都代表了其他債權人的心聲。他代表他的公司發言。

「利文斯頓，」他說，「我們理解。我們完全理解你的立場。我要告訴你我們的打算：我們會給你一個解脫。讓你的律師按照你的心意準備一份隨便什麼形式的文件，我們都會簽署。」

實際上所有的大債權人都是這個意思。這也代表了華爾街務實的一面。並不只是隨隨便便地出於好心腸或者為了講求公平交易的精神。這也是極為明智的決定，因為很顯然這是筆好買賣。我既感激他們的良好用心，也感謝他們的商業氣度。



那些願意豁免我的債務的債權人加在一起超過了100萬美元。但是還有兩位小債權人，不願意簽署豁免。其中之一就是那位800美元的人，我曾經講過。我還欠一家經紀公司6000美元，該公司已經破產了，接管的人對我一無所知，早晚糾纏不休。雖然情勢所迫他們表示願意追隨最大的債權人立下的榜樣，但我不認為法庭真的會讓他們豁免債務。不管怎麼說，我的破產清單上債務累計只有10萬美元左右，不過，我說過，我欠的債務總共遠超過100萬。

當我從報紙上讀到有關報道的時候，心裡極不是滋味。以前，我總是百分之百地清償自己的債務，而這次新體驗對我再屈辱不過。我知道，只要我活著，總有一天會清償每一位債權人，然而讀過這份報道的人們到時候卻不一定知道。自從在報紙上讀到報道後，我出門都感到恥辱。直到現在，這種感覺才能漸漸平復。當我得知自己不必再受那些人的煩擾時——他們不懂得你必須把全部身心投入到生意中去，如果你希望在股票投機中成功的話——對我來說，那極大的解脫感甚至沒法用語言來表達。

不受債務的困擾，我的身心現在解放了，可以全部投入到交易中，因此為我增添了幾分交易成功的希望，下一步便是找到新的一筆本金。從1914年7月31日到1914年12月中，紐約股票交易所關閉，華爾街一片荒蕪（圖13.1c）。在一段很長的時間內無論什麼樣的生意都做不成。我欠我所有朋友的債。不能僅僅因為他們曾經對我如此友善和寬容，再向他們伸手求援，我知道這種時候沒有人的處境允許他為別人幫太多忙。

找到一筆合適的本金，是一項極為困難的任務，因為交易所已經關閉，我沒法要求任何經紀商給我幫忙。我也到幾個地方試了試，毫

無用處。

最後，我去見丹·威廉森。這是在1915年2月（圖13.1c）我告訴他，我已經擺脫了負債的精神負擔，做好準備可以像往常那樣交易了。你還記得，當初他叫我回紐約的時候，曾經向我提出無需和他打招呼就可以動用2.5萬美元。

現在我需要它。他說，「如果你看準了有什麼合適的，打算買進500股的話，那就動手吧，沒問題。」

我謝了他，告辭了。他曾經攔住我，讓我損失了掙得一大筆錢的機會，而且他的營業廳也從我這裡掙到了很多佣金。我承認，想到威廉森—布朗公司沒有給我像樣的本金，我心中有點不滿。我打算在開始的時候保守地交易。如果開始的時候我的頭寸能夠比500股再多一點，那將使我財務狀況恢復的過程更容易些、更快些。無論如何，我認識到，即使只有這些，也是我捲土重來的機會。

我離開丹·威廉森的辦公室，仔細研究市場的總體形勢，特別是我自己的問題。這是牛市。對我來說這是顯而易見的，就像對其他千千萬萬交易者來說是顯而易見的一樣。然而，我的本金只不過是允許我動用500股頭寸的一個承諾。也就是說，我沒有任何迴旋的餘地，條件很苛刻。開始的時候，我甚至難以承受輕微的行情回調。我必須在第一筆交易中就為自己積攢本金。初始買入的500股必須為我實現利潤。我不得不拿到真正的資金。我知道，除非擁有足夠的交易本金，否則不可能擁有良好的判斷力。沒有足夠的保證金，要對這個行當採取冷靜、不帶感情的客觀態度是不可能的，這樣的態度來自有能力承受少數損失輕微的交易，正如我在真正投入大筆頭寸之前測試市場的時候經常遇到的那種情況。

我覺得我完全意識到在作為一名投機者的職業生涯中自己正處在最緊要的一刻。如果這一次失敗了，那麼到哪兒去找下一筆本金、什麼時候找得到再做下一次嘗試，便成了未知數，假如還能找到的話。情勢很顯然，我必須準確無誤地守候市場關鍵心理時刻的到來。

我沒有踏足威廉森—布朗公司附近。我的意思是，在長長的6個星期之內我有意避開他們，自己靜靜地跟蹤行情紙帶。我擔心如果走近營業廳，知道自己可以買進500股，或許受不了誘惑，可能在錯誤的時機動手，或者選錯了股票。一位交易者，除了研究基本形勢、牢記市場演變的種種先例、始終對公眾參與者的心理狀態保持高度敏感以及警惕經紀人的局限性之外，還必須瞭解自己，為自己的弱點做好充分準備。沒有必要對自己身為人類而感到氣餒。我已經認識到，掌握跟蹤解讀自我的技巧，和掌握跟蹤解讀行情紙帶的技巧具有同等的必要性。我已經認真分析、研究了對自己某些性格衝動的反應，以及自己不可避免地受到活躍行情的誘惑等，並且就像研究作物生長形勢或者分析企業盈利前景一樣，採取了同樣客觀嚴謹的態度和做法。

因此，雖然我一文不名渴望重新開始交易，但是我在另一家經紀行營業廳——在那兒我1股買賣也不能做——日復一日地坐在報價板前面，認真研究市場，從不錯過紙帶上任何一筆成交，守候著市場敲響全速前進鈴聲的關鍵心理時刻的到來。

在1915年的那些緊急關頭，根據眾所周知的基本形勢，我最看好的股票是伯利恆鋼鐵（Bethlehem Steel）。雖然我心裡明白它一定會大幅上漲，但是為了在第一筆交易中便確有贏利的把握，因為非如此不可，我決定等待，直到它超越了面值水平才入市。我想我曾經告訴你，根據我的經驗，當一個股票第一次超越100、200或300美元的整數

大關時，幾乎總是保持上升勢頭，繼續上漲30～50點——而且在突破300後，比在100或200之後來得更快。我有一次意外而成功的案例發生在阿納康達公司上，當它超越200的時候我買進，一天之後在260賣出。我緊接著某個股票向上超越面值水平之後買進的做法由來已久，一直可以追溯到當年我在對賭行的日子。這是一條久經考驗的操作要領。

你能夠想像，我多麼渴望回復到我以前的交易規模啊。我如此期盼早點開始動作，腦子裡已經裝不下別的了，然而我克制自己、拉緊韁繩。我看著伯利恆鋼鐵爬升，日復一日、越來越高，正如我很有把握的預期，但是，我抑制著自己跑進威廉森—布朗公司營業廳買進500股的衝動。我很清楚，初始第一筆交易不得不穩操勝券，有把握的程度必須達到老天恩准人類的最大限度。

該股票每上漲1個點，就意味著我已經錯過了500美元的利潤。最初10個點的上漲意味著我本可以按照金字塔方式加碼的，那樣一來，我現在持有的就不是500股，而是或許已經達到1000股了；如果這樣，那麼每上漲1點，就能給我掙1000美元。然而，我堅持不動，沒有聽從希望的大聲疾呼或是信念的強烈要求，而是只聽從我的經驗的平靜勸說以及常識的忠告。一旦我得到合適的本金之後，便能夠承擔冒險捕捉機會的成本了。然而，在沒有本金的條件下，冒險，哪怕只是一點點風險，都完全是一種奢侈的行為，超出了我力所能及的範圍。6個星期的耐心等待——不過，最終還是常識戰勝了貪婪和希望！

當該股票上漲到90的時候，我真的開始動搖了，心中萬分焦慮。想一想，我是如此看好市場，但是因為堅持不入市，已經錯過了多少利潤。好，當它漲到98的時候我對自己說，「伯利恆即將突破100了，

一旦漲破這道邊界，顯然會一飛而起！」紙帶明白無誤地這樣告訴我。事實上，紙帶是用大喇叭對我喊著的。我對你說，當報價機才印出98的時候，我已經從紙帶上看見100了。並且我知道，這不是我一廂情願的心聲，或者出於自己的慾念而產生的幻視，而是我閱讀紙帶的直覺。於是，我對自己說，「我不能一直坐等它突破100。我必須現在就買到手。現在的情況與已經漲過面值的情況一樣可靠。」

我衝進威廉森—布朗公司的營業廳，遞進買入500股伯利恆鋼鐵的交易指令。市場當時是98。我在98～99之間買到了500股。就在這之後，它一衝而上，當晚收市價位於114或115，我記得。於是，我再次買進500股。

第二天，伯利恆鋼鐵的價格是145，我的本金有著落了。這是我自己辛苦掙得的。那苦苦等待恰當時機的6個星期，是我投入的最艱辛、最煎熬的6個星期。無論如何，我得到了報償，因為現在我已經擁有足夠的資本來交易相當大筆的頭寸了。如果始終只有500股額度，那是成不了什麼事的。

良好的開端成功的一半，不論什麼行業皆如此。在伯利恆鋼鐵交易之後，我幹得很漂亮——實際上，我幹得如此出色，以至於你可能不相信還是同一個人在做交易。事實上，我已經不再是昨日的我了，因為那時候我時時受到騷擾、時時站在市場的錯誤一邊，現在的我身心放鬆，而且站在市場的正确一邊。沒有債權人來煩我，沒有本金短缺的問題困擾我的思路，或者干擾我傾聽經驗那誠實可靠的話語，因此，我一直順利地保持贏利。

轉瞬之間，我重新踏上了前程光明的康莊大道。然而，就在這時，我們遭遇盧西塔尼亞號事件<sup>(1)</sup>，行情崩跌。每隔一段時間，你就

會受到一次意外的打擊，就像在軟腹上挨一記重拳，或許只有這樣才能讓你注意到一個可悲的事實，人類之中沒有哪一個能夠對市場始終一貫地保持正確，能夠超越引起虧損的突發事件的影響範圍。我曾經聽到人們談論，說沒有哪位職業投機者會因為盧西塔尼亞號被魚雷擊沉就一定會遭到沉重的打擊。人們接著解釋道，他們在華爾街得知訊息之前很久就已經知情了。看來我沒有這麼聰明，沒有提前知道這樣的事情而及早抽身。我要告訴你的全部實情就是，我在盧西塔尼亞號事件上蒙受了虧損，還有其他一兩次行情轉折，因為我才智有限，都沒有預見到。1915年底，我在經紀商的賬戶上擁有的餘額大約是14萬美元（圖13.1c）。這個數字就是我實際掙到的，雖然當年絕大部分時候我對市場的判斷一貫正確。

下一年，我的業績好得多了（圖14.1）。我很幸運。我在瘋狂的牛市行情中縱情看多。形勢肯定對我有利，因此沒有二話可講，只有忙著掙錢了。說到這裡，讓我想起了已故的H·H·羅傑斯（H. H. Rogers）的一句名言，他是標準石油公司的人，他的話大意是，時來運轉的時候想不要錢都擋不住，就像下雨不打傘非淋成落湯雞不可一樣。市場進入了有史以來軌跡最清晰的牛市行情。每個人都可以明顯地看到，協約國在美國大肆採購各種各樣的補給品，把美國造就成世界上最繁榮的國家。我們擁有所有種類的物資，只此一家別無分店，於是我們把世界上所有的現金都賺到手了。我的意思是，全世界的黃金像洪水般傾瀉進我們這個國家。通貨膨脹無法遏制，當然，這意味著一切東西都在漲價。



圖14.1 經歷了1915年的牛市行情之後，1916年前面的大半年市場穩中有降，9月後小幅上漲，直至12月突然回落，實際上這是市場進入熊市的開端。利弗莫爾39歲，他對市場的把握已臻化境，當市場上漲的時候持續做多；當市場逆轉下跌時，轉而做空，總共獲利300萬美元。1917年上半年平穩，下半年明顯下跌，總體為熊市。利弗莫爾40歲。

從開頭起，所有這一切就是那麼明顯，上漲行情根本無需任何外力。這正是為什麼和其他牛市行情相比本輪牛市所需要的前期準備少得多的原因。更有甚者，這一次不僅比其他所有時期都更輕易地發展為「戰時新娘景氣」，而且事實表明，公眾從這輪景氣得益的分佈情況比華爾街歷史上任何景氣時期都來得更廣泛。當然，公眾沒有將他們所有的賬面利潤轉化為實在的硬通貨，或者說沒能長期保留他們實際上已經取得的利潤果實，這種現象純粹屬於歷史重演。歷史重演的現象在華爾街如此經常、如此前後一致地出現，大約世界上沒有其他哪個地方可以與之相提並論了。如果今天你閱讀關於景氣和恐慌的最新報告，有一點一定會給你留下最強烈的印象，那就是，今天的股票投機行為（或者股票投機者）與昨天的股票投機行為（或者股票投機者）相比，幾乎找不到任何區別。這個行當從來沒有改變過，而人性同樣從來沒有改變過。

1916年，我一路追隨著上漲行情（圖14.1）。我同隨便哪一位一樣看好，但是當然，我同時把雙眼瞪得大大的。我知道，其他所有人都都知道，天下沒有不散的筵席，因此我警惕著警告信號的出現。我對猜測會從哪個角落傳來什麼內部消息並無特別的興趣，因此，也不會死盯著某一點。我不是，而且從來沒有，把自己和市場某一邊牢牢綁在一起。牛市行情幫我增長了銀行賬戶，熊市行情也曾對我特別大方，因此我認為，一旦接到市場發出的離場警告信號，便沒有足夠的理由再繼續粘在多頭一邊或者空頭一邊了。交易者既沒有宣誓與多頭一邊永結同盟，也沒有宣誓與空頭一邊永結同盟。他關心的是始終站在正確的一邊。

還有一點必須牢記，那就是市場不會用戲劇性的盛大焰火公開宣告已經到達頂峰，也不會突然如其來地180度大轉彎。市場可以做到、而且的確經常這麼做，在價格真正開始普遍下跌之前很久便已經不再處於牛市狀態（圖14.1）。我注意到，過去那些充當牛市領頭羊的股票一個接一個從其頂部下跌了幾個點——這是幾個月以來首次出現的現象——之後再也沒有漲回去，這正是我長期以來一直小心守候的警告信號。顯然，它們的賽程已經跑完了，這明白無誤地促使我改變自己的交易策略。

道理很簡單。在牛市行情下，價格趨勢自然是毫不動搖的，方向必定向上。因此，無論什麼時候，如果某個股票的走勢和總體趨勢相反，你便有理由假定，這個股票一定是什麼地方出問題了。對於一位有經驗的交易者來說，這足以說明該股票什麼地方不對勁。他絕不指望行情紙帶充當誨人不倦的導師給他詳細解說。他的工作就是諦聽市場，聽市場說「離場！」，然後不要遲疑，離場！別指望它向你呈報一份法律文件，你簽署才算數。



前面說過，我注意到曾經在氣勢如虹的漲勢中擔任領頭羊的那些股票停止上漲了。它們回落了6~7個點之後，便呆在這裡。與此同時，市場上其他股票仍然繼續上漲，追隨其他那些充當標桿的股票。既然這些公司本身並沒有出什麼問題，就得從其他地方找原因。那些股票已經追隨大潮流一起運行了好幾個月。現在它們不再追隨潮流，雖然牛市的大潮依然強勁地推進著，這意味著對特定的這些股票來說，牛市行情已經終結了。對市場上其他股票來說，趨勢依然確定無疑地向上。

沒有必要因此感到困惑而束手無策，這種現象其實並不矛盾。此時，我對市場並沒有轉向看空，因為紙帶並沒有告訴我這麼做。牛市行情的終結尚未到來，雖然離終點已經可望又可及了。在等待終點到來的同時，還有牛市的錢可賺。正因為此，我僅僅對那些滯漲的股票開始看空，而其他股票背後依然存在上升的動力，所以我既買進也賣出。

老的領頭羊們停步不前，所以我賣出它們。這些股票每隻我賣空5000股，然後在新的領頭羊上做多。我做空的股票沒有太大動作，但是我做多的股票維持上漲。當最終輪到這些股票停止上漲的時候，我賣出它們並開始做空——每隻賣空5000股。到了這個時候，我看空的程度已經多於看多的程度了，因為顯然，下一波大錢將會從下跌一邊來掙到了。雖然我感覺很確定，在牛市最終終結之前熊市實際上已經開始了，但是我知道，現在還不到大肆做空的時候。俗話說，皇帝不急太監急，那是毫無道理的，特別是時機還不成熟的時候。紙帶僅僅說空頭大部隊派出的巡邏隊剛剛衝過去，這剛剛是做準備的時候。

我繼續既買進、又賣出，直到差不多一個月之後，累積的空頭頭寸已經達到6萬股了——每隻股票5000股，總共12只股票。當年年初，這些股票曾經都是大眾寵兒，因為它們都屬於大牛市的領頭羊。這筆頭寸倉位還不算太重，不過不要忘記，市場現在也並非確定無疑地看空。

後來有一天，整個市場都變得相當疲軟，所有股票都開始下跌。在我做空的12只股票上，每隻股票都至少有4點的賬面利潤，到這時我就知道自己是正確的。紙帶告訴我，現在看空已經安全了，於是我趕緊再增加一倍的空頭頭寸。

我現在擁有自己的「立場」了。我在現在顯然已經屬於熊市的市場中做空股票。局勢的發展用不著我費力推動。市場注定朝著對我有利的方向演變，明確這一點之後，我就等不起了。在雙倍加倉之後，在很長時間內我都沒有再做任何交易。在我滿倉之後大約過了7個星期，我們遇到了著名的「洩密事件」，股市慘烈地崩跌。據說有人事先從華盛頓得到消息，威爾遜總統即將發表聲明，可能馬上給歐洲送去和平鴿。「戰時新娘繁榮」的發端和維持都仰賴本次世界大戰，既然如此，和平的消息便構成了看空因素。一位最聰明的場內交易商被指責故意走漏風聲而牟取私利，他三言兩語地表示，他之所以賣出股票，並不是出於任何消息，而是因為他認為牛市行情已經山窮水盡了。我自己早在7個星期之前便已經加倍了空頭頭寸。

這個消息出籠後，市場如斷線風箏般跌落，我自然利用這個機會軋平了頭寸。這是當時唯一可行的選擇。如果發生了意外的有利事件，超出當初你計劃的範圍，那麼當仁不讓，你應該利用這個天賜良機來抓住機會。單說一點，在這樣的急跌行情中，市場流動性極佳，

你可以輕鬆轉身，這正是把紙面利潤轉化為真金白銀的大好時機。即使是在熊市行情中，你也並不總是能夠不動聲色地買回12萬股股票。你必須等待市場條件允許，才可以在不引起價格上升的條件下買進這麼多股票，從而避免消滅已經形成的賬面利潤。

這裡還想指出，事先我並沒有存心指望在這個特定時點、出於這一特定事件引發這次特定的崩跌行情。然而，正如我在前面所說，根據我30年的交易經驗，此類突發事件通常符合市場最小阻力路線的方向，而我正是根據市場最小阻力路線建立頭寸的。還需牢記另外一點，絕不要企圖賣到最高點。這是不明智的。等行情回落後，如果市場不能上漲，再賣出。

1916年，我淨賺了大約300萬美元，先是隨著牛市行情的持續盡情做多，然後在熊市行情開始後放手做空（圖14.1）。前面曾說過，你沒有必要和市場哪一邊山盟海誓白頭偕老。

當年冬天我到了南方，來到棕櫚灘，這是我通常度假的地方，因為我非常熱衷海釣。當時我做空股票和小麥，兩邊的頭寸都給我展示了漂亮的賬面利潤。沒什麼煩心的事，我正在享受一段快樂時光。當然，除非到歐洲去，否則是不可能真正和股票市場或者商品市場斷絕聯繫的。舉例來說，在阿迪朗達克斯我的寓所和我的經紀行連接了專線。

在棕櫚灘，我通常定期到我的經紀商的分支機構去。我注意到棉花很堅挺，正在上漲。我當時對它並無興趣。大約就在這個時候——這是1917年——我聽到了威爾遜總統正致力於恢復和平的很多說法。消息來自華盛頓，其中既有報紙上的新聞報道，也有同在棕櫚灘的朋友私下提供的個人建議。正是出於上述原因，有一天我觀察得到的印

象是許多市場的演變都表現出對威爾遜先生的成功很有信心的樣子。由於人們認為和平近在咫尺，股票和小麥應該下跌，而棉花應該上漲。我在股票和小麥上已經為下跌做好了準備，但是在棉花上有一陣子什麼都沒做了。

那天下午2:20，我手上1包也沒有，但到了2:25，由於確信和平即將到來，我買進了1萬5千包，作為交易開頭。我預擬採取自己既有的交易體系——也就是步步為營逐步累積全部頭寸的做法——我曾經做過介紹。

就是當天下午，市場收市後，我們得知德國宣佈實行無限制戰爭手段的通牒<sup>(2)</sup>。沒法子可想，只能幹等市場第二天開市。我記得，當天晚上本國鋼鐵行業巨頭之一在格裡德利俱樂部（Gridley's）宣稱，以低於當日收市價5個點的出價賣出無限數量的美國鋼鐵（United States Steel）股票。當晚在場的有數位匹茲堡百萬富翁。但是沒人響應這位大人物的出價。他們都知道第二天開市市場肯定會巨幅下挫。

果然，第二天早晨，股票和商品市場亂成了一鍋粥，你可以想像出（圖14.2）。某些股票開盤就比前一日收市價低了8個點。對我來說，這是天賜良機，正好可以軋平空頭頭寸，實現利潤。正如前面所說，如果在熊市中突然出現了市場全面潰敗的情形，買入平倉總是明智的。如果你的頭寸比較大的話，要想既快速又不需付出令人遺憾的衝擊成本把賬面利潤轉化為真金白銀，這是唯一選擇。舉例來說，我僅在美國鋼鐵一隻股票上便賣空了5萬股。當然，我同時還賣空了其他股票，於是，當我觀察行情允許買入平倉的時候，便買入平倉了。我的利潤總共大約有150萬美元。這種機會不可以輕易放棄。



圖14.2 1917年2月1日德國發出無限制潛艇戰的通牒，消息傳來時美國市場已經收市。第二天早晨，股票和商品市場亂成了一鍋粥，利弗莫爾在股票市場買入平倉，獲利150萬元，但是在棉花市場上一夜之間損失近40萬美元。

棉花我做多了1萬5千包，都是前一天下午開市期間最後半個小時內買進的，當天開市的時候棉花下跌了500點。驚人的跌幅！這意味著一夜之間損失了37.5萬美元。雖然在股票和小麥市場上毫無疑問唯一明智的做法就是利用崩跌的機會買入平倉，但是在棉花市場上應當怎麼做就不那麼吃得准了。需要同時考慮幾個方面，一方面，如果我確信自己做錯了，我總是在第一時間立即認賠止損；另一方面，當天早晨我並不願意就此認賠止損。後來我又尋思，我到南方來是為了享受垂釣的快樂時光的，而不是要讓自己陷在棉花市場的行情泥潭裡。更何況我已經在小麥和股票上獲得了如此巨額的利潤，我決定在棉花上止損認賠算了。我的算盤是，就當我的利潤只有100萬出頭，而不是150萬。反正都是會計賬目上的事情，就像銷售人員在你問得太多的時候經常敷衍你的那樣。

要是我前一天收市前不曾買進那堆棉花，就能省下這40萬美元了。這件事足以表明，即使你的頭寸並不太大，也有可能在很短時間

內帶來大的損失。我主要的頭寸絕對正確，又從這起意外事件中受益匪淺，而這起事件的性質與當初促使我在股票和小麥上建立頭寸的考慮是全然相反的。請注意，這裡再次證明市場投機的最小阻力路線對交易者來說具有無上價值（圖14.1）。儘管由於德國通牒事件引入了出人意外的市場因素，價格運動的方向卻依然按照我當初預期的方向運動。如果事情按照我預計的那樣發展，那麼我在所有三個市場上都會百分之百地正確，因為隨著和平的到來，股票和小麥將下跌，而棉花則會明顯上漲。我就會在三個市場平倉了結。無論是和平還是戰爭，我在股票市場和小麥市場的頭寸都是正確的，這正是為什麼意外事件帶來意外之喜的緣故。在棉花上，我的交易依據於市場之外可能發生的某一事件上——也就是說，我賭的是威爾遜先生在和平談判中取得成功。是德國軍方導致了我在棉花賭博上的損失。

當我在1917年初回到紐約的時候，我償還了曾經欠下的所有債務，總額超過100萬元（圖14.1）。償清了債務，那真是渾身輕鬆。我或許可以早幾個月便已經償還了，但是出於幾點考慮，我沒有這麼做。當時我正活躍地交易，交易也很成功，我需要當時所有的資本金。我認為，無論是對我自己來說，還是對我認為是我的債主的那些人來說，我都有責任在1915年和1916年的精彩行情中充分施展、捕捉每一個機會。這筆錢他們從來沒指望能拿回去，我知道自己會掙到很多很多錢，我也從未因為要讓他們多等幾個月而擔心過。我不願意一啗一嗒地償付債務，或者一次償付一個人，而是打算一下子全部付清所有人。於是，只要市場條件繼續對我多多關照，我便繼續按照手上資源允許的最大規模來交易。

我打算支付利息，但是所有曾經簽字放棄債權的人無論如何都不肯收下。最後一個得到償付的人就是我只欠了800美元的那位，他曾經

給我的生活添加了累贅，鬧得我雞犬不寧，以致沒法交易。我讓他等著，直到他看著我已經付完了其他所有人，最後他拿到了他的錢。我想開導開導他，讓他下次稍微體諒一點，假如某人只欠他幾百塊錢的話。

就這樣，我東山再起。

所有債務清償完畢後，我把另外相當一筆錢投入到年金中。我下定決心，再也不能被捆住手腳，再也不能生活無著，再也不能短缺本金。當然，自從我結婚之後，我為我的妻子把一些錢投入了信託。在兒子出生後，我也為他把一些錢投入了信託。

之所以這麼安排，不光因為我擔心股票市場或許有一天會從我手中再把錢奪回去，也因為我知道，人有可能把他可以沾手的錢統統花光。通過上述安排，我的妻兒就能得到安全保障，不受我的影響。

在我認識的人當中，不止一位曾經採取了同樣措施，但是後來當他需要錢的時候，花言巧語引誘妻子簽字放棄，最終連這筆錢也賠掉了。然而，我補上了這個漏洞，不論我想要幹什麼，也不論我的妻子想要幹什麼，信託都是獨立有效的。無論我們之中哪一位採取什麼手段，不論我在市場上需要什麼，甚至即使深愛我的妻子要為我主動放棄，它都是絕對安全的。我不冒任何風險！

---

(1) 1915年5月12日，第一次世界大戰期間，英國客船盧西塔尼亞號在愛爾蘭沿岸遭到德國海軍的襲擊而沉沒，1195人死亡，其中部分是美國人。本事件促使美國人考慮對德國宣戰。

(2) 1917年2月1日，德國開始實行無限制潛艇戰。同日，包括中國政府在內的各國接到德國海上封鎖通牒。

## 十五 政府干預拉偏架——投資總可能遭逢意外

在投機事業遭遇的各種絆腳石中，未曾預料的——甚至可以說根本就不可預料的——事件，要排在靠前的位置上。雖然如此，對於特定的某些風險，即使最審慎的人也有充分理由去主動承擔——如果他對自己的期待超過當一名商業軟體動物的話，就必須承擔這樣的風險。一般的商業風險並不比普通人出門上街或者坐火車旅行遇到的風險更大。當我因為沒人能夠事先預料到的原因而發生虧損的時候，從不耿耿於懷，就像對不期而遇的風暴帶來的種種不便不太在意那樣。從搖籃到墳墓，生活本身就是一場賭博。對由於上蒼沒有賜給我通天法眼而遭遇的一切，我可以默默承受，淡然處之。然而，在我作為投機者的職業生涯中曾有過幾次遭遇，當時我既選擇了市場正確的一邊，操作方法也誠實公平，但是由於一些不光明正大的卑鄙對手採取不正當手段騙去了我的利潤。

思維敏捷的或有遠見的生意人隨時提防騙子、懦夫、群氓的卑劣行徑，因此能夠自我保護。除了在對賭行的時候偶爾有一二次之外，我從來沒有遇到過赤裸裸的欺詐行為，因為即使在對賭行，誠實也是最佳的經營策略。掙大錢的機會來自公平誠實，靠騙掙不了大錢。如果哪個地方你必須時刻警惕生意對手，一不留神他就很可能使詐，我從來認為這樣的地方絕不是做生意的好地方，不論什麼生意。然而，對付用可憐哀怨包裝起來的騙子，體面人士就無能為力了。公平交易就是公平交易。我可以告訴你一籬筐親身經歷，其中我不幸淪為自己把承諾視為神聖或者「君子一言駟馬難追」信條的犧牲品。我本不該這麼做，因為這麼做並不產生什麼實際作用。



小說家、教士和婦女們喜歡把股票交易所場內暗示成江湖騙子相互鬥法的所在，把華爾街日常的生意看成叢林戰。這樣說來具有相當的戲劇色彩，但純屬誤導。我不認為我的生意是無休止的衝突或競賽。我從沒有和哪個人起過衝突，或者和某個投資者群體有過爭執。我只是和他們在觀念上有所不同——也就是說，我對基本形勢的看法與人相異。劇作家筆下的生意場之戰並不是人和人之間的爭鬥。它們純粹屬於各人不同的商業前瞻性之間的相互檢驗。我力圖緊跟事實，而且只跟隨事實，讓事實統領我的行動。這正是伯納德·M·巴魯奇（Bernard M. Baruch）贏得財富的成功秘訣。有時候，我沒有把事實——全部的事實——都看得足夠清楚，或者足夠及早地看清楚，或者從另一方面來說，我沒有按照邏輯來推論。不論什麼時候，只要出現了這種情況，就賠錢。我錯了。錯了，總要破費錢財。

沒有哪個通情達理的人反對為自己的錯誤付賬。在犯錯誤的問題上，不存在對你額外開恩的債主，不存在例外，也沒有討價還價的餘地。然而，當我正確的時候，我拒絕賠錢。我並不是指由於某些交易所朝令夕改突然改變交易規則而導致我發生損失的那些交易。我的心中始終惕懼對投機事業帶來危害的若干特定因素，它們時常提醒你，除非已經把利潤存入銀行賬戶了，否則不算數。

自從歐洲爆發第一次世界大戰以來，商品價格開始逐步抬升，這是意料之中的事。這一點很容易預見，如同往常預見戰爭引起的通貨膨脹一樣。自然，隨著戰爭拖延日久，商品市場的普遍上漲也持續著。你可能還記得，1915年我正忙於「東山再起」的過程中。股票市場的繁榮擺在面前，我有責任加以充分利用。當時最保險、最容易而且最快速的用武之地在股票市場，而且我運氣不錯，你知道的。

到了1917年7月，我已經不僅有能力清償所有的欠債，而且頗有一點小積蓄了。這意味著我現在有時間、有資金，也有意願同時兼顧商品和股票交易。我已經養成了多年的習慣，同時跟蹤研究所有的市場。商品價格的上漲已經超越了戰前的水平，漲幅達到了100%～400%。其中只有一個例外，那便是咖啡。當然，這種現象背後自有原因。戰爭暴發意味著歐洲市場關閉，巨量的船貨源源不絕運往美國，這裡是唯一的咖啡大市場。這導致咖啡原料的極大過剩，這麼一來必然壓低市場價格。嗨，當我第一次捉摸咖啡投機行情的可能性的時候，它的價格實際上低於戰前的水平。如果導致這一反常現象的原因顯而易見的話，那麼德國和奧國的潛艇越來越活躍、效率越來越高的事實恐怕同樣顯而易見，這必然意味著可供商用的貨船數量很嚴重地減少了。最終，這必然導致咖啡進口的數量萎縮。消費數量不變，隨著進口數量減少，原先的超額庫存必然被逐步消化，到了這個時候，咖啡價格必然追隨其他所有商品，那便是大幅上漲。

這一點用不著夏洛克·福爾摩斯的水平，也能夠估量出來。為什麼大家都不買咖啡，我說不上來。當我決定買進時，我並不認為這是投機。這在更大程度上屬於一次投資。我知道需要時間才能真正兌現收益，然而，我更清楚它必定能夠帶來豐厚的利潤。這使得它成為一樁保守的投資操作——更像銀行家的操作，而不是賭徒的投注。

我在1917年冬天開始實施買進行動。不過，當時市場乏善可陳。它維持平淡狀態，而行情也不像我預期的那樣有所上漲。結果是，我毫無成效地一直持有自己的頭寸，時間達9個月之久（圖15.1）。這時我的合約到期了，我賣出了所有的期權。這筆交易讓我蒙受了巨大的損失，然而我仍然確信自己的觀點是正確的。從擇時方面來說，我顯然是錯誤的，但是我有信心，咖啡必定與其他所有商品市場一樣上

漲，於是當我賣出所有頭寸之後立即重新開始買進。這次買進的數量是我在那令人失望的9個月裡徒勞無功持有數量的3倍。當然，這次我買進的是延期期權——能夠拿到的最長期限。



圖15.1 利弗莫爾1917年冬季開始在咖啡期權市場做多，從道瓊斯工業指數走勢可以看到，從1917年11月至1919年1月，在長達14個月的時間裡，前半段大致在70~80之內，後半段大致上在80~90以內，市場波瀾不興，根本沒有機會。這兩年他41、42歲。

這次我錯得不那麼離譜了。我剛剛吃進3倍的頭寸，市場便開始上漲。突然之間，所有地方的人似乎都意識到咖啡市場注定要發生什麼了。從苗頭來看，好像我的投資將會給我回報非常好的利潤率。

我持有的合約賣方是那些烘烤咖啡者，大多是德裔字號和他們的附屬企業，他們在巴西買進了咖啡，並且很有信心地預計把它們運抵本國。然而，找不到貨船來運送貨物，現在他們發現自己的境地非常尷尬，那邊咖啡源源不斷地流入他們的倉庫，這邊對我大量地做空。

請記住，當我剛剛開始對咖啡看多的時候，其行情實際上仍處於戰前水平，不要忘記當我買進之後一直持有了大半年的時間，最終還蒙受了巨大損失。對犯錯誤的懲罰就是賠錢。而對行動正確的獎賞就

是掙錢。顯然我是正確的，又持有一筆大頭寸，於情於理我都有理由指望掙得一大筆利潤。用不著上漲太多，就能夠讓我掙得令自己滿意的利潤，因為我持有數十萬包咖啡。我不太願意談論我在操作中的具體數額，因為有時候這些數字聽起來相當驚人，人們或許以為我在吹牛。事實上，我在交易中量力而為，總是留有餘地，額外保留巨大的儲備保證金。在這個例子中，我是足夠保守的。之所以我如此放手購買期權，是因為我看不出有什麼道理會發生虧損。形勢對我有利。我曾經被迫苦等一年，但是現在將會得到補償，既為我的耐心等待，也為我的行動正確。我可以預見利潤的到來，而且很快。這用不著任何機巧。明明白白的，只要眼睛不瞎。

利潤看來既有把握又來得快，幾百萬元利潤！然而，我就是無緣拿到這筆利潤。不，不是因為形勢突然變化而出了岔子。市場沒有突然反轉。也沒有咖啡傾瀉到本國市場。究竟出什麼事呢？聞所未聞！這樣的事任何人都沒有經歷過，因此當時我沒有任何理由對這種情況有所提防。從此以後，我在投機事業絆腳石那長長的名單上添上了這個新名目，這份名單必須始終放在眼前。事情很簡單，那些賣給我咖啡的傢伙，空頭們，清楚等著他們的是什麼樣的命運，為了盡力擺脫當初他們自己賣空的那些頭寸，他們謀劃出一種新的欺詐手段。他們跑到華盛頓乞憐求援，並如願以償。

或許你還記得，當時政府制訂了各種方案防止生活必需品市場出現囤積居奇牟取暴利的現象。你知道此類計劃大多數是如何運作的。好，那些仁慈博愛的咖啡空頭們出現在戰時工業委員會的價格管制小組面前——我想這是官方指定的——發表了一通愛國請願，請求保護美國人享用早餐的利益。他們堅稱，職業投機客——勞倫斯·利文斯頓便是其中之一，已經壟斷了或者即將要壟斷咖啡市場。如果他的投機

計劃得逞的話，他將充分利用戰爭帶來的有利條件，美國民眾將被迫為他們每天飲用的咖啡支付天價。這群愛國人士當初向我賣空了他們找不到貨船裝運的成千上萬包的貨物，現在他們聲稱，讓1億左右的美國人為不講良心的投機客進貢簡直不可思議。他們代表咖啡貿易，而不是咖啡賭徒，他們願意幫助政府來打擊任何或明或暗的牟取暴利行為。

現在我陷入了一群哀怨訴苦者造成的泥潭之中，我無意暗示價格管制小組沒有最大限度地忠誠於限制牟取暴利行為和制止浪費的職守。然而，這並不妨礙我如實表達自己的觀點，該小組並沒有非常深入地瞭解咖啡市場的具體情況。他們為咖啡豆設定了一個最高價格，同時為所有現存的合約設定了最後了結期限。當然，這一決定意味著咖啡交易所將無生意可做。對我來說，只有一個選擇——照辦，那便是賣出所有的合約。同以往那些贏利的交易一樣正常預計必將到手的數百萬美元利潤就此化為泡影。我和其他任何人一樣真心誠意地反對在生活必需品市場牟取暴利，然而，就在價格管制小組發佈他們的咖啡命令時，所有其他商品的成交價格都比戰前水平上漲了250%～400%不等，而咖啡豆的價格實際上低於戰前幾年的平均成交價格。我看不出由誰來持有咖啡會造成任何實質性的區別。其價格注定要上漲，原因並不在於不講良心的投機客，而是在於供給的縮減，進口數量大幅減少是主要原因。再進一步地，後者的原因又完全在於德國潛艇攻擊導致世界上貨船數量的極大減少。價格管制小組甚至沒有等到咖啡市場開始上漲，就一腳猛踩剎車。

作為一項政策和權宜之計，剛好在那種時候強迫咖啡交易所關張是一個錯誤。如果當初價格管制小組不理會咖啡，其價格毫無疑問會因為我在前面講述的理由而上漲，這和任何被指控的壟斷者都沒有干

係。但是，上漲之後的高價格——不一定就是天價——將成為觸發動機把供給吸引到這個市場。我曾經聽到伯納德·M·巴魯奇先生說起，戰時工業委員會在管制價格的時候曾經對這項因素有所考慮，即如何確保供給，正是由於這一原因，對某些商品限價太高的怨言並無道理。後來，當咖啡交易所再度開業的時候，咖啡成交價為23美分。因為供給跟不上，美國民眾不得不支付這樣的高價，而供給少的原因正是當初政府偏聽那一小撮仁慈心腸的空頭的建議對咖啡限價過低，現在只有這樣的高價才可能支付高昂的海運費，以此保證咖啡持續進口。

我始終認為自己的咖啡交易是我在商品上所有交易中最合理的一筆。我覺得與其說這是一次投機，不如說在更大程度上屬於投資。這次交易持續的過程超過了一年。如果說這裡面有任何賭博的成分的話，那麼賭博的恰恰正是那些德裔字號的自稱愛國的咖啡烘烤者。他們在巴西有咖啡，於是在紐約把它們賣給我。價格管制小組給這個唯一沒有上漲的商品限定了價格。他們在所謂牟取暴利的行為開始之前便已經採取了行動，唯獨沒有防備後來無可避免的高價。不僅如此，當時一方面綠色咖啡豆始終在9美分每磅的水平徘徊，而另一方面烘烤後的咖啡則毫不客氣地和其他所有商品一道上漲。恰恰只有咖啡烘烤者從中得益。如果綠色咖啡豆的價格上漲2~3美分每磅，則對我意味著好幾百萬美元的利潤。果真如此，公眾後來也不至於為咖啡這樣大的漲幅花費這麼多的金錢。

在投機事業上吃後悔藥純屬浪費時間，什麼意義都沒有。然而，這樁交易卻具備獨特意義。交易本身和我以前的做成的一樣漂亮。我對行情上漲如此有把握，如此符合邏輯，以至於我簡直沒法不掙回幾百萬美元。但是，我沒有。

我也曾經遇到過兩次事先沒有任何警告交易所理事會突然宣佈更改交易規則的情況，兩次均遭受損失。但是在那兩例中，雖然我的頭寸在技術上是正確的，在商業意義上卻不如我的咖啡交易這般完備。在投機操作中，對任何事你都不能絕對肯定。正是剛剛對你說的這次經歷促使我把「不可預料的無妄之災」添加到了我的絆腳石清單上。

在這次咖啡插曲告終後，我在其他商品上的交易非常成功，同時在股票市場從做空的一邊操作（15.2），漸而至於遭到荒誕不經的流言的困擾。華爾街的職業人員與報紙寫手養成了遇事歸咎於我的習慣，當價格無可避免地快速下跌的時候總是指責我打壓市場。有時候，只要賣出就被說成不愛國——不管我是不是真的在賣空。我尋思，他們之所以對我的操作規模和後果誇大其詞，是因為他們需要滿足公眾對每一次價格波動都要追問原因的渴求，而這種渴求永遠不可能滿足。

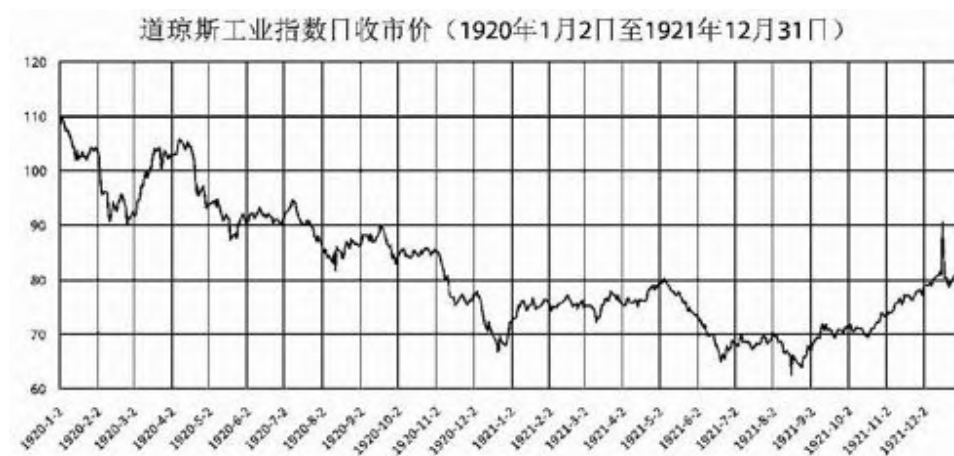


圖15.2 咖啡插曲結束後，時間大致已經到了1919年底，道瓊斯工業指數經過1919年上半年的小幅上漲後在1919年11月初見頂，1920年初至1921年中，進入熊市，最大跌幅接近50%，因此利弗莫爾說他在股市做空，並且漸漸受到流言中傷的困擾。這兩年他大致43、44歲。

我已經說過1千遍了，沒有任何操縱能夠把股票打下去並把它們總摠在那兒。這裡毫無神秘之處。原因很簡單，如果願意動腦子的話，每個人只需半分鐘就能想明白。假設某位股票作手襲擊某個股票——也就是說把股票價格壓低到低於其真實價值的水平——那麼必定發生什麼事情呢？嗨，襲擊者立即會遭到內部人購買的狙擊，這是最好的一種內部人買進行為。當某個股票賣出價偏低而有便宜可賺的時候，瞭解該股票真正價值的人總會買進的。如果內部人無力買進，那是因為總體形勢對他們構成了壓力，導致他們不能隨意支配他們的資源，而這樣的總體形勢顯然不屬於看漲的性質。當人們談論有人打壓市場的時候，隱含的意思是打壓市場是沒有道理的，幾乎是犯罪。但是，把一個股票賣到價格遠遠低於它的真實價值，可是一樁極度危險的買賣。最好牢記一點，如果某個受打壓的股票未能上漲，就說明沒有多少內部人的買進行為；另一方面，倘若果真存在所謂人為打壓——也就是說，不合理的賣空行為——通常為內部人買進創造了機會，如此一來，其價格就不可能停留在低位。我可以說，所謂人為打壓的情形100例中有99例實際上都屬於合理的下跌行情，只不過是市場在下跌過程中不時加速而已，主要並不是由職業交易者的操作引起的，不論他能夠動用多麼大的頭寸。

把大多數突然下跌特別是劇烈的下挫說成是某個賭徒操作的結果，可能是一個很好的托辭，這樣的借口可以信手拈來，很容易用來滿足投機客們對行情緣由的需要。這些投機客才是一群盲目的賭徒，寧願相信別人告訴他們的任何東西，也懶得稍稍動腦子思考一下。倒霉的投機者發生虧損後，常常從經紀商那裡或者從金融媒體的閒言碎語中得到「人為打壓」的心理安慰，實質上這屬於某種奇怪的反間計式的「貼士」。正常的貼士和反間計貼士的區別是這樣的：看空的貼士具體、明確地建議你賣空；而這種反間計貼士則試圖對下跌行情做



解釋，雖然其解釋本身並不成立，卻足以麻醉你，讓你不去選擇明智地賣空。當某股票突然明顯下挫時，我們自然的傾向應該是賣出它。行情變化必有緣由——雖然暫且不知道是什麼緣由，但是理由一定足夠充分，因此你賣出它。然而從道理上說，如果該股票的突然下挫只不過是某位作手打壓的結果，賣出就不明智了，因為一旦他停手不再賣空，股價必然向上反彈！反間計貼士！

## 十六 對貼士執迷不悟是人性弱點啊

貼士！人們對貼士多麼著迷呀！他們不但對貼士孜孜以求，而且同樣不遺餘力地到處饋贈。其中既有貪婪的成分，也有虛榮的成分。看著那些聰明人費盡心機打探內幕消息，有時候實在令人覺得好笑。派發貼士的人對貼士有幾分可信度不必費心勞神，因為打探貼士的人從不真正追求質量，是貼士就行。如果貼士的結果不錯，好極了！如果不靈，下次肯定靈。此刻我的腦海裡浮現出一般經紀行裡常見的普通客戶。起初總有一位始作俑者，他是貼士的倡導者甚至是操縱者，他本人對貼士頂禮膜拜，從不猶豫。他認為，保持經常性的貼士流通在某種意義上簡直是一樁高尚的傳播事業，這是世上最好的商業推廣方式，因為貼士的授受雙方從來都是接力傳遞者，所以貼士的流傳成為一種沒有盡頭的瓜蔓式廣告傳遞。貼士倡導者有一種錯覺，相信只要貼士傳遞得法，就沒有哪個喘氣的活人能夠抗拒其誘惑，於是他不辭辛勞，苦苦磨練傳播貼士的高超技藝。

每一天，我都從各色人等那裡得著成百上千的貼士。我要給你講講關於婆羅洲錫業（Borneo Tin）的一則故事。你還記得這個股票是什麼時候發行的吧？那正是股市繁榮的高潮期間。股票發行人小集團聽從了一位非常聰明的投資銀行家的建議，決定在公開市場上發售並立即開始交易，而不是讓承銷團慢慢銷售然後再上市交易。這是個好主意。唯一的一點錯誤源自發行人小集團缺乏經驗。他們不知道當股票市場處在瘋狂的繁榮階段時能夠形成何等極端的表現，同時，他們也不是智慧的自由派人士。他們一致認為有必要提高股票發行價格來更好地推銷股票，但是他們制定的價格太高了，買進了股票的交易者和勇於嘗鮮的投機客們疑慮重重。

照理說，在這種情況下發行人活該拿著股票賣不掉，然而，在狂暴的牛市中，他們毫無限度的貪婪最終竟然可以列入穩健保守的一派。只要與之相關的貼士足夠多，公眾願意買進任何東西。投資已經被拋到九霄雲外。人們只圖錢來得快、來得容易，要的是板上釘釘的賭博綵頭。交戰國在這裡大肆採購戰爭物資，黃金不斷傾瀉到這個國度。他們告訴我，婆羅洲錫業的發行人在股票上市交易首日，「為了公眾的利益」曾經三度上調股票的開盤價格，最後才正式形成第一筆官方交易記錄。

有人曾經找我加入發行人小集團，我做了一番功課，沒有接受他們的邀請，因為我寧願自己單干，如果有任何市場運作機會的話。我根據自己的信息交易，遵循自己的交易方法。當婆羅洲錫業上市的時候，我瞭解這個小集團掌握什麼樣的資源，瞭解他們的進一步計劃，也清楚在這種情況下公眾能夠幹出什麼花樣，因此在上市首日的第一個小時我買進了1萬股。至少到這個時候為止，該股票的出場秀是成功的。事實上，發行人發現需求竟然如此熱絡，於是斷定如果太快脫手太多股票的話，將會追悔莫及。他們覺察，我拿到自己的1萬股的時候，差不多就是他們看出如果把股票價格再提高25或30點的話很可能也可以賣得一張不剩的時候。因此他們得出結論，眼看未來那成百上千萬的利潤已經差不多等於他們的銀行存款了，我那1萬股將來獲得的利潤從他們手中分得太多了。於是，他們實際上停止了對股票上漲行情的策動，試圖借震倉把我甩掉。然而，我堅持不動。後來他們還是放棄了，自認倒霉，因為他們不希望市場脫離掌控，於是重新開始拉高價格，這回他們很是忍耐，也就沒有損失更多股票。

他們看著其他股票上漲到了瘋狂的高度，得一望二，開始嚮往數十億的進賬了。好，當婆羅洲錫業到達120的時候，我讓他們拿到了我

那1萬股。這一賣打斷了股票的上漲，小集團的管理人暫時放緩了催動股票上漲的力度。在接下來的一輪普遍上漲行情中，他們再次努力為該股票打造一個活躍市場，賣出了一小批股票，然而，事實證明這批貨過於昂貴了。最後，他們把股價推升到150。但是牛市行情的鼎盛時期已經一去不返，於是這個小集團被迫在市場下跌途中能賣多少就賣多少，賣給那些樂於搶反彈的人。後者喜歡在市場大幅回落之後買進，他們持有一種錯誤的見解，以為既然某個股票曾經達到150的高點，那麼當它回落到130時必定是便宜的，到120時甚至是了不得的折讓了。與此同時，他們首先把貼士散播給場內交易者，這些人常常能夠推動一波短暫的行情，然後再擴散到各家經紀行。每次都沒有太大作用，可以說使盡了招數。麻煩在於做多股票的大好時光已成明日黃花。肥羊們已經吞下其他誘餌和魚鉤了。婆羅洲錫業的小集團不曾或不願看到這一點。

當時我正攜妻子在棕櫚灘度假。一天，我在格裡德利俱樂部小贏了一點，回家的時候，從中拿出一張500美元的票子交給了利文斯頓夫人。說來真是有趣的巧合，同一天晚上，她在晚宴上遇到了婆羅洲錫業公司的董事長，一位維森斯坦先生，他是這個股票小集團的管理人。直到一段時間之後我們才得知，原來這位維森斯坦先生為了在晚宴上和利文斯頓夫人鄰座，事先很費了一番心機。

他對她著意展現了一副特別友善的面貌，談得最輕鬆愉快。臨了他告訴她，十分機密地，「利文斯頓太太，我打算做一件以前從沒做過的事情。我很樂意這麼做，因為你很清楚它意味著什麼。」說到這兒，他停下來，雙眼熱切地看著利文斯頓太太，以確保她既夠聰明又夠謹慎。她從他的表情看出了他的意思，那簡直就像白紙黑字印出來了。但是，她只是簡單地答道，「是呀。」

「是的，利文斯頓太太。遇到您和您先生實在太愉快了，我希望我能證明自己說這句話的一片誠心，因為我希望以後能夠經常見到您兩位。我確信用不著向您強調我下面要告訴您的話是多麼嚴格的機密！」然後，他咬著耳朵嘀咕道，「如果您買進婆羅洲錫業，將掙一大筆錢。」

「您真的有把握嗎？」她問道。

「就在我離開賓館來這裡之前，」他說，「收到了幾封電報，其中的內容公眾至少要等好幾天之後才會知曉。我要盡力搜購這只股票，能買多少就買多少。如果明天開市的時候您能夠買到的話，那麼您就和我同時在同價位買進了。我向您保證，婆羅洲錫業肯定會漲。您是我唯一告訴這個消息的人。絕對唯一。」

她向他致謝，然後告訴他，她對投機股票的行當一無所知。但是，他叫她放心，她用不著知道其他任何東西，除了他已經告訴她的情況之外。為了確保她沒有聽岔他的意思，他再次給她重複了他的建議：

「您只要全力買進婆羅洲錫業就行了，願意買多少就買多少。我可以向您擔保，只要您買進，絕對不會賠一分錢。就這方面來說，我這輩子從來沒有向哪位女士或先生建議買進過任何東西。不過，這次我對這個股票太有把握了，肯定不會停在200這一邊的，我很樂意看到您從中賺些錢。我自己不可能買光所有的股票，您知道，如果除了我之外還有人能夠從這次上漲行情得益，我寧願是您，而不是其他某位陌生人。榮幸之至！我之所以悄悄告訴您，因為我知道您不會告訴任何人。相信我的話，利文斯頓太太，買進婆羅洲錫業！」

他說這番話的時候很誠懇，果然打動了她，於是她開始尋思這麼著可以為那天下午我給她的500美元找到一個絕妙的去處。這些錢沒有花費我任何成本，也是她的零用錢之外的額外所得。換句話說，如果運氣不好，賠了這筆錢也沒什麼大不了。何況他告訴她肯定能賺錢。如果她能在自己賬上掙錢那當然太好了——這些都是後來她才告訴我的。

就在次日早晨開市之前，她趕到哈丁公司的營業部，對經理說：

「黑利先生，我想買一個股票，但是不想用平時的賬戶來買，因為在我最終掙錢之前不想讓我先生知道任何情況。你能幫我辦到嗎？」

黑利，那位經理，說，「噢，好的。我們可以給您安排一個特別賬戶。您打算買什麼股票，買多少股呢？」

她遞給他那500美元，告訴他，「請聽好。我不希望虧損的錢超過這個數字。要是出現了那種情況，我可不想欠你任何東西。還要記住，我不希望利文斯頓先生知道這件事的任何情況。就用這筆錢按開市價能買多少就買多少婆羅洲錫業。」

黑利接過那張票子，告訴她他絕不對任何人提半個字，在開市的時候替她買進了100股。我想她買進的價位在108。當天該股票非常活躍，收市的時候上漲了3個點。利文斯頓太太對她的冒險感到非常得意，好不容易才忍住沒把事情對我和盤托出。

碰巧那時我已經對大市越來越看空了。婆羅洲錫業不同尋常的活躍吸引了我的注意力。我認為無論哪個股票當時都不是上漲的時機，

更不用說按照這樣的方式上漲了。就在這一天我決定開始賣空的操作，從賣空1萬股婆羅洲起手。如果這樣的判斷不成立，那麼在我看來婆羅洲錫業本應已經上漲了5～6個點，而不是只上漲3個點而已。

就在下一天，開市時我又賣空了2000股，臨收市的時候又賣空了2000股，該股票下挫到102。

第三天早晨，黑利，哈丁兄弟公司棕櫚灘營業部的經理，正等著利文斯頓太太到訪。她通常在11點左右順道拐進來看看情況如何，我有沒有什麼動靜。

黑利把她拉到一旁，說，「利文斯頓太太，如果您要我繼續為您持有那100股婆羅洲錫業，您就得給我更多的保證金。」

「但是我沒有其他餘錢。」她告訴他。

「我可以把股票轉移到您的常規賬戶。」他說。

「不，」她反對道，「如果那樣，L. L.（拉裡·利文斯頓姓名首字母）就知道了。」

「但是賬戶裡已經形成的虧損有——」他開始勸說。

「可是我當初曾經明確告訴你我不希望虧損超過500美元。我甚至連這個數也不想虧損。」她說。

「我知道，利文斯頓太太，但是沒有諮詢您的意見之前我不想賣掉，現在除非您授權我繼續持有，否則我會馬上賣出的。」

「但是我買進的那一天表現不是好好的嘛，」她說，「真沒想到這麼快就跌成這個樣子。你想到過嗎？」

「沒有，」黑利回到，「我也沒想到。」經紀商營業部的人必須學會一點外交手腕。

「這股票到底出什麼事了，黑利先生？」

黑利知情，但是他要告訴她就得把我賣出來，然而為客戶保守秘密是他的神聖職責。於是他回到，「我沒有聽說這股票在任何方面有什麼不尋常的事兒。你看，它還在跌！這波行情的新低！」他手指著報價板。

利文斯頓太太凝視著報價板上不斷下跌的股票價格，哀叫起來：「哦，黑利先生！我不要虧掉我的500美元！我該怎麼辦呢？」

「我不知道，利文斯頓太太，不過，如果我是您的話，會問問利文斯頓先生。」

「噢，不！他不希望我炒股票。他叫我不要自己做。如果我要做股票的話，他會替我買賣的，我以前的交易沒有一筆他不是一清二楚的。我不敢告訴他。」

「沒關係的，」黑利語氣和緩地說。「他是一位了不起的交易家，他知道現在該怎麼辦。」看到她猛搖著頭，他又惡狠狠地添了一句：「不然的話，您就追加1000或2000美元來關照您的婆羅洲。」

這項選擇終於使她下定了決心。她在營業部裡又耽擱了一陣子，但是市場越走越弱，只好走到我坐著觀看報價板的地方，告訴我她要



和我說話。我們走進私人辦公室，她把事情經過告訴了我。於是，我只對她說一句：「你這個笨女孩，這交易你可別再沾手了。」

她保證不摻和，我給了她500美元，她拿著高高興興地走了。這時這股票正處在100美元的面值上。

我明白到底是怎麼回事。維森斯坦這人很精明。他估計利文斯頓太太一定會把他說的話告訴我，我則會研究這個股票。他知道市場活動總會吸引我的注意，而我又以大手筆交易著稱。我猜他以為我會買進1~2萬股。

在我曾經聽到過的貼士中，這一個是經過最精心的策劃、再費盡心機送上門來的。然而，這個貼士出了岔子。沒法不出岔子。首先，這位女士就在那一天收到了意外的500美元，因此處在遠比平常更願意冒險的情緒狀態。她希望靠自己掙一些錢，再加上這個婆婆媽媽式的戲劇化誘惑簡直難以抗拒。她瞭解我對外行從事股票投機的看法，不敢對我提起這件事。維森斯坦對她的心理沒有把好脈。

其次，他把我看成那種交易者，簡直驢頭不對馬嘴。我從不接納貼士，何況我對整個市場都看空。他以為一定會成功地誘導我買入婆羅洲的策略——也就是那3點上升的市場活動——在我決定對整個市場賣空之後，恰恰促使我選擇從婆羅洲開始動手。

當我聽說了利文斯頓太太講述的故事後，賣空婆羅洲的心情更加熱切了。每天早晨開市的時候，每天下午收市的前一刻，都要照例賣給他一些股票，直到我看準機會把所有空頭頭寸平倉，取得了漂亮的利潤。

在我眼中，聽憑貼士交易從來都是愚蠢之極。我估計自己同聽信貼士的那些人不是用同一塊材料做成的。有時我尋思，追捧貼士的人和酗酒的人差不多。有些人無法抗拒誘惑，總是盼望進入醉醺醺的狀態，他們認為自己的幸福就藏在酒壺裡。豎起耳朵讓貼士鑽進來，那簡直太容易了。聽信別人教你每一步做什麼，自己只需簡單地依葫蘆畫瓢，這樣才覺得快活，簡直是僅次於幸福的最好選擇——這麼一來，在起點就誤入了歧途，何談真正實現你心中的願望呢。與其說急於求富的貪心蒙蔽了自己的雙眼，不如說懶得動腦筋思考的惰性引發了一廂情願。

你會發現，並不是只有圈外的公眾才是貼士的癮君子。紐約股票交易所場內的職業交易商其實不遑多讓。我確定無疑地知道，他們之所以死抱著對我的錯誤成見不放，正是因為我從來不給任何人任何貼士。如果我對哪位普通人說，「為你自己賣出5000股美國鋼鐵！」他會立馬照辦。但是，如果我告訴他我對整體市場相當悲觀，詳細講解我之所以這麼看的理由，他就會聽得不耐煩，等我說完，他可能瞪著我，眼睛裡滿是責備，怪我浪費他的寶貴時間來囉嗦我對總體形勢的看法，而不是乾脆告訴他如何買賣的貼士，比華爾街上滿大街心懷仁愛的貼士提供者們差得太遠——那些人樂善好施，寧願把千百萬美元塞進朋友、熟人、甚至完全陌生的人的口袋。

所有人都懷有一種難以割捨的信念，期盼奇跡發生，其實這是毫無節制地沉湎於一廂情願的結果。有些人每隔一陣爆發一次一廂情願的狂熱，並且我們都知道，長期沉醉於「希望」之中的醉漢被當作樂觀主義的楷模，推廣為我們學習的榜樣。貼士的受眾統統屬於貨真價實的「希望的醉漢」。

我有一位熟人，是紐約股票交易所的會員，他是把我視為自私、冷血的豬的那夥人中的一員，因為我從不給人貼士，也從不勸朋友做任何交易。這是好幾年以前的事了，有一天，他正在和一位報業人員聊天，後者不經意地提起他從一位可靠的消息來源得知G. O. H. 將要上漲。我那位經紀人朋友趕緊買入了1000股，卻看到價格下跌得如此之快，以至於到他賣出止損的時候已經虧損了3500美元。一两天之後他再次遇到那位報業人員，這時他還在舔自己的傷口。

「你究竟給我什麼鬼貼士！」他抱怨道。

「什麼貼士？」那位記者問道，根本沒印象。

「關於G. O. H. 的。你說你是從可靠消息來源得到的信息。」

「的確是的。那位公司的一位董事，他也是公司財務委員會的成員，告訴我的。」

「到底是哪一位呢？」那位經紀商刨根究底。

「要是你非問不可的話，」記者回答道，「是你老丈人，韋斯特萊克先生（Westlake）。」

「天吶，怎麼不早說是他！」經紀商驚叫道。「你讓我破財3500美元！」他不相信來自家庭成員的貼士。消息來源越遠，貼士純淨度越高。

老韋斯特萊克是位成功而富有的銀行家，還是一位貼士吹鼓手。一天，他碰到了約翰·W·蓋茨。蓋茨向他打聽有沒有什麼信息。「如

果你真的照辦，我就告訴你一個貼士。要是你隨便聽聽，我就省點兒唾沫吧，」老維斯特萊克直戳戳地回到。

「當然，我真的照辦！」蓋茨開心地保證說。

「賣空雷丁！肯定能有25點的空間，可能更多。無論如何，25點是絕對跑不了的。」韋斯特萊克鄭重其事地說。

「我太感謝你了！」渾身透著「和你賭一百萬」的豪闊勁頭的蓋茨熱情地握手道別，朝向他的經紀商營業廳方向走去。

韋斯特萊克專長於雷丁公司。他對這家公司一清二楚，又同那些內部人打得火熱，因此這個股票的行市對他來說簡直一目瞭然，大家都知道他有這個本事。現在，他建議那位西部賭客賣空這個股票。

好，雷丁再也沒有停止過上漲的步伐。在幾個星期之內，它上漲了大約100點的樣子。一天，老韋斯特萊克在大街上迎面碰上了約翰·W·蓋茨，但是他假裝沒有注意到他，繼續向前走過去。約翰·W·蓋茨從後面追上他，滿臉堆著笑容伸出自己的手。老韋斯特萊克一頭霧水地和他握手。

「我要謝謝你，感謝那天你給我的關於雷丁的貼士。」蓋茨說。

「我可不曾給你什麼貼士。」韋斯特萊克皺著眉說。

「你肯定給過。而且是一個棒極了的貼士呢。我掙了6萬美元。」

「掙了6萬美元？」

「沒錯！還記得嗎？你叫我賣空雷丁，因此我買進它！我和我的貼士反著做總是掙錢，韋斯特萊克，」約翰·W·蓋茨愉快地說，「總是掙錢！」

老維斯特萊克瞪著這位爽直的西部人，過了一會兒才羨慕地回答，「蓋茨，要是我有你的腦子，那該發多大的財呀！」

有一天我遇到W·A·羅傑斯（W. A. Rogers）先生，他是一位著名的漫畫家，他繪製的華爾街人物漫畫極受經紀商們的追捧。多年來，他在紐約《先驅報》上每日刊登的漫畫給千千萬萬人帶來了快樂。嗨，他給我講了一件軼事。事情發生在我們和西班牙發生戰爭<sup>(1)</sup>的前夕。有一天晚上他和一位經紀商朋友一道消磨時光。當他離開時，從衣帽架上拿起他的圓頂禮帽，至少當時覺得那是自己的禮帽，因為它的外形一樣，而且戴在頭上正合適。

那一陣華爾街上人們想的、談的全是和西班牙的戰爭。到底會不會真打起來？如果真打起來，那麼市場將下跌，主要不是我們自己賣出，而是歐洲持有我們證券的人的賣出壓力。如果打不起來，那麼顯而易見應該買股票，因為隨著那些聳人聽聞的小報大量的煽情鼓噪市場已經下跌了相當幅度。羅傑斯先生對我講的故事大致是這樣的：

「我那位朋友是位經紀商，前一天晚上我曾經去他的營業廳。第二天他站在交易所裡，腦子裡焦慮地鬥爭著，拿不定主意到底做市場哪一邊。他把所有有利的和不利的因素都過了一遍，然而實在沒法分辨哪些是謠言，哪些是事實。沒有可靠的新聞做根據。他一會兒覺得戰爭不可避免，一會兒差不多百分之百地說服自己戰爭完全不可能發生。他的困惑肯定讓他覺得腦袋熱得慌，所以他摘下禮帽擦擦前額的汗水。他弄不清楚到底該買還是該賣。

「他碰巧低頭看了一眼禮帽裡頭。裡面金燦燦的字母恰好拼成了WAR<sup>(2)</sup>。這下子他覺得靈光閃現了。難道這不正是老天借我的帽子傳給他的貼士嗎？於是他賣空了許多股票，果然如期宣戰了，他在市場下挫時平回，大掙了一票。」說到這兒，W·A·羅傑斯最後添了一句，「我那頂帽子再也要不回來了！」

然而，在我聽過的貼士故事中最發人深省的一則和最著名的紐約股票交易所會員之一J·T·胡德（J. T. Hood）有關。有一天，另一位場內交易商伯特·沃克（Bert Walker）告訴他，自己給南大西洋鐵路公司的一位位置顯赫的董事幫了一個大忙。那位心懷感激的內部人為了報答他，叫他全倉買進南大西洋鐵路。董事會即將採取某種行動，這一行動至少會把股票價格推高25點。雖然不是所有董事都在這個交易裡，但是他對董事會的多數票有把握，表決結果會如其所願的。

伯特·沃克推斷他們將要提高紅利率。他把這個消息告訴了自己的朋友胡德，兩個人分別買進了幾千股南大西洋鐵路。該股票非常疲軟，在他們買入之前和買入之後都如此，但是胡德解釋說，這樣做的意圖顯然是為了讓以對伯特感恩戴德的朋友為首的那伙內部人更容易搜集籌碼。

再下一個星期四收市之後，南大西洋鐵路公司董事會舉行會議，通過了分紅方案。星期五早晨開始交易後，6分鐘之內該股票下跌了6個點。

伯特·沃克又氣又惱。他登門找到那位感恩戴德的董事，後者痛悔不已，一再懺悔。他解釋說忘掉了曾經叫沃克買進這回事。因為不慎忘掉了，才沒把董事會裡佔上風的一派已經改變了初衷的事及時通知沃克。那位追悔莫及的董事急切地想要補救，於是他又給了伯特另一

個貼士。他善意地解釋道，他的一些同事想買得更便宜，不顧他的勸阻，做法比較下作。他不得不讓步以換取他們的選票。不過現在他們都已經拿到了滿倉的籌碼，再也沒有什麼因素阻礙股票上漲了。現在買進南大西洋鐵路，簡直是雙倍的保險、雙倍的輕而易舉。

伯特不僅原諒了他，還和這位身居高位的金融家熱情握別。自然，他連忙找到難兄難弟胡德，和他分享這個好消息。他們就要大賺一票了。之前的貼士說該股票要上漲，所以他們買進了。然而，到現在為止該股票又跌了15點。這麼一來，現在買起來更容易了。於是他們在兩人共有的賬戶上買進了5000股。

好像他倆碰巧敲響了下課鈴似的，該股票劇烈下挫，並且相當明顯這是內部人賣出造成的。兩位場內做市商屁滾尿流地查實了他們的懷疑。胡德賣掉了他們倆的5000股。當他賣完後，伯特·沃克對他說，「要是那個該死的白癡不是前天就死到佛羅里達去了的話，我非剝了他的皮不可。對，我一定會。你跟我來。」

「去哪兒？」胡德問道。

「電報局。我要給這個下流胚發一封電報，叫他一輩子忘不了。走。」

胡德跟著。伯特領路，兩人徑直趕到電報局。這次伯特真是氣急敗壞——他們在這5000股上吃了大虧——他在電報局裡痛快淋漓地撰寫了一篇大師級的聲討檄文。他對胡德朗讀了自己的傑作，最後說，「這下差不多可以讓他清楚他在我心目中是個什麼東西了。」

就在他打算把電報稿遞給正在一旁等候的電報員的時候，胡德攔住了，「且住，伯特！」

「怎麼了？」

「我不願意發這封電報，」胡德懇切地勸阻道。

「為什麼不？」伯特搶白。

「這封電報會叫他惱羞成怒的。」

「要的就是這效果，難道不對嗎？」伯特一頭霧水，看著胡德說。

但是胡德反對地搖了搖頭，語氣嚴肅地說，「要是你把這封電報發給他，就再也別指望從他那兒得到任何貼士了！」

一位職業交易商竟然說出這種話來。那麼我們再責備肥羊投資者接受貼士，還有什麼意義呢？人們之所以接受貼士，並不見得因為他們太愚蠢，而是因為前面曾經說過的他們患有一廂情願綜合症。老大亨羅斯柴爾德（Rothschild）贏取財富的訣竅尤其適用於投機事業。有人曾經向他請教，在股票市場上掙錢是不是特別艱難，他回答道，正相反，他認為很容易。

「您這麼說是因為您太富有了。」請教的人反對道。

「根本不是。我已經發現了一條容易的道路，於是一直堅持這條道路。實際上，我沒辦法不掙錢。要是你想聽，我打算告訴你我的秘密。是這樣的：我從不在底部買進，而且我總是過早賣出。」



比較之下，投資者屬於另一個物種。他們之中大多數極為看重庫存、銷售收入的數字，以及其他各種數字資料，好像這些數字代表了企業的實情和確定性。通常，人的因素都被降低到了最低程度。很少有人願意因為某個決定性的人物而做多一家公司。然而，在我一生中結識的投資者中間最有智慧的一位是出身於賓夕法尼亞州的德裔，他後來一路發展到華爾街，與羅塞爾·塞奇（Russell Sage）過從甚密。

他是一位了不起的投資者，也是一位百折不撓的懷疑主義者。他堅信必須提出自己的問題，通過自己的雙眼來觀察。他從不借用別人的眼鏡來觀察。這是多年前的事了。他好像持有不少艾奇遜—托皮卡—聖菲鐵路公司（Atchison, Topeka & Santa Fe Railroad）的股票。當時，他開始耳聞關於這家公司及其管理方面有些令人不安的消息。有人告訴他，該公司總裁萊因哈特（Reinhart）先生名不副實，並非表面上人人誇讚的奇才，實際上乃是鋪張浪費之徒，他的魯莽行徑很快將把公司推入一團混亂。遲早終有結賬的一天，到時候所有的欠債都要付清。

對於這位賓夕法尼亞州德裔來說，這類消息正是最生死攸關的。他連忙趕到波士頓去拜訪萊因哈特先生，向他諮詢若干問題。他的問題正是他聽到的消息中提出的質疑，他詢問艾奇遜—托皮卡—聖菲鐵路公司的董事長，這些說法是不是真的。

萊因哈特先生不僅強硬地否認了所有的質疑，而且進一步強調：他將要用數字來證明所有那些質疑都是無恥的謠言中傷。這位賓夕法尼亞州德裔人士查問了確切的信息，那位董事長把信息和盤給了他，表明該公司運營良好，財務狀況非常可靠。

這位賓夕法尼亞德裔謝過董事長，返回紐約，馬上統統拋出了手上的艾奇遜—托皮卡—聖菲鐵路。一二個星期之後，他用這些閒置的資金買入了大量特拉華—拉克萬納—西部鐵路（Delaware, Lackawanna & Western）的月股票。

多年以後，我們提起了換手換運氣的話題，他談到了自己這段往事。他解釋了是什麼原因驅使他趕緊賣出艾奇遜的。

「你看，」他說，「我注意到，當萊因哈特董事長給我寫數字的時候，從他桃花芯紅木製老闆台的文件架上拿出一沓信紙，是重克數的精細亞麻紙，上面雕印著精美的雙色公司抬頭。這些紙不僅非常昂貴，更糟糕的是昂貴地用得很不是地方。他在每張紙上寫下的不過是幾個數字，說明公司各個部門盈利的情況，或者說明如何削減開支、壓縮運營成本的情況，寫完就把那昂貴的信紙揉成一團扔進廢紙簍。他打算向我展示他們為了提高經營效益而採取的各種措施，很快，他會伸手再拿出一張雕印著公司抬頭的精美信紙。幾行字——然後，咣，進了廢紙簍！眼睛不眨，又浪費一筆錢。這讓我尋思，如果董事長是這樣一號人物，恐怕不太可能堅持推行或者真正褒獎厲行節約的措施。於是，我決定相信人們告訴我的消息，管理層確實鋪張浪費，而不是聽信董事長嘴上說的那一套，所以我賣出了手上的艾奇遜股票。

「幾天之後，碰巧我有機會拜訪特拉華—拉克萬納—西部鐵路公司的辦公室。老薩姆·斯隆（Sam Sloan）任董事長。他的辦公室距離房子入口處最近，辦公室的門大開著。他的辦公室門總是開著的。那時候，只要有人走進D. L. & W.（特拉華—拉克萬納—西部鐵路公司名稱縮寫）總部辦公室，總能看見公司董事長坐在他的辦公桌後面。任

何人都可以走進去，立即和他商談業務，如果有任何業務可談的話。金融報刊的記者總是對我說，他們從來用不著和老薩姆·斯隆兜圈子旁敲側擊，可以直接提出自己的疑問，也從他口中得到直接的是或否的回答，不管其他董事在股票市場上是不是急切需要關照策應。

「當我走進去的時候，那位老人正忙著。起初我以為他正在拆閱信件，但是等我走近他的辦公桌時，才看到他在幹什麼。後來我瞭解到，這是他的日常習慣。信件分類、拆閱後，他不把空信封隨手扔掉，而是積攢起來拿進他的辦公室。在他空閒的時候，把空信封沿四周裁開。這樣一個空信封得到兩張紙，每一張都有一面是乾淨、空白的。他把這些紙頭積攢起來，分給大家用來替代便簽紙，用在類似於萊因哈特給我講解時在雕印公司抬頭的信紙上信手書寫數字的場合。既不浪費空信封，也不浪費董事長的空閒時間。每一點資源都充分利用了。

「這讓我想到，如果D. L. & W. 有這麼一位董事長，那麼該公司各個部門的管理必然都會力求經濟效益。這位董事長會關注這一點的！當然，我清楚這家公司定期派發紅利，資產質量也不錯。我盡我所能買入D. L. & W. 的股票。從那時起，該公司股票市值已經翻倍、再翻倍了。我每年獲得分紅的總數已經和當初投入的本金一樣多了。我還持有我的D. L. & W.。艾奇遜公司則落入了一位收購者的手中，就在我看到董事長一張接一張把雕印著雙色公司抬頭的亞麻信紙扔進廢紙簍的幾個月之後，當時他用這些紙寫了若干數據向我證明他並非鋪張浪費之徒。」

這個故事的絕妙之處在於，首先它是真實的，其次，事實證明，倘若這位賓夕法尼亞州德裔買入任何其他股票，都不可能達到投資D.

L. & W. 這樣好的業績。

---

- (1) 美國西班牙戰爭發生在1898年。
- (2) 美國西班牙戰爭發生在1898年。

## 十七 敬慎不敗、當機立斷，養成職業本能

我最親密的朋友之一非常喜歡逢人講述我的一些故事，把它們歸結到我的直覺。他總是給我添加一些不可思議的能力。他宣稱，我只是盲目遵循一定的神秘衝動，由此可以精確地選擇正確的股票市場出市時機。在早餐桌邊，他最喜歡講的一則軼事和一隻黑貓有關，他說這只黑貓叫我賣掉我持有的股票，我在收到這隻小貓咪的信息後變得喋喋不休、心神不寧，直到賣光我做多的每一隻股票之後才算萬事大吉。我實際上賣到了那一波行情頂部的價格，這麼一來，自然更加加強了我那位頭腦頑固的朋友關於我的所謂直覺理論。

我當時已經前往華盛頓，試圖說服幾位國會議員，對我們往死裡加重課稅並沒有什麼智慧可言<sup>(1)</sup>，當時我對股票市場並不十分關注。我之賣出所有持倉的決定來得很突然，這是我朋友時常講述這則奇聞軼事的緣故。

我承認，有時候我確實會產生無法抗拒的衝動在市場上採取特定的行動。和我當時到底是在做多還是在做空皆無關。就是必須離場。除非完全離場，否則心神不寧。我自己的看法是，當時的情況實際上是因為我看到了許多警告信號。或許沒有哪一個單獨的信號清晰到或者強烈到足以向我提供一個確定無疑的原因，驅使我突然覺得必須那樣採取行動。可能是所有信號綜合起來形成了他們所謂的「盤感」。據老一輩交易者說，詹姆斯·R·基恩就養成了強烈的盤感，在他之前也有其他作手具備這樣的才能。坦白說，這類警告信號通常都從後來的結果中得到了有力的證明，並且其時機精確到了那一分鐘。不過，上面這個事例其實和直覺並沒有關係。那只黑貓和整件事毫無關聯。他對每個人說那天早晨我突然變得牢騷滿腹，我覺得是可以解釋的——

如果我當時真是牢騷滿腹的話——那是出於我的失望。我知道我沒能說服見到的那些國會議員，該委員會在向華爾街徵稅的問題上看法和我相左。我並不是企圖阻止或者逃避股票交易的稅賦，而是向他們建議採取適當的課稅水平，我作為一位有經驗的股票交易者覺得既不失公平、又不失遠見的課稅水平。我不願意看到山姆大叔殺雞取卵，因為如果得到公平的對待，將來可以生很多金蛋的。可能因為我未能成功說服他們，不僅令我煩躁不安，也驅使我對這個遭受不公平課稅的行業的未來變得悲觀了。不過，請聽我一五一十慢慢道來。

當時在牛市行情剛開始的時候，我曾經同時看好鋼鐵貿易和銅市場的前景，因此對這兩個板塊的股票看多。於是開始搜集其中某些股票的籌碼。最初買入了5000股猶他銅業（Utah Copper），但是就此停手，因為它的表現不對頭。也就是說，它沒有表現出應有的狀態，不足以說服我繼續買進是明智的。我覺得它的價格大約在114。在差不多同樣的價位上，我還買進了美國鋼鐵。第一天我便買進了2萬股之多，因為它的表現是對頭的。我遵循了前面曾經介紹的建倉方法。

美國鋼鐵繼續表現對路，因此我繼續買進，直到持有的總數達到了72000股。但是我持有的猶他銅業只是最初買進的那些。從來沒有超過5000股。它的表現並沒有鼓勵我繼續買進。

後來的情形眾所周知。市場形成了一輪巨大的牛市行情。我知道市場即將上漲。總體形勢是有利的。甚至當股票價格已經上漲了很大幅度之後，我的賬面利潤已經不可小覷，行情紙帶仍然不停地大鳴大放：沒完！沒完！當我到達華盛頓的時候，紙帶仍然向我發出同樣的信息。當然，已經這麼晚了，我也沒有進一步增加持倉的意願，儘管我仍然對市場看多。與此同時，市場顯然正朝著對我有利的方向走，

沒有必要整天坐在報價板前面，從逐小時的市場變化中尋求退出市場的信號。在撤退的號角吹響之前——當然，不考慮完全出乎意外的災禍——市場應當先出現猶豫徘徊的跡象，或者以其他形式，表明投機形勢已經逆轉，提示我做好準備。正是出於這個原因我才得以心無掛礙地和這班國會議員廝混。

與此同時，價格不停息地上漲，這意味著牛市行情的終結越來越近了。我並沒有預期牛市在哪個具體的日子終結。判斷這一點超出了我的能力。然而，用不著對你強調，我當然隨時警惕逆轉信號的出現。無論如何，我從來都是保持警惕的。這已經成為我在業務上的日常慣例。

我不能肯定一定是這樣，不過相當懷疑是這樣的，就在我賣出的前一天當我看到市場的高價位之後，想到了自己賬面利潤之大，還有我的頭寸規模之大，再加上後來我力圖勸導立法者們公平、明智地處理華爾街的事務但是徒勞無功。可能就這樣、在這個時候，我心裡播下了種子。我的潛意識在這個問題上盤算了一整夜。第二天早晨當我考慮市場的時候，對當天的走勢開始疑惑。當我走到辦公室的時候，我看到並沒有太多股票繼續創出更高價位，而我自己的賬面利潤已經相當滿意，同時眼前確實是個大市場，有巨大的流動性來吸納籌碼。在這樣的市場上可以賣出任何數量的股票，並且理所當然地，如果你已經滿倉持股的話，就應該隨時關注市場尋機把賬面利潤轉化為實在的現金。在轉化過程中，應該盡可能避免損失賬面利潤。我的經驗教導我，你總是能夠發現機會來實現賬面利潤，而這個機會通常出現在當前行情的尾聲。這可不是紙帶閱讀技巧或者一時靈感。

當然，那天早晨當我發現市場流動性極大，可以賣出所有股票而不會有任何麻煩，於是我就這樣辦了。當你決意賣出時，賣出50股還是5萬股在英明程度或者勇敢程度上並不見得有差別。當然，你可以在最平淡的市場上賣出50股，價格也不會有什麼風吹草動，但是要在單一股票上一下子賣出5萬股，那完全是另一回事了。我持有72000股美國鋼鐵。或許這樣的頭寸算不上龐大，但是你不可能總有機會既賣出這麼多股票又避免損失賬面利潤。當初你在盤算賬面利潤的時候看起來挺不錯，然而真正賣出時變現的損失實在令人心痛，因為當初的賬面利潤看起來似乎已經如同銀行存款那樣毫無懸念了。

我的賬面利潤總額大約有150萬美元，我乘著大好變現機會把它拿到了手。不過，這並不是我認為當時賣出所有持股是正確選擇的最主要原因，而是市場本身向我證實了行動的正確性，這才是我真正滿意之處。市場是這樣演變的：我成功地賣出了所有的72000股，平均成交價只比當天最高點、也是當前行情的最高點低1個點。這證明至少到目前為止我是正確的。不過，就在同一天的同一個小時內，當我賣出5000股猶他銅業股份的時候，其價格下挫了5個點。請回憶，當初開始買進的時候兩個股票是同時進行的，後來我把美國鋼鐵從20000股增加到72000股，這很明智，而在猶他銅業方面則維持最初購買的5000股不變，這也同樣明智。之所以之前沒有賣出猶他銅業，是因為我對銅的交易看好，而且股市正處在牛市狀態，我認為猶他銅業不可能對我構成太大損失，即使不能從中取得一大筆利潤的話。然而，這裡同所謂第六感覺其實毫不相干。

訓練一名股票交易者和訓練一名醫生差不多。學醫者必須花費多年來學習解剖學、生理學、藥物學以及其他附屬的十幾門科目。先學習理論，再把終身時間都奉獻給實踐。他必須認真觀察並把各種病理



現象條分縷析。他要學會診斷。如果他的診斷是正確的——而這取決於他的觀察結果的準確性——那麼，他的治療措施就應有相當不錯的效果，當然我們必須始終牢記，人類總是會犯錯誤的，那些完全不可預測的因素使他不可能百分之百命中靶心。日復一日，他積累經驗增長智慧，不僅要學會採取正確的措施，而且必須當即實施，因此許多外行人會以為他是按直覺行事的。其實這些並不是無意識的行為。首先，他已經根據自己多年來對類似病例的觀察經驗對當前的病例進行了診斷；在他診斷之後，自然只能按照經驗教導他的恰當方式來實施治療。你可以轉移知識——也就是說，那些已經製作了卡片索引的具體事實——但是你轉移不了自己的經驗。某人或許知道該怎麼做，但結果仍然會賠錢——假如他沒有做得足夠快的話。

觀察、經驗、記憶和數學——這些方面是成功的交易者必須仰仗的。他不僅必須精細地觀察，還要在所有場合始終牢記觀察到的內容。他不可以非理性的或者不可預期的因素上賭博，無論他對人們非理性的程度持有多麼強烈的個人信念，或者對不可預期的事情發生的頻繁程度懷有多麼肯定的感覺。他必須始終按照可能性來下注——也就是說，盡力預期事態發生的可能性。從事本行的多年經驗、持續不懈的研究學習、始終牢記歷史案例，使得交易者既能夠在事先預料的事情如期經過時當即行動，也能夠在一旦發生未曾預料的事情時當即行動。

某人可能同時擁有強大的數學能力和非凡的精細觀察能力，但是仍然可能在投機事業中失敗，除非他還擁有足夠的經驗和記憶力。再進一步地，正如醫生隨時跟隨科學的進步一樣，明智的交易者從不停止研究總體形勢，以跟蹤任何地方發生的可能牽連或影響各種市場軌跡的新動向。從事本行多年之後，這已成為日常慣例，可以讓自己及

時掌握最新動態。此時，他幾乎下意識地採取行動。他已經養成了非常寶貴的職業態度，這使他有能力贏得這場比賽——間或地！職業交易者與業餘交易者或偶爾為之的交易者之間的這種差別怎麼強調都不過分。比如說，我已經發現，記憶力和數學功底對我的幫助非常大。華爾街憑的是數學功底來掙錢的。我的意思是，它是通過處理事實和數據來掙錢的。

當我說起交易者必須跟進每分鐘的最新動態、還必須對所有市場和所有動態持有純粹職業化態度的時候，意圖僅在於再次強調，一時靈感和神秘的所謂盤感與交易成功之間並沒有太大關係。當然，常常可能出現這樣的情況，一位有經驗的交易者行動如此迅捷，以至於來不及事先交代所有理由——但是，無論如何，這些理由都是確鑿而充分的，因為它們都是建築在事實的基礎之上，這些事實是他在多年的工作和思考過程中積累起來的，是他以職業的角度來觀察現實情況所得到的。對他來說，凡是送到他家磨坊的都是谷子。請允許我解釋所謂職業態度的意思。

我始終跟蹤商品市場的走勢。這是多年的習慣。你知道，官方報告表明冬小麥的收成大致與去年持平，春小麥的收成比1921年更好。形勢好得很，可能比往常更早地迎來一場大豐收。在獲得這些收成數據後，我看出小麥產量大致有多少——靠數學——也同時考慮到煤礦工人的罷工、鐵路職工的罷工。我不由自主地思考這一切，因為我的頭腦總是同時考慮可能對市場產生影響的所有事態。這讓我立即意識到，罷工已經影響到全國各地的貨物運輸，必定對小麥價格產生不利影響。我是這樣盤算的：冬小麥運抵市場的時間必定會被推遲相當長的一段，因為罷工導致運輸設施癱瘓，等到罷工事件有了轉機的時候，春小麥的收穫想必也已經可以運送了。這意味著一旦鐵路可以大

量運送小麥，可能同時運送兩季小麥收成——運輸被推遲的冬小麥加上提前收穫的春小麥——而這意味著將要一下子向市場傾倒巨量的小麥。假如事態果真如此發展——這顯然屬於大概率事件——那麼，交易者們在一段時間之內就不會看好小麥，他們和我一樣掌握情況並且會做出同樣的推論。除非小麥價格下跌到一定水平使得買進小麥成為好的投資選擇，否則他們是不願意買進的。既然市場上不存在買進力量，價格就應該下跌。有了這樣的想法之後，我就必須進一步核實自己的想法到底是正確的還是錯誤的。正如老帕特·赫恩過去常說的，「不下注不知道對錯」。從看空到動手賣出，這之間沒有必要浪費時間。

我的經驗教會了我，市場的行為方式對一名作手來說是再好不過的指引。這就像測量一位患者的體溫和脈搏，或者查看患者眼球的顏色和舌苔的顏色一樣。

呃，平常你可以在1/4美分的價格範圍內完成買進或賣出100萬蒲式耳小麥的交易。這一天，當我賣出25萬蒲式耳小麥以測試市場是不是到了賣出時機的時候，價格下跌了1/4美分。既然這個市場反應不足以明確地向我揭示我所需要的信息，我便再賣出另一筆25萬蒲式耳的小麥。我注意到市場一點一點地吃進這筆單子，也就是說買入的單筆數量都在1萬、1.5萬蒲式耳，而不是像常規情形下2、3筆交易便完全吃進了。除了零打碎敲的買進方式之外，在我賣出時價格同時下跌了1 1/4美分。現在，我已經不需浪費時間來解釋市場是按照何種方式來承接我賣出的小麥了，當我賣出時市場不成比例的下跌已經告訴我市場上沒有買進的力量。既然如此，唯一的行動選擇是什麼呢？當然是繼續賣出大量小麥了。聽憑經驗的指示來行事時不時可能讓你遭到愚弄；然而，如果你不聽從，那麼無一例外，每次都會讓你變成蠢驢。

於是，我賣出了2百萬蒲式耳，價格繼續下跌了一些。過了幾天，市場的表現實際上相當於強迫我再賣出2百萬蒲式耳，價格進一步下跌。再過了幾天，小麥開始急劇下挫，下跌了6美分每蒲式耳。而且市場並沒有就此停步。它一直處在下跌狀態，偶爾間雜著為時不長的向上調整。

這一回，我並不是根據靈感行事的。沒人給我什麼內幕消息。完全由於我對待商品期貨市場的專業習慣或者說職業化的態度給我帶來了這筆利潤，而這種態度來自多年從事本行業的積累。之所以研究，是因為交易就是我的事業。就在行情紙帶告訴我，自己正走在正確軌道上的那一刻，我在生意上的專業責任便是繼續增加我的頭寸。我是這樣做的。這就是其中的全部秘密。

我已經發現，在這個行當裡可以把經驗轉化為穩定的收益源泉，並且對市場的觀察可以帶給你全世界最好的內幕消息。時不時地，特定個股的表現是你所需要的全部線索。你觀察它。然後，你的經驗向你揭示如何根據通常的情形，也就是說，從大概率的角度，來獲利。舉例來說，我們知道所有的股票並不會整齊劃一地按照同一個方向運動，但是在牛市行情下，同一個股票群體之內的股票都會上漲；而在熊市行情下，同一個股票群體之內的股票都會下跌。這在投機行業屬於老生常談。實際上，這是最常見的市場自我揭示的「內幕消息」，佣金經紀行對它再熟悉不過了，他們把這樣的消息傳遞給每一位客戶，要是客戶自己沒有想到的話。我指的是，他們總是建議客戶交易同一個股票群體內那些落後於其他成員的股票。因此，如果美國鋼鐵上漲了，合乎邏輯的推論便是，只是時間問題，遲早熔爐冶煉公司（Crucible）、共和鋼鐵（Republic）或伯利恆鋼鐵會照著來的。對同一個群體內的所有股票而言，行情狀態和未來前景應當如出一轍，經

濟繁榮所有成員應當雨露均沾。從理論上說，也有無數次的經驗表明，在市場上每個股票都有出風頭的時候，如果甲鋼鐵公司和乙鋼鐵公司都已經上漲，那麼因為丙鋼鐵公司還沒有上漲，公眾便會買入丙公司。

如果某個股票的表現不符合當時行情狀態下應有的表現，那麼即使在牛市行情中，我也不會買入這個股票。有時候，市場已經毫無疑問處在牛市行情中，我買進了某個股票，後來發現同一個股票群體內的其他股票並沒有表現出看漲的態勢，於是我便賣出手中的股票。為什麼？經驗告訴我，與我稱之為股票群體的抱團傾向對著干並不明智。我不能指望只在確有把握的條件下交易。我必須推敲大概率——並預期大概率的變化。有一位老經紀人曾經對我說：「如果沿著鐵軌走路，看見一列火車正以60英里的時速迎面疾馳而來，還繼續在鐵軌上走嗎？夥計，我閃到一邊。再自然不過了，難道這還值得拍拍自己的後背誇誇自己多麼明智多麼審慎嗎。」

去年，當廣泛的牛市行情已經發展到如火如荼的程度時，我注意到在某股票群體中有一隻股票沒有跟隨整個群體，除了這個唯一的特例之外，整個群體正與市場上其他股票一道上漲（圖17.1）。當時我做多了一筆相當大數額的布萊克伍德汽車（Blackwood Motors）。每個人都知道該公司的生意做得很大。其股票價格每天上升1~3個點，公眾越來越多地湧入。這自然使得該股票群體成為關注的焦點，其他所有的汽車類股票都開始上漲。然而，其中唯有一家頑固地不為所動，那便是切斯特汽車（Chester）。它落在其他股票之後，過不了多久大家便開始對它議論紛紛。切斯特汽車的低價位和無動於衷的表現與布萊克伍德汽車以及其他汽車類股票的堅挺和活躍程度形成了鮮明的對比，順理成章，公眾紛紛向消息靈通的掮客、貼士客和萬事通們

打聽，以為它必定馬上追隨整個板塊上漲，因此開始買進切斯特汽車。

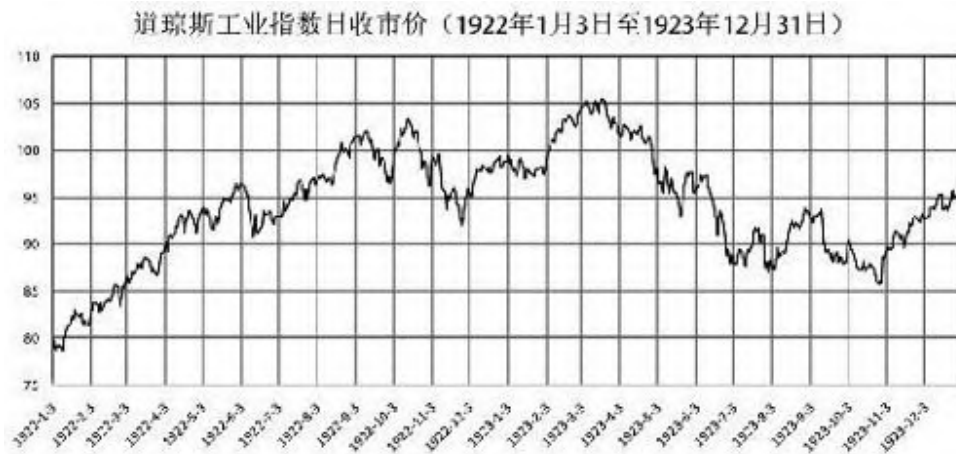


圖17.1 牛市行情從1921年10月底開始，持續到1922年10月初，最大漲幅接近50%。利弗莫爾大約在1922年～1933年接受埃德溫·勒菲弗的採訪。這兩年他45、46歲。

雖有一定程度的公眾追捧，切斯特非但沒有上漲，實際上反而下跌了。在這樣的牛市行情之下，要推高它的股價簡直易如反掌，考慮到同一個股票群體內的布萊克伍德汽車已經成為市場普遍上漲的領頭羊而備受矚目，我們滿耳聽到的都是對所有種類汽車的需求都在明顯改善、汽車產量創紀錄等。

顯而易見，切斯特汽車圈內的那夥人沒有按照內部人在牛市中的通常行事方式來採取行動。他們之所以做不出通常應當做出的事情，可能有兩個原因。或許內部人打算在推升行情之前搜集到更多的籌碼。但是，如果分析一下切斯特當前的成交量和行情特點，這一假定是站不住腳的。另一個原因可能是，如果推高行情，就必須接下股票，他們擔心接下股票。

當這些人本該吃進股票的時候卻不願意承接它，為什麼我要買進呢？我估摸，無論其他汽車公司可能享有多好的榮景，賣空切斯特都是顯而易見的。經驗教導我，買入一個拒絕追隨群體領頭羊的股票，務必慎之又慎。

很容易就可確認如下事實，內部人士不僅未買進，實際上還在賣出。此外，還有其他徵兆警告不要買進切斯特汽車，雖然其市場行為不能自圓其說對我來說已經是足夠的證據了。正是行情紙帶再次給我發出信息，這便是我賣空切斯特汽車的原因。就在不久之後，有一天該股票大幅崩跌。後來我們得知——官方的正式消息——內部人士的確是在賣出，他們完全清楚該公司狀況不容樂觀。與通常的情況一樣，這個原因也是在市場崩跌之後才披露的。然而，警告信號先於市場下挫便已經發出。我尋求的並不是行情崩跌，我尋求的是警告信號。我既不知道切斯特汽車有什麼麻煩，也不是根據什麼直覺或靈感行事的。我只知道肯定有什麼不對的地方。

就在一天之前，我們從報紙上讀到圭亞那黃金公司（Guiana Gold）「轟動一時的」行情異動。該股曾經在街頭市場按照50美元或接近這個水平的價格交易，後來在股票交易所掛牌交易。在交易所上市後，起初交易價格在35美元上下，不久便開始下跌，最終跌破了20美元。

好，我從來不會把這段大幅下挫行情稱為「轟動一時」，因為它完全是可以預期的。如果你諮詢一下，便可能瞭解到該公司的歷史。許多人都瞭解它。人們是這樣告訴我的：六七位名聲赫赫的大資本家以及一家著名的銀行共同組成了一個辛迪加。其中一位是貝爾島勘探公司（Belle Isle Exploration Company）的頭頭，他向圭亞那黃金公司

先投入了超過1千萬美元，從該公司得到若干債券和25萬股股票。圭亞那黃金採礦公司總股本100萬股。該股票以分紅為號召，廣告做得很好。貝爾島勘探公司的人覺得最好賣出變現，於是他們為賣出這25萬股的事拜訪了那些銀行家，銀行家們計劃在市場上發售這批股票，再加上他們自己持有的一些股票。起初，他們打算把發售股票的事務委託給一位職業作手，職業作手的收費是這25萬股從36美元算起的賣出利潤的三分之一。據我理解，他們已經起草了協議，正準備簽署，但在最後一刻，銀行家們決定還是由自己來承擔銷售業務，省下那筆費用。於是，他們組成了一個內部人小集團。銀行家們得到貝爾島勘探公司25萬股的出價是36美元。他們按照41美元的價格為小集團吃進。也就是說，在剛開頭的時候內部人小集團便要為他們自己的銀行家同伴付出5點的代價。我不知道這些內部人是不是清楚其中的機關。

在這些銀行家看來簡直一眼就可以看出，賣出股票的運作過程易如反掌。當時正巧碰上了牛市行情，而圭亞那黃金所屬的股票群體恰恰正是領漲市場的板塊之一。該公司正在獲得巨額利潤，並且正常派發紅利。有了這些有利條件，再加上該公司的出資人都是一班頭面人物，公眾幾乎把圭亞那黃金當成投資型的股票了。有人告訴我，他們大約向公眾賣出了40萬股，與此同時，行情一路上漲到47美元。

黃金類股票群體非常強勁。但是，圭亞那黃金開始顯出疲態。它下跌了10點。如果內部人小集團正在發售股票，這是可以理解的。然而，很快華爾街便開始傳聞有些情況並不如意，該公司的資產質量其實不支持推銷股票時的高調收益預期。當然，這時該股票下跌的原因就很明顯了。不過，在人們得知這一原因之前，我已經得到了市場的警告信號，並且著手測試圭亞那黃金的市場。該股票的表現與切斯特汽車的表現非常相像。於是，我賣空圭亞那黃金。其價格下降，我賣



出更多。價格進一步走低。該股票正在重蹈切斯特汽車以及其他十來個股票的覆轍，我清楚地記得這些股票的臨床病史。紙帶明白地告訴我，有什麼地方不對，就是這些地方導致內部人不願意買進，而內部人完全清楚即使在牛市行情下也不應該買進自己的股票的原因。另一方面，局外人對此懵然無知現在還在買進，因為該股票的成交價曾經達到過45美元以上，當它回落到35美元以下的時候看上去比較便宜。股票的紅利還在繼續派發。這股票真是超值。

這時新聞來了。我在公眾之前先得到消息，噢，我經常搶先一步得到重要的市場新聞。不過，報告確認鑽到的是貧瘠的岩石而不是富含黃金的礦石，這只不過給我提供了當初內部人賣出的原因。我並沒有根據這個消息來賣出。早在很久之前，我就已經根據該股票的表現賣出了。我和它的關係一點也不複雜。我是一位交易者，因此只尋求一種跡象：內部人買進的情況。無跡可尋。我沒有必要一定知道為什麼內部人沒有想到利用市場下跌的機會來買進他們自己的股票。顯然，當初他們制定發售計劃的時候並沒有進一步策動行情上漲的打算，這一點就足夠了。這一點使得賣空該股票成為必然的選擇。公眾已經買入了差不多50萬股，唯一可能發生的股票換手是，當初懵懂無知而買進的這群局外人現在希望賣出止損，而另一群懵懂無知的局外人抱著掙錢的希望而打算買進。

之所以對你講述這些，並不是就公眾買入圭亞那黃金而蒙受損失的事情來說教一番，或者就我自己的賣空獲利來炫耀一番，而是為了強調研究市場中的群體行為何等重要，為了強調那些準備不足的交易者——無論資金多少——從來不肯記取教訓。此外，不僅在股票市場行情紙帶警告你，在商品市場它吹起哨子來差不多同樣響亮。

我在棉花上曾經有過一段有趣的經歷。當時我看空股票，已經建立了規模適中的空頭頭寸。與此同時，我也賣空了棉花，共5萬包。我的股票交易證明是贏利的，我把棉花拋到了腦後。後來我知道的第一件事是，我的5萬包棉花虧損了25萬美元。正如前文所說，我的股票交易很有意思，自己也幹得很不賴，以至於甚至不願意把自己的心思從這上面轉開。每當想起棉花的時候便自我安慰地說：「還是等等看，下回市場回落的時候就平倉。」棉花價格有時的確稍有回落，但是就在我下決心認賠平倉之前，價格又漲起來了，而且漲得比以前還要高。於是，我便再次決定等等看，然而回到股票交易中去，把自己的注意力完全局限在股票上。最終我了結了自己的股票頭寸，獲得了非常不俗的利潤，然後便前往溫泉城休假。

這是我第一次真正有機會把心思解放出來全力以赴地處理棉花頭寸虧損的問題。這筆交易對我不利。曾經有幾次機會，事情看起來似乎有轉機，有可能帶著贏利平倉。我注意到，只要有人重倉賣出，市場便會形成明顯回落。然而，隨後價格幾乎立即開始上漲，並再創當前行情的新高。

最終，大概在我到達溫泉城的幾天之後，我的賬面虧損已經達到1百萬美元，還未考慮市場繼續上漲的傾向。我把自己已經做過的和沒有做過的前後經過細想了一遍，對自己說：「肯定做錯了！」對我來說，意識到自己做錯了和決定平倉入市實際上就是一回事。所以我買入平倉了，損失大約100萬美元。

次日早晨，我專心專意打高爾夫，心裡什麼也不想。我已經做了棉花交易，並且做錯了。我已經為自己的錯誤付出了代價，付款收據就在我口袋裡。我在棉花市場已經再沒牽掛了，就像此刻一樣。當我

回酒店吃午飯的時候，順道在經紀商的營業部逗留了一下，看了一眼報價板。我看到棉花下跌了50點。這不算什麼。然而，我還注意到，這一次它沒有在導致其價格下跌的拋售壓力緩解之後隨即上漲，不像它在過去數星期內的習慣性表現。這種習慣性表現曾經表明市場阻力最小路線的方向向上，因為我對這一點視而不見，它叫我付出了1百萬美元的代價。

無論如何，一天前促使我接受巨額虧損平倉出市的理由現在不再是好理由了，因為市場沒有照例出現立即並且力度強勁的上漲。於是，我賣出了1萬包，看看。很快，市場下跌了50點。我稍稍等候片刻。還是沒有上漲。這時候我已經相當飢渴了，所以我走進餐廳，點好了午餐。服務員還沒有來得及上菜，我便跳起來，直奔經紀商的營業部，我看到還是沒有任何上漲的跡象，於是我再賣出1萬包。又等了一會，愉快地看到價格繼續下跌了40點。這向我表明，我的交易是正確的，因此我返回餐廳，享用我的午餐，之後再回到經紀商營業部。那天棉花市場沒有任何上漲波動。就在當晚，我離開了溫泉城。

打高爾夫當然是很好的享受，但是當初我曾經錯誤地賣出棉花，又錯誤地買入平倉。所以我不得不重新開始工作，回到最方便自己交易的所在。市場吃進我第一筆1萬包的情狀促使我再賣出第二筆1萬包，而市場吃進第二筆1萬包的情狀使我確信行情轉折已經到來。這正在於市場行為方式的不同。

好，我抵達華盛頓，走進我的經紀商在那裡的營業部，這裡歸我的老朋友塔克掌管。在我逗留期間，市場繼續下跌了一些。「今是而昨非」，現在我是正確的，比當初做錯的時候更有信心。於是，我再賣出4萬包，市場應聲下跌了75點。這表明市場上根本沒有任何支撐力

量。那天晚上，市場的收市價還要更低些。早先那股買進的力量顯然已經蕩然無存。我沒法知道當市場到達什麼價位的時候會再度積聚起那股買進的力量，不過，我覺得自己的頭寸合情合理，很有信心。次日早晨，我離開華盛頓，開車回紐約。沒必要匆匆忙忙的。

當我到達費城的時候，順道開到一家經紀行的營業部，我看到棉花市場開始算總賬了。價格急劇下挫，正在上演一出小規模的恐慌行情。我沒有等回到紐約再說，而是馬上給我的經紀商打了長途電話，軋平了空頭頭寸。一拿到成交回報，我發現，這次的贏利實際上已經扳回上次的虧損，於是我繼續駕車回紐約，一路上再也沒有彎路停車查看行情。

有些和我一道在溫泉城度假的朋友到現在還在談論當天我從午餐桌邊跳起來趕到營業部賣出第二筆1萬包棉花的故事。不過，這一次同樣清楚，也不是靠什麼靈感。這次突如其來的念頭其實扎根於我確信賣出棉花的時機終於到來的判斷，不管之前我所犯的錯誤有多麼嚴重。我必須利用它。這是我的機會。我的潛意識或許始終在思索著，並為我得出了結論。在華盛頓賣出的決定則是我根據觀察得出的結果。多年的交易經驗告訴我，市場最小阻力路線已經從上升改變為下降了。

之前棉花市場從我手中奪走了1百萬美元，我對此並不耿耿於懷。我當初不曾因為自己犯下這麼大的錯誤而自怨自艾，後來也不因為自己在費城軋平所有頭寸彌補了巨大的虧損而沾沾自喜。我的頭腦專注於交易問題，之所以能夠彌補起初的虧損，是因為我擁有相稱的經驗和記憶，我覺得這樣自我評價並不為過。

---

(1) 美國第一次徵收股票交易稅大致可以追溯到早期共和國，在內戰和美國西班牙戰爭期間又再度出現。1914年，國會為備戰再次開徵股票交易稅，不過這一次該稅持續了50年有餘。1914年的稅收法規定，每100美元面額的股票交易或過戶徵收2美分。該稅種的主要目的是籌集收入，而不是管制市場，但其擁護者預言這項稅收也能減少投機。

## 十八 市場歷史重演，交易也重演

在華爾街上，歷史始終不斷重演。你還記得之前告訴你的一個故事嗎？說的是在斯特拉頓已經操縱玉米市場的情況下我買入軋平空頭頭寸的事。好，另外還有一次，我在股票市場上差不多如法炮製。股票是熱帶貿易公司（Tropical Trading）。我既做過空，也做過多，都有獲利。它屬於活躍股，是那些喜歡冒險的交易者的心頭好。該公司那伙內部人時常被報紙批評，說他們更關心股票價格波動，而不是鼓勵長期投資。前幾天，我熟識的一位最有才幹的經紀商斷言，就魚肉股市的手段來說，即便是丹尼爾·德魯（Daniel Drew）在伊利鐵路（Erie）上，或者是H·O·哈夫邁耶在糖業公司上，也趕不上馬利根董事長（Mulligan）以及他的朋友們在熱帶貿易公司上爐火純青的地步。有很多次，他們先是明裡暗裡誘使空頭們賣空熱帶貿易，然後逐步施展逼空手段，有效地壓迫他們。他們在操縱過程中表現出的深仇大恨般的決絕或是令人作嘔的殘忍，簡直如同液壓機一般無堅不摧毫不留情。

當然，市場上也有人談論熱帶貿易公司的行情「有人玩鬼花樣」。不過我敢說，說這些話的人都是逼空圈套的受害者。既然場內交易者如此經常地遭受內部人的侵害，他們又明知骰子裡灌了鉛，那為什麼還要繼續參與這場遊戲呢？嗨，不說別的，他們都好動，從熱帶貿易這裡肯定能夠得到滿足。這個股票沒有長時間的沉悶。既用不著追究原因，也用不著向人解釋原因。不浪費時間。如果聽消息做交易，那麼在消息兌現之前，免不了要緊張地耐心等待行情發動。這裡可用不著焦慮。而且市場上總有足夠多的股票在流通——除非做空的

頭寸足夠大了，值得他們人為製造流動性緊張來逼空。什麼時候都有受騙上當的人。

事情發生在一段時間之前，當時我正在佛羅里達如常享受冬季的避寒度假。我忙著釣魚，心無旁騖地享受漁趣，腦子裡從來不想市場，除了偶爾收到一沓報紙的時候之外。一天早晨，半個星期一次的郵件來了，我瀏覽了一下股票行情版面，看到熱帶貿易公司的成交價為155美元。我記得上次看報紙上的報價時，大約是140美元。我的看法是，我們正在進入一輪熊市，我正在等待時機賣空股票。不過，沒什麼可著急的。正因為此，我才出來釣魚，遠離報價機。我知道，當市場真正召喚我的時候，我會趕回去的。在這期間，無論我做了什麼，或是沒做什麼，都不可能影響市場進程。

從這天早晨的報紙來看，熱帶貿易公司的表現脫離大勢，十分出格。值得在它身上把我對整個市場看空的想法轉化為具體行動，我覺得那伙內部人在總體市場普遍低迷的背景下強行拉抬熱帶貿易公司過於肆無忌憚了。有時候，即使魚肉市場的事情該罷手也不得不罷手。在交易者估量形勢的時候，異常因素很少帶有積極意義，在我看來，這個時候推升該股價格簡直是天大的錯誤。沒人犯這麼大的錯誤還可能不受懲罰；在股票市場上不可能。

看完報紙後，我繼續去釣魚，但是腦子裡總是想起熱帶貿易公司那伙內部人正在幹著的勾當。他們注定要失敗，就像某人不帶降落傘從20層樓上跳下來非摔成肉餅不可。除此之外我的腦子想不了別的，最後乾脆不釣魚了，給我的經紀人發電報，按市價賣出2000股熱帶貿易公司。發出指令後，才能重新開始釣魚。釣魚大有收穫。

那天下午我收到了特別快遞員送來的回電。我的經紀人報告說，他們替我賣出的那2000股熱帶貿易公司在153成交。到目前為止一切順利。我是在下跌的勢道下賣空的，照理應該這麼做。然而，釣魚再也進行不下去了。我離報價板太遠了。之所以感覺到這一點，是因為我從頭思索了全部理由，熱帶貿易公司應當與市場上其他所有股票一道下跌，而不是聽任內部人擺佈而自顧自上漲。於是，我離開了垂釣營地，返回棕櫚灘，或者更準確地說，是恢復和紐約的專線電報聯繫。

在抵達棕櫚灘的那一刻，我看到那伙執迷不悟的內部人仍然不肯罷手，便再賣給他們第二筆2000股熱帶貿易公司。成交回報來了，我又賣出第三筆2000股。市場的表現精彩至極。換句話說，我一賣，它就跌。各方面都挺滿意，我便出去兜了兜風。但是，我並不開心。我想得越多越不開心，我覺得本該賣得更多才對。於是，我返回經紀商營業部，再賣出另外2000股。

唯有賣出那個股票的時候，我才感到開心。現在，我的空頭頭寸總共有1萬股。之後，我決定返回紐約。現在有生意要打理了。釣魚可以另找時間。

抵達紐約後，我特別留意了一下該公司的業務情況，包括現有狀況和未來前景。我瞭解到的情況進一步加強了我的信念，那伙內部人在這樣一個時候拉抬股價，既得不到普遍大勢的支持，也得不到公司自身盈利的支持，不只是膽大妄為，而是搬起石頭砸自己的腳。

該股的強行抬升，雖然既不合邏輯，時機也不對，但畢竟吸引了某些公眾跟風，這無疑反過來鼓勵了那幫內部人繼續實施他們不智的策略。因此，我賣出更多股票。內部人停止了他們的愚蠢行徑。就這



樣，我根據自己的交易方法一次又一次地試探市場，最終總共累積了3萬股熱帶貿易公司的空頭頭寸。到這時候，該股價格位於133。

有人警告我，說熱帶貿易公司的內部人確切地知道他們的每一張股票在華爾街的下落，知道每一位空頭的準確身份和做空規模，以及其他具有戰術意義的對手細節。他們是一夥能幹的傢伙，也是精明的交易者。總之，他們同時具有兩方面優勢，和這樣的人作對恐怕沒有好果子吃。然而，事實就是事實，交易者最強大的同盟軍是市場大勢。

當然，從153下跌到133的過程中，空頭的數額有所增長，公眾則在市場回落時買進，他們又起了老念頭：這個股票在153以上曾經被視為值得買進，現在還低了20點，豈不是好上加好的買進機會。同一個股票，同樣的紅利率，同一批管理者，同樣的業務。天大的便宜！

公眾跟風買進減少了市面上的浮動籌碼，那伙內部人清楚許多場內交易者已經做空，以為現在是有利於壓搾空頭的時機。果然，行情一溜小跑漲到150。我敢說當時許多空頭買入平倉，但是我不為所動。為什麼著慌？內部人或許知道外面還有一位3萬股的空頭沒有平倉，但是他們知道就能嚇倒我嗎？當初驅使我在153開始賣空並且在市場一路下跌到133的時候保持不動的那些理由，不僅依然存在，而且比以往來得更加強烈了。內部人或許打算強迫我平倉，然而，他們拿不出任何站得住腳的理由。市場的基本條件正在為我而戰。既不必恐懼，也要有耐心，這不難做到。投機者必須對自己有信心，對自己的判斷有信心。已故的迪克森·G·沃茨，紐約棉花交易所前任理事長，名著《投機，一門藝術》（*Speculation as a Fine Art*）的作者，曾經說過，投機者的勇氣便是自信到足以把頭腦中的決定付諸行動。對我來說，我從

不害怕自己是錯誤的，因為除非市場證明我是錯誤的，否則我絕不會認為自己是錯誤的。事實上，不把自己的經歷轉化為獲利的本錢，我便寢食難安。特定時間的市場軌跡並不足以證明我是錯誤的。是市場上漲時或者下跌時所表現出的特徵，決定了我的市場頭寸到底是正確的還是錯誤的。我的成長之路只能憑知識鋪就。如果我摔跟頭，根子必定在我自己的錯誤。

市場從133上漲到150，沒有表現出任何特點足以令我害怕而平倉出局。目前該股票已經重新開始下降，正如預期的那樣。內部人小團伙來不及提供支撐，它就跌破了140。就在他們買進的時候，市面上同時湧出一大批看好該股的傳言。聽說該公司正在創造令人難以置信的巨大利潤，因此可以合理預期定期的分紅將會提高。另一方面，空頭頭寸的數額據說也很巨大，有人即將策動一場「世紀大逼空」來收拾看空的一方，特別是某位空頭，他的空頭頭寸膨脹得太過分了。我難以一一細說我聽到的各種說法，在這過程中他們把價格抬升了10點。

在我看來，他們對市場的操縱對我並沒有什麼大不了的威脅，但是當價格觸及149的時候，我下定決心，不能聽任華爾街把四處流傳的看好謠言都當成事實照單接受，那並不明智。當然，不論是我還是任何其他哪位圈外人士都沒什麼可說的，無論說什麼也不可能對那些被嚇壞了的空頭們或者那些根據道聽途說的貼士交易的輕信的經紀行客戶們產生多大的說服力。最有效也最彬彬有禮的反駁只要行情紙帶印出來就足夠了。人們寧可相信那個，也不會相信哪位活人信誓旦旦的保證，更不用說這話出自一位自己做空了3萬股的傢伙。因此，我採取了對付斯特拉頓操縱玉米時的同一個策略，當時我靠賣出燕麥來引導交易者們對玉米看空。這次還是靠經驗和記憶。

那伙內部人拉抬熱帶貿易公司股價意在恐嚇空頭們，我並沒有力圖通過賣出股票來阻止其價格上漲。我已經做空了3萬股股票，在其流通股數中已經是一個較大比例了，我認為明智地做空不應超過這個比例。我並不想把自己的腦袋伸進他們顯然為我量身定做的絞索套中——第二次上漲實在算得上急切的邀請了。當熱帶貿易公司觸及149的時候，我的對策是賣出1萬股赤道貿易公司（Equatorial Commercial Corporation）。這家公司持有一大批熱帶貿易公司的股票。

赤道貿易公司不像熱帶貿易公司，不是一隻活躍股，在我賣出時大幅下挫，正如我所預見的那樣。如此一來，我的目的也就達到了。那些交易者還有經紀行的客戶們都已經聽說了看好熱帶貿易公司的種種粉飾，這些說法本身倒是能夠自圓其說，現在他們看到在熱帶貿易公司上漲的同時，赤道貿易公司遭到重倉拋售且價格急劇下跌，自然便會得出結論，熱帶貿易公司的堅挺純屬煙幕彈，顯然只是一場人為策動的上漲行情，用來掩護內部人在赤道貿易公司上賣出變現。赤道貿易公司是熱帶貿易公司最大的股票持有者。這肯定是那些內部人做多了赤道貿易公司，現在正賣出平倉，因為此時此刻熱帶貿易公司漲勢如此強勁，圈外人做夢也不會想到賣空這麼多的赤道貿易公司。因此，他們賣出熱帶貿易公司，阻止了該股的上漲，那伙內部人倒是識相，不願意接下人們正急於賣出的所有股票。從內部人停止支撐熱帶貿易公司股價的那一刻起，股票價格便開始下跌。交易者和主要經紀行現在也開始賣出一些赤道貿易公司，我藉機買入該股平倉，稍有獲利。我賣出這只股票的本意並不是要從中獲利，而是為了阻止熱帶貿易公司的上漲。

一次又一次，熱帶貿易公司的內部人還有他們僱傭的勤奮的公關人員向華爾街傾瀉各種各樣的利好消息，力圖拉升價格。每次當他們

鼓噪上攻時，我便賣空赤道貿易公司，熱帶貿易公司回落，帶動赤道貿易公司下跌，我便買入赤道貿易公司平倉。這麼一來，操縱者的囂張氣焰逐漸瓦解。最終熱帶貿易公司的價格下降到了125，空頭的規模真是擴張得太大了，因此內部人能夠驅動行情上漲20～25點。這一次，由於空頭規模過度擴張，策動行情向上有足夠的合理性；雖然我已經預見到這波上漲，但是並沒有買入平倉，因為我不願意喪失自己的立場。在赤道貿易公司還沒來得及追隨熱帶貿易公司的上漲腳步前，我便賣空了大量赤道貿易公司——並且取得了通常的結果。這下子戳穿了關於熱帶貿易公司重重利好的西洋鏡——隨著其股價轟動一時的上漲，這類說法近來甚囂塵上。

這一回，總體市場已經變得相當疲軟。之前曾經說過，當初在佛羅里達的釣魚營地，正是由於確信我們正處熊市行情下，才觸動我賣空熱帶貿易公司。我同時賣空了其他一些股票，但是熱帶貿易公司是我的心頭好。最終，基本條件方面的壓力實在太大，內部人團伙無力抗拒，於是熱帶貿易公司坐上雪橇滑了下去。它跌倒了120以下，這是數年之內頭一次；然後又跌過了110；再跌破100的面值。我依然沒有軋平頭寸。一天，總體市場極度疲弱，熱帶貿易公司跌破了90，利用市場土崩瓦解的機會我買入平倉。依然是老一套理由！我現在有機會——市場流動性好，行情疲軟，賣出的人數超過買進的人數。即使冒著被人誤會成一個勁誇耀自己多麼聰明的風險，我還是要告訴你，實際上我是在當前這輪行情的最低價位買入我的3萬股熱帶貿易公司的。然而，我並不曾追求在底部平倉。我的意圖是把賬面利潤盡可能完好無損地轉化為現金。

在整個過程中我始終堅持不動，因為我知道自己的立場是腳踏實地的。我沒有對抗市場趨勢，也沒有違背市場基本條件，事實正相

反，正是這一點讓我對那伙過度自信的內部人注定要失敗確信無疑。他們企圖幹出來的，之前已經有其他人嘗試過，並且總是以失敗而告終。經常出現的上漲，即使我和其他人一樣清楚它們會出現，也不能嚇倒我。一動不如一靜，我知道，如果始終堅持不動，最終結果會比忙亂地先平倉再找更高價位賣空的對策優越得多。通過咬定我相信正確的原有空頭頭寸不放，最終獲利超過100萬美元。我既沒有依靠直覺，也沒有憑借閱讀紙帶的技巧，更不是憑借頑固堅持的魯莽。我對自己的判斷堅信不疑，既不是我的聰明，也不是我的自負，而是這一點給我帶來了回報。知識就是力量，這力量無需害怕謊言——即使是行情紙帶印出來的謊言。隨後市場的回升很快就來了。

一年之後，熱帶貿易公司再度抬升到150，並在這裡徘徊了好幾個星期。總體市場形成明顯回落的條件已經成熟，因為大勢之前經歷了一段毫無阻礙的上漲過程，目前已經不再走牛。我之所以知道，是因為已經測試過市場。現在，熱帶貿易公司所屬的股票群體正處在非常糟糕的經營環境下，即便總體市場即將上漲，也看不出來有什麼因素能夠以任何方式支撐那些股票，何況大市並不樂觀。因此，我開始賣出熱帶貿易公司。我打算賣出的總數為1萬股。隨著我的賣出，價格下跌了。我看不出市場對該股票有任何支撐力量。然而，突然之間，市場買進的特點發生了改變！

我向你保證，在支撐力量進入市場的那一刻我能夠立即辨別出來。說這話，並不是為了把自己打扮成一個市場魔法師。這立即引起我深思，這個股票的內部人從來不覺得他們有任何道德義務來維持股票價格，在當前總體市場正走低的形勢下如果他們買進該股票，其中必有原因。他們既不是無知的蠢驢，也不是慈善家，也不是為了在場外市場賣出更多股票而維持股價的投資銀行家。儘管我和其他人都在

賣出，但是股票價格保持上漲。在153我軋平了自己的1萬股空頭，在156我入市做多，因為到了這個時候，行情紙帶告訴我最小阻力路線是向上的。我對總體市場是看空的，我沒有受到一般意義上的投機理論的挑戰，但是在特定股票上必須面對其獨特交易狀況的挑戰。該股價格絕塵而去，超過了200。這是當年的一樁奇聞。人們在言談中、在報紙上紛紛評說我這次被壓搾出800萬～900萬美元，我感到備受抬舉。事實上，我非但沒有做空，而且在熱帶貿易公司一路上漲的過程中始終做多。實際上我持有多頭的時間稍微長了一點，放跑了一部分賬面利潤。你想知道為什麼我會出這個岔子嗎？因為我以為熱帶貿易公司的內部人自然會按照如果我處在他們的位置將會採取的做法來行事。實際上，當時我沒有想明白他們和我無關，我的正業是交易——也就是說，應該始終追隨擺在我面前的事實，而不是根據自己料想其他人怎麼做來動作。

## 十九 賣空與逼空——史上有名的市場操縱案例

我不知道何人從何時開始把「操縱」這個詞和在股票交易所大批量賣出證券的行為聯繫起來了，實際上這只是一種常見的推銷商品的操作過程。設法壓低股票價格以便低價買進、搜集籌碼，也被稱為操縱。但前者的操作和後者的操縱是不同的<sup>(1)</sup>。不必自甘墮落地採取非法手段，也可以實現操作目標，不過要完全避免可能在某些人看來不合法的一些做法是非常困難的。在牛市行情下，如果你打算買入一大筆股票，怎樣才能避免由於你的買進而把價格推高呢？可能很成問題。如何解決這個問題呢？答案和許多方面都有關，無法給出一個普遍適用的解決方案，除非你說：或許可以通過非常機敏的操作。舉個例子呢？嗨，那取決於各種條件。你不可能給出更具體的答案了。

我對我的生意的各個方面都抱有深切的興趣，當然，我既借鑒別人的經驗，也從親身經歷中學習。不過，如今要從經紀行營業部下午收市後大家聊起的趣聞軼事中學會如何操作股票，恐怕非常困難。過去的絕大多數訣竅、手段和應急方法要麼已經過時、無效了，要麼是非法的、不可行的。股票交易所的規則和條件都已經改變，諸如丹尼爾·德魯、雅各布·利特爾（Jacob Little）或傑伊·古爾德（Jay Gould）五十年前或七十五年前的那些傳奇故事，即便說來準確而詳盡，也很少有聽取的價值了。今天的市場操作者不再有必要考慮他們曾經做過什麼、怎麼做的了，就像西點軍校學員不再有必要通過研究古人的射箭術來提高操作大炮的實用彈道學知識。

另一方面，研究人性的因素可以給予我們有利的啟示，比如說，人類求安畏難，寧願相信那些讓他們感到安逸的東西；人們允許自己——豈止允許，簡直是強迫自己——深受貪婪和恐懼的擺佈，一般人

往往由於草率隨意的習性而在投資中所費不貲。恐懼和期盼是永恆的人性，因此對投機者心理的研究也一如既往具有價值。雖然武器改變了，但是，計謀還是那些計謀，不論是在紐約股票交易所內還是在真刀真槍的戰場上。我認為，對整個交易行業最精闢的總結出自托馬斯·F·伍德洛克（Thomas F. Woodlock），他寫道：「指導股票投機成功的原則建立在以下假定之上：未來，人們將繼續重複過去曾經犯下的錯誤。」

在景氣的時候，這是公眾參與市場最高潮的時期，這種時候根本不講究任何細節，因此浪費時間討論到底是操縱市場還是正常投機是沒有意義的，一定要這麼做，無異於在下雨天力圖找出同時落在大街對面屋頂上的兩點雨滴有什麼不同。肥羊們總是指望天上掉餡餅，坦白地說，所有的景氣時期總是對肥羊們產生吸引力，人性的貪婪和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，這種特權在喧囂紅塵中根本不可能找到。當我聽人說起舊時代的交易經歷和種種伎倆時，起初總是以為1860年代和1870年代的人們比1900年代的人們更容易上當受騙。然而，你每天或者隔天篤定可以從報紙上讀到最近發生的龐氏騙局（Ponzi）、某間對賭經紀行遭突擊查封，肥羊們的千百萬資金一夜消失，匯聚到主流儲蓄遭通脹侵蝕日復一日的悄然消損之中。

當我剛剛來到紐約的時候，人們對「洗籌」和「對倒」紛紛擾擾，因為這類行為是股票交易所禁止的。有時候，洗籌的行為實在太過粗野，難以掩人耳目。任何時候，只要有人力圖拉抬某只股票的價格，或者發動我前面曾經不止一次說到的「對賭行偷襲」，經紀行便毫不猶豫祭起「莊家頻繁洗籌」的套話向客戶解釋。所謂對賭行偷



襲，指某個股票的賣出價突然在短時間內下降2～3個點，目的只是為了在行情紙帶上留下價格下跌的記錄，這樣對賭行就可以把無數做多該股票的小額交易者洗劫一空。至於對倒，這類手法用起來總是令人提心吊膽，原因在於在不同的經紀商之間難以協調、難以同步操作，並且這類活動違反股票交易所的規則。幾年前，一位著名作手在對敲指令中取消了賣出指令，卻忘了取消買入指令，結果另一位不知就裡的經紀商在完成買入指令的過程中幾分鐘之內把價格推高了25點，然而，買入指令一完成，市場便同樣快速地跌回起點。對倒指令本來的意圖是人為製造交易活躍的表象。但是，其實現手段如此不可靠，顯然不是什麼好主意。你看，你甚至沒法對你最好的經紀商抱有任何信心——如果你還希望他們保住紐約股票交易所會員資格的話。不僅如此，如今的稅法已經大大提高了所有包含虛假交易的手法的成本，比過去同樣的做法高得多。

辭典上對「操縱」的定義還包括逼空行為（即囤積壟斷）。現在，囤積壟斷現象的產生既可能是操縱市場的結果，也可能是競爭性買入的結果，舉例來說，1901年5月9日發生在北太平洋鐵路上的囤積壟斷事件肯定不屬於操縱行為。在斯圖茲汽車（Stutz）的囤積壟斷事件中，有關各方都付出了高昂的代價，無論從財務上說還是從聲譽上說。就這一點來說，顯然不屬於蓄意謀劃的逼空事件。

從事實來看，始作俑者極少能夠從哪次大規模囤積壟斷事件中真正獲利。「船長」范德比爾將（Commodore Vanderbilt）兩次囤積壟斷哈勒姆鐵路（Harlem）都大有所獲，但是這數百萬美元是這老傢伙應得的，是從許許多多賭徒、不誠實的國會議員、企圖欺騙他的市議員手中得來的。另一方面，傑伊·古爾德在囤積壟斷西北鐵路時慘敗。S·V·懷特執事囤積壟斷拉克萬納鐵路獲利1百萬美元，但是吉姆·基恩

在囤積壟斷漢尼拔與聖喬鐵路（Hannible & St. Joe）中虧損1百萬美元。逼空者能否在財務上取得成功，當然取決於他能否以高於成本價的水平賣出積累起來的巨大持倉，而且空頭的規模必須達到一定水平後才能使他如願以償。

我常常感到疑惑，為什麼半個世紀以前逼空的手法在大作手中間如此流行。他們都是精明強幹、經驗豐富的一時俊傑，頭腦清醒，不會傻里傻氣地幻想同行的交易者懷著一副慈悲心腸。然而，他們常常上當受騙，其頻繁程度令人驚訝。一位充滿智慧的老經紀商曾經對我說，1860年代和1870年代所有大作手都有一個野心，就是要做成一樁逼空。在許多情況下，這都是自負的產物；而在其他情況下，則出於復仇的慾望。無論如何，被人指名道姓地稱道某某成功逼空了這個股票或那個股票，實際上相當於讚許此人的頭腦、勇氣和狡詐。這可以給那位逼空者帶來睥睨同行、目無餘子的特權。他心安理得地接受同行們的喝彩，感覺完全是名至實歸。驅動逼空的幕後推手們拚命努力的，並不只是未來獲得錢財的利益前景，而且是這些冷血的作手患有自負綜合症，是自負綜合症在發揮作用。

那個年代人與人之間簡直無所不用其極，並且樂在其中、視若等閒。我想前面對你講過，我不止一次想盡法子才躲過了被人逼空壓搾的命運，這不是因為我擁有什麼神秘的盤口感覺，而是因為當某個股票的買進方式出現不再適宜做空的新特點的時刻，我一般都能夠立即辨別出來。這一點我是通過常識性的測試交易來做到的，在過去的時代也一定有人是這麼嘗試的。老丹尼爾·德魯總是時常擠壓那些小伙子們，他們做空把伊利鐵路賣給他，他便通過逼空迫使他們支付較高的價格回補。德魯本人在伊利鐵路上遭到「船長」范德比特的逼空，當

老德魯乞求「船長」高抬貴手的時候，「船長」陰沉著臉引述了老德魯這位大空頭自己的傳世格言：

賣掉不屬於自己東西的人，

要麼買回來，要麼蹲大牢。

華爾街的人們已經很少記得曾經在華爾街縱橫馳騁一代人之久的一位作手，他可是一代巨頭。能夠讓他稱得上不朽的似乎主要便是這句術語：「稀釋股票」。

1863年春，阿迪森·G·傑羅姆（Addison G. Jerome）是人們公認的公開市場之王。他們告訴我，他說的市場貼士被視為和銀行存款一樣足赤真金。從各方面的介紹來看，他是一位偉大的交易者，贏利數百萬美元。他出手闊綽到了揮霍的程度，在華爾街上擁有眾多的追隨者——直到以綽號「沉默者威廉」著稱的亨利·基普在老南方鐵路上逼空，把他所有的幾百萬美元壓榨一空。順便說一句，基普是羅斯韋爾·P·弗勞爾州長（Rosewell P. Flower）的姻親兄弟。

在老式逼空案例中，絕大多數情況下操縱市場的過程主要是不讓由於受到各種誘惑而賣空的對手察覺你正在囤積壟斷。因此，這種做法主要瞄準同行的職業交易者，而普通大眾是不會「好心地」站到做空的行列裡去的。誘使那些精明的職業交易者在這類股票上開立空頭頭寸的原因與今天誘使他們賣空的原因在很大程度上是相同的。撇開范德彼特的哈勒姆鐵路逼空事件不談，在這個例子中賣空的都是那些不守信義的政客，根據我搜集到的關於其他案例的報道，那些職業交易者之所以賣空那只股票，是因為它的價格太高了。而他們認為它的價格太高的理由是，它之前從沒有達到這麼高的價格；這麼一來，它

的價格就高得不能再買進了；既然它的價格高得不能再買進，那麼賣空它正合適。這套路子聽起來相當摩登，不是嗎？他們關心的是它的價格，而准將關心的是它的價值！事過多年之後，老輩們告訴我，那時候只要有人一貧如洗境況淒慘，人們便常常指著說「是他做空哈勒姆的！」

許多年之前，我碰巧有機會和傑伊·古爾德的經紀商之一聊起來。他誠懇地向我保證，古爾德先生不僅是一位最傑出之士——正是他，老丹尼爾·德魯渾身戰慄著說，「他的手沾誰誰得死！」——而且其成就遠遠超越了過去的和現在的所有市場操縱案例。他必定是一位金融魔法師，不然做不到他所取得的成就，這一點確信無疑。甚至過了這麼多年之後，我還能栩栩如生地看到他以令人驚異的才華迅速適應新局面。而作為一位交易者，這一點最為難能可貴。他進攻和防守的方法隨機應變、游刃有餘，因為他更關心的是資產運作，而不是股票投機。他之所以操縱，謀求的是投資，而不是市場反轉。他早已看出擁有鐵路才能夠掙大錢，而不是在交易所場內操縱它們的證券。當然，他需要利用股票市場。但是，我懷疑這只是因為從股票市場賺快錢、賺容易錢是最快、最容易的籌資方式，而他需要千百萬美元才能大展宏圖，就像老科利斯·P·亨廷頓（Collis P. Huntington）總是缺錢，因為除了銀行願意借給他的數目之外，他總覺得還短2~3千萬美元。有遠見，沒資金，只好乾著急；如果再有資金，那就意味著成就；成就意味著權力；權力意味著金錢；金錢意味著更多的成就；如此循環，沒有盡頭。

當然，那個時代操縱市場的並不僅限於大人物，還有眾多規模小一些的市場操縱者。我記得一位老經紀商給我講過一個故事，是關於1860年代早期市場風氣的。他說：

「我對華爾街最早的記憶是我第一次踏足金融街區的光景。我父親需要到那兒辦理一些事務，因為這樣那樣的原因，他帶著我隨行。我們沿著百老匯大街向前走，我記得在華爾街那兒拐彎走進去。我們在華爾街上走著，快要到達布羅德街或者拿騷街的時候，就在拐角的地方——現在那兒建了銀行家信託公司的大樓——我看到一大群人跟著兩個人。第一個人朝東走，盡力擺出一副滿不在乎的樣子。他身後跟著另一個人，這人臉通紅，一手抓著帽子狂亂地揮舞著，一手緊握拳頭在頭頂上晃動。他聲嘶力竭地高喊：『夏洛克<sup>(2)</sup>！夏洛克！昧心錢是什麼價？夏洛克！夏洛克！』我看見從街道兩邊的窗戶裡探出許多腦袋。那個時候還沒有摩天大樓，不過，我確信二層樓和三層樓的窗戶裡伸長脖子的看客幾乎要翻跌下來了。我父親向人打聽怎麼回事，別人對他講了些什麼，我沒聽見。我死命拽著父親的手，滿心害怕擠來搗去的人群把我們衝散。人群越來越稠，大街上的人也越來越多，我很不安。面色不善的人們從北面的拿騷街走來，從南面的布羅德街走來，從東面的華爾街走來，從西面的華爾街走來。我們好不容易擠出人群，父親對我解釋叫喊『夏洛克！』的那個人是誰誰。我忘了那個名字，不過，他是城裡派系所控制股票的最大作手，據說他在華爾街曾經贏到手的和賠出去的錢數比任何人都多，除了雅各布·利特爾之外。我記得雅各布·利特爾的名字，因為我感覺一個大男人叫這個名字有點兒滑稽<sup>(3)</sup>。另一位，被稱為『夏洛克』的，是臭名昭著的鎖定資金者。他的名字我也記不起來了。但是，我記得他是高個子，瘦瘦的，臉色蒼白。在那個時代，華爾街的派系慣於通過提前借入資金等方式佔住資金，卡住股票交易所內資金借入方的資金來源。他們辦好借入資金的手續，拿到一張保付支票，然後並不實際提取資金來使用。這當然屬於不正當的壟斷。我認為這是某種形式的市場操縱。」

我贊同老先生的看法。那一段市場操縱的歷史時期，如今已經一去不復返了。

---

(1) 證券市場大額交易和常規交易顯然有很大的不同，對常規交易的連貫性有顯著影響。典型的大額交易既包括證券的初始發行賣出，也包括證券持有人出於投資、併購、分拆等目的的大額買賣。本書主人公「我」習慣於大手筆交易，有深厚的大額交易市場經驗。原著「操縱」和「操作」用的都是同一個英語單詞「manipulation」，譯者根據文意和自己的理解用這兩個中文詞語來區分。

(2) 夏洛克，意指狠毒無情的放高利貸者。原為莎士比亞劇作《威尼斯商人》中反面角色的名字，是一位猶太放高利貸者。

(3) 敘說者之所以認為雅各布·利特爾的名字有點滑稽，是因為利特爾的英文字是「Little」，本意為「小」的意思。

## 二十 分銷大量股票的操作過程與交易本質一致

我本人從來沒有和華爾街仍然在談論的那些股票市場大操作者有過直接接觸。我指的不是那些大老闆，而是市場操作者。他們都是比我這代更早期的人物，雖然當我剛來到紐約的時候，詹姆斯·R·基恩，他們之中最了不起的一位，正如日中天。但是，我那時只是一個小後生，一心想的是在一家信譽良好的經紀商營業廳完全再現自己在家鄉對賭行裡曾經享有的成功交易方式。而且那個時候基恩正忙著美國鋼鐵股票——他的市場操作案例中的傑作——我對市場操作沒有任何經驗，實際上對其一無所知，既不知道它有什麼用處，也不知道它是什麼意思。而且我也不怎麼需要這樣的知識。如果我曾經對它有過什麼想法的話，估計一定把它看成了包裝更加冠冕堂皇的高級騙術，我在對賭行裡曾經遭遇的那些騙局與其本質一致，只是更赤裸裸、更低級。此後我聽到的這類話題在很大程度上是由臆斷、疑惑組成的，與其說是理性分析，毋寧說是猜測。

在熟悉基恩的人當中，不止一位曾經對我說，他是華爾街有史以來最大膽也最卓越的作手。這已經很說明問題了，因為華爾街曾經出現過一些了不起的交易者。他們的名字差不多已經被遺忘了，然而不管怎麼說，他們在自己的時代無不風雲一時——至少曾經有一天成為市場的王者！行情紙帶把他們從籍籍無名中抬舉出來，在金融舞台的聚光燈下爭得了一席之地。不過，小小行情紙帶的作用看來並不堅久，不足以讓他們的聲望長久維持，在金融史上留名。無論如何，基恩毫無疑問是他那個時代最棒的市場操作者——那真是漫長而激動人心的日子。

他充分利用自己對市場的瞭解、作為一名作手的經驗以及天賦來獲利，當時他正為哈夫邁耶兄弟打工，他們要求他為糖業股份的股票開發市場。當時他處在破產狀態，不然必定繼續在自己名下交易，他是一位了不起的豪賭客！他在糖業股份上很成功，使得該股票成為熱門的交易股票，很容易賣出去。在這之後，不停地有人請求他主持集合資產池的管理。據說在他管理這些集合資產池時，從不要求或者接受任何管理費，而是和集合資產池的其他成員一樣，按照自己的份額獲得報酬。當然，集合資產池的市場運作完全由他說了算。時常傳出有人背信棄義的議論——既有說他的，也有說他的合作方的。他和惠特尼—瑞安派系（Whitney—Ryan clique）之間的恩怨便是由這類風聲而起。操作者很容易被他的合作者誤解。他們不能像他那樣看出有些事不得不為。我根據自己的經驗對這一點深有體會。

很遺憾，基恩沒有把他最出色的英勇事跡留下準確記錄——即1901年春對美國鋼鐵公司股份的成功操作。照我理解，基恩從來沒有就此事和J·P·摩根面談過。摩根的公司通過塔爾博特·J·泰勒公司（Talbot J. Taylor & Co.）交易，或者與之交易，而基恩正是以這家公司的營業廳作為自己的大本營。塔爾博特·泰勒是基恩的女婿。有人言之鑿鑿告訴我，基恩從其工作中獲得的回報包括他在工作過程中體驗到的樂趣。那年春天他為行情上漲助了一臂之力，自己也獲利數百萬美元，這事眾所周知。他曾經對我的一位朋友說，在幾個星期之內，他通過公開市場為股票承銷團賣出了超過75萬股股票。考慮到以下兩項因素，這個業績實在不差：第一，該公司的股票初次發行，未經市場考驗，並且其總市值比當時美國政府的全部債務總額還要大；第二，在基恩助力造成的市場上，D·G·裡德、W·B·利茲、穆爾兄弟、亨利·菲普斯、H·C·弗裡克以及其他鋼鐵巨頭利用同一個市場、於同一時間也向公眾發售了數十萬、上百萬的股票。



當然，總體形勢對他有利。當時不僅有良好的商業形勢，還有普遍的樂觀預期以及不受限制的強大資金後盾，為他的成功鋪平了道路。當時不僅存在一個巨大的牛市行情，還有高漲的商業景氣以及人們亢奮的精神狀態，這些以後不大可能再遇到了。市場對這批證券消化不良，後來引發了大恐慌，美國鋼鐵的普通股基恩在1901年標價為55美元，1903年跌到10美元，1904年再下跌到8 7/8美元。

我們無從分析基恩手法巧妙的銷售活動。找不到他的著作，也不存在足夠翔實的文件記錄。舉例來說，如果有機會研究一下他在聯合銅業（Amalgamated Copper）上的處理手法，會很有意思的。H·H·羅傑斯和威廉·洛克菲勒曾經試圖在市場上把他們多餘的股票銷售出去，但是失敗了。最終他們請求基恩來銷售他們的庫存，他答應了。請記著，H·H·羅傑斯在他的時代曾經是華爾街最精明強幹的生意人之一，而威廉·洛克菲勒在整個標準石油公司的小集團內當屬最為大膽進取的投機客。他們擁有幾乎無盡的資源、顯赫的聲望，並且自己也在股票市場的遊戲中浸淫多年。然而，他們依然不得不求助於基恩。我之所以指出這一點，是為了向你說明，有些事務非得交給行家裡手不可。這只股票曾經得到廣泛的策動，其控股股東是美國最了不起的資本家，但是就是不好出手，除非折讓一大筆價錢、再犧牲一些聲譽。羅傑斯和洛克菲勒的確明智，他們決定尋求基恩的幫助。

基恩立即著手工作。市場正處在牛市行情，他展開工作，共在面值附近賣出了22萬股聯合銅業。當他把內部人的持倉減持完畢後，公眾繼續保持買進的勢頭，股價繼續上漲了10點。當內部人看到公眾接盤如此踴躍的時候，雖然他們自己剛剛賣完股票，卻對自己的股票轉而看多。有一個故事說，羅傑斯當真建議基恩做多聯合銅業。這不大可能是羅傑斯意圖把股票轉嫁給基恩。他太精明了，不可能不清楚基

恩可不是溫馴的羔羊。基恩的操作手法一如既往——也就是說，在市場經過大幅上漲後的下跌途中完成大額賣出。當然，他的戰術取決於他的具體需要，以及日復一日市場短線潮流的具體變化。股票市場如戰場，最好時刻在意戰略和戰術的區別。

基恩的鐵桿親信之一——他是我認識的最出色的飛線釣手——就在前幾天親口告訴我，在運作聯合銅業期間，有一次基恩發現自己手上幾乎一股都沒有了。也就是說，在推高價格的過程中，他不得不吃進一些股票，現在這些股票全賣光了。賣光之後的第二天，他可能買回幾千股。第三天，再賣出，達到總體平衡。然後，他便放手不管市場，看看市場是不是能夠自己照顧自己，同時也引導市場逐步適應獨立交易。到了他真正動手銷售那筆頭寸的時候，採取的就是剛才我說的做法：在市場下跌途中賣出。公眾交易者總是習慣於搶市場反彈，此外做空的人此時也在買入平倉。

那位基恩的親信對我說，在基恩完成羅傑斯—洛克菲勒持倉的銷售任務之後，賣得了大約2千萬~2千5百萬美元的現金，羅傑斯派人送來一張20萬美元的支票。這個故事很容易令人聯想起另一則故事，一位百萬富翁的夫人在大都會歌劇院遺失了一條價值10萬美元的珍珠項鍊，劇院清掃女工拾得項鍊並原璧歸趙，結果這位夫人只打賞50美分。基恩退回那張支票，並彬彬有禮地附了一張便條，寫道，他不是股票經紀商，不過很高興給他們提供服務。他們留下支票，寄來一封信，說他們會很樂意再次跟他合作。之後不久，H·H·羅傑斯好心地給了基恩一個貼士，叫他在130買進聯合銅業！

詹姆斯·R·基恩，多麼卓越的作手！他的私人秘書對我說，當市場演變方向對基恩先生有利的時候，他性情暴躁。瞭解他的人都說，他

發脾氣表現為喜歡發表嘲諷式的警句，這些警句往往在聽者的腦海中縈繞多日。然而，當他處在虧損狀態時，反而是心情最好的狀態，舉止文質彬彬，態度平易近人，言談機智風趣。

世界各地的成功投機者具備一種共同的思維素質，他屬於其中最高級別的。顯而易見，他從不和行情紙帶爭辯。他完全不受恐怖情緒的影響，但並不是不計後果的輕率魯莽。他能夠並且的確做到一旦發現自己做錯便在剎那之間掉轉方向。

自從他那個時代以來，股票交易所的規則已經發生了太多的修改，對交易規則的推行也比過去嚴厲得多，股票賣出和贏利被徵收了如此之多的新稅種，不一而足，以至於交易這個行當似乎與過去全然不同。基恩運用自如並有利可圖的那些技巧已經不再可以應用。與此同時，我們還得到許諾，說華爾街的商業道德已經上升到了一個新台階。雖然如此，公允地說，無論在我們金融史的哪個階段，基恩都能夠成為一位偉大的市場操作者，因為他是一位偉大的股票作手，他徹底精通投機的行當。他之所以能夠取得那些成就，是因為當時的市場形勢允許他這麼做。如果他是在1922年承擔那些重大任務的，那麼他將和在1901年或者在1876年取得同樣的成功。他在1876年從加利福尼亞初次來到紐約，2年的時間贏利900萬美元。有些人的步伐遠遠快於熙攘眾生。他們注定成為領先者——不論熙攘眾生發生了多大的變遷。

事實上，變化根本不像我們想像的那麼激進。回報不再有過去那麼大，因為工作也不再如過去那樣具有開創性，當然不可能得到開創階段的高回報。無論如何，在某些特定方面，市場操作比過去更容易，而在其他方面則比基恩的時代難得多了。

毫無疑問，廣告推銷是一門藝術，而市場操作則是以行情紙帶為媒介的一門廣告推銷藝術。行情紙帶應當講述操作者希望讀者看到的故事。故事越真實，則必定越有說服力；說服力越強，則廣告推銷的效果越好。舉例來說，今天的操作者不僅要讓股票行情看起來堅挺，還要讓它果真堅挺。因此，操作者必須以紮實的交易原則為依歸。正是憑著這一點，基恩才能成為如此傑出的操作者，他首先是一位完美的交易者。

「操縱」這個詞現在已經帶有惡名聲了，因此需要一個代稱。如果市場操作的目的是為了整批銷售股票，並且在操作過程中沒有不實的陳述，那麼我不認為其過程帶有任何神秘的色彩，或者過程本身帶有任何欺詐的意味。毫無疑問，市場操作者必須在投機者中間尋求買主。他的訴求對象是那些期望為其資本謀求大回報的人們，因此，這些人願意承擔比常規商業更高的風險。如果有人明知這一點，但是在未能如願賺到來得容易的快錢時便歸咎於他人，對這樣的人我沒有多少同情心。你看，當他獲利的時候，覺得自己多麼英明啊。然而，當他虧錢的時候，他的替罪羊便成了騙子，成了操縱者！到了這種時候，從這種人嘴裡說出來的往往是「有人搞鬼」。實情並非如此。

通常，市場操作的目的是為了形成證券的銷售市場——也就是在任何時間都能夠在某個價位發行相當大數額的證券。當然，在市場的總體形勢發生不利逆轉的情況下，集合資產池的管理者可能發現，除非在價格上做出大到難以愉快接受的折讓，否則難以賣出變現。這時，他們可能也許決定聘用一位職業作手，相信借助他的技巧和經驗能夠引導他們有序地撤退，而不至於發生一場丟盔卸甲的大潰敗。

你會注意到，我講的並不是意圖通過操縱市場來以盡可能低廉的價格搜集股票籌碼的做法，舉例來說，通過大批買進到達控制盤面的目的，因為這類行為如今已經不再經常發生了。

當傑伊·古爾德打算確保自己對西聯匯款公司（Western Union）的控制的時候，決定買入一大批該公司股票。華盛頓·E·康納（Washington E. Connor）已經有多年沒在股票交易所場內露過面了，突然親自跑到西聯匯款公司的交易席位上。他開始叫買西聯匯款。場內交易者對他大笑——嘲笑他如此愚蠢，竟然以為他們會簡單、天真得上鉤——他們開心地把他叫買的所有股票都拋給他。這樣的把戲太淺陋了，他以為只要裝出古爾德先生打算買進西聯匯款的樣子，就能夠把該股的價格推高。這算操縱市場嗎？我想我只能這樣回答：「既不是，也是！」

前面已經說過，在大多數情況下市場操作的目的是盡可能以最好的價格把股票賣給公眾。這不僅僅是一個賣出的問題，而且還是一個派發的問題。如果某個股票的持有人達到1千人，那麼無論從哪個角度來看，顯然都優於只有1個持有人的情況——對該股票的市場更有利。因此，操作者必須考慮不僅要賣出一個好的價格，還要讓股票具備良好的分佈特性。

如果不能引導公眾從你手中接過股票，那麼把股票價格提高到非常高的水平便沒有意義了。只要哪位經驗不足的操作者企圖在頂部出貨而遭遇敗績，老經驗們便顯出一副明察秋毫的架勢，對你說，你可以把牛牽到水邊，但是牛不喝水強按頭也不成。狡猾的老狐狸！事實上，你最好牢記一條市場操作規則，基恩和他之前那些精明的先行者

們對這條規則爛熟於心。規則如下：通過操作把股票價格盡可能推高到高位，然後在市場下跌的過程中把股票賣給公眾。

請讓我從頭說起。假定有人，某個承銷團、集合資產池或者個人，持有大數額的股票，希望盡可能按照最好的價格賣出。這是一隻計劃在紐約股票交易所正式上市的股票。賣出該股的最佳選擇應該是在公開市場，而最佳的買入者應當是公眾投資者。賣方有人負責談判發行事宜。他本人或者他委託的某位代理人已經嘗試在紐約股票交易所賣出股票，但未取得成功。他或者原來便熟悉股票市場運作，或者很快就意識到，發行工作所需要的市場操作技能超過了他自己的資質水平。他本人認識或者聽說過有幾位作手曾經在處置類似的交易案例中有過成功經驗，於是他決定借助他們的職業技能。他尋求他們中間某位的幫助，正如當他生病時需要尋求醫生的幫助或者當他需要專業技術時尋求工程師的幫助一樣。

假定他聽說我瞭解這個行當。好，我認為他會盡量查訪關於我的一切情況。然後，他安排一場面談，在約定的時間訪問我的辦公室。

當然，很可能我熟悉那個股票，知道有關的背景。幹我這一行就該知道。我是憑這個來謀生的。我的來訪者告訴我他和他的合作者們的意圖，並請求我來承擔這筆交易。

接下來輪到我說話。我會向他查問我認為必要的所有信息，讓我清楚地理解到底對方要求我做什麼。我判斷股票的價值，評估市場接受該股票的可能性。這些情況加上我對當前市場總體形勢的研讀，有助於我評估提議中的操作項目成功的把握有多大。

如果上述情況傾向於得出有利的結論，我便接受提議，而且當場提出我的服務所需的條款。如果他接受我的條款——包括酬金和條件——我便立即著手工作。

我一般要求得到大數額股票的買入期權。我堅持逐步設置買入期權的執行價格，這對所有參與方都是最公平的。買入期權的執行價從稍稍低於當前市場價格的位置開始，然後逐步上升。舉例來說，我總共得到10萬股的買入期權，該股票當前價格為40。我從35開始得到幾千股的買入期權，下一筆在37，接下來是40、45、50，以此類推，直至75或80。

如果我的專業工作——我的操作——起了作用，股價上升，並且在最高價格市場對該股的需求旺盛，我就能夠賣出標的股票中的相當數額，自然會行使買入權。我掙到錢，我的客戶也掙到錢。這是天經地義的。如果我的市場技巧值得他們支付的價碼，他們就應該得到價值回報。當然，也有時候某個集合資產池的運作結果是虧損的，不過這種時候只佔極少數，因為當初除非我已經清楚地看到獲利的前景，否則是不會承接項目的。今年有一兩筆交易我不太走運，沒有獲利。事出有因，但那是另一個故事了，以後或許可以講一講。

要推動某個股票形成上漲行情，第一個步驟是大作廣告，讓大家都知道該股票即將形成上漲行情。聽起來挺笨，不是嗎？好，停下來想一想。這並不像聽上去那麼笨，是吧？事實上，要讓大家知道你的誠實意圖，做廣告的最有效的辦法是促進該股票交易活躍和行情堅挺。說一千道一萬，世上最了不起的公共關係代理人乃是行情報價機，最有效的廣告媒介乃是行情紙帶。我用不著為我的客戶發佈任何文字資料。我不必通知各家日報該股價值多少，也不必說動財經評論

人員對該公司的前景發表研究報告。我也不需要他人跟風買進。我達到上述最需要的目的的唯一手段是，促進該股成交活躍。只要股票交易活躍，則必定同時引起人們對其中緣由的追問。這當然意味著市場將自動發佈必要的理由，根本無需我做任何努力。

交易活躍是場內交易者唯一的要求。不論什麼股票，只要存在流動性良好的市場，他們便願意在任何水平買入或賣出。無論何時，只要看到交易活躍，他們便會成千上萬股地交易，他們的買賣能力加總起來相當可觀。他們必然是操作者爭取到的第一批買主。他們將在股價上升的過程中一路追隨你，因此他們在操作過程的所有階段都發揮著巨大的協助作用。據我所知，詹姆斯·R·基恩習慣於僱傭場內最活躍的交易者，既以此掩蓋市場操作的源頭，也因為他深知他們是最佳的業務推廣者和貼士散佈者。他經常向他們口頭授予股票買入期權，執行價在當前市場價格之上，因此他們或許會先幫著做一些有益的工作，然後把期權變現。他迫使他們自己掙得自己的利潤。為了獲得職業交易者的跟隨，我自己的做法從來沒有超出促使標的股票交易活躍的範圍。交易者並無更多的要求。當然，我們最好記住，交易所場內的這些職業交易者之所以買入股票，是因為他們希望在賣出時獲得利潤。倒不一定必須是大利潤，但是一定必須是盡快了結的利潤。

我促使股票成交活躍的另一個目的是為了把投機者的注意力吸引過來，原因我已經交代了。我買入它、賣出它，交易者們依葫蘆畫瓢。如果你像我一樣，堅持要求通過買入期權的方式將如此之多的投機性持股控制起來，那麼賣出壓力就不會趨於增強。因此，買進的力量超越了賣出的力量。公眾則更多地追隨場內交易者，而不是操作者。他們作為買方入市。這是最希望得到的需求，我滿足他們——也就是說，我為了保持平衡而賣出股票。如果市場需求達到應有的水



平，那麼他們吸納的數量將超過我在操作初期階段不得不吃進的籌碼數量。果真如此，我會進一步做空——從技術上來說。換句話說，我賣出的股票超過我實際持有的股票。對我來說，這樣做完全是有保障的，因為我其實是憑著自己的買入期權來賣出的。當然，當公眾對股票的需求降低後，該股停止上漲。此時，我開始等待。

比如說，這時該股票停止了上漲的進程，這一天形成了一個疲軟的交易日。總體市場或許正在醞釀回落的傾向，或者某位眼尖的交易者注意到在我的股票上幾乎談不上有任何買進指令，於是他賣出該股票，他的夥伴追隨賣出。無論什麼原因，總之我的股票開始下跌。好，我開始買進它。我給予該股應有的支持，如果該股票還受他的引領人歡迎的話，就應該出現這樣的支撐。不僅如此，我有能力在不增加持倉的條件下支撐它——也就是說，不會增加我後來應當賣出的股票數量。請注意，我這樣做就不會導致我的財務資源的減少。當然，其實我所做的不過是買入軋平之前在較高位置賣出做空的頭寸，當時是為了滿足公眾的需求或者交易者的需求或者兩方共同的需求而賣空的。當該股票下跌的時候，市場對它有需求，讓交易者還有公眾清楚地看到這一點總是有益的。這既有助於防止魯莽的職業交易者做空，也有助於防止股票持有人被嚇壞而出貨變現——當一個股票變得越來越疲軟的時候，你通常可以觀察到這類賣出行為，而當一個股票得不到應有的支撐時，就會形成這類惡性循環。通過我買入平倉的支撐行動，形成了我所稱的穩定工序。

隨著市場的拓展，我當然會在行情上漲的過程中賣出股票，但是賣出的數量絕不會達到阻止上漲的程度。這一點與我的穩定計劃是嚴格一致的。顯然，我在合理而有序的上漲過程中賣出的股票越多，便越能鼓勵那些保守的投機者，他們的人數遠遠超過草率的場內交易

員。不僅如此，在隨後不可避免地出現回落的日子裡，我就能夠為該股票提供更多的支撐。通過總是做空的方式，我便隨時做好準備支撐股票價格而不增加自己的風險。通常，我總是在成交價格足以帶來利潤的時候開始賣出。但是我也經常在沒有利潤的條件下賣出，目的只在於造就或者進一步增強我所稱的無風險買進能力。我的生意不只是一要推高股票價格，或是替我的客戶賣出一大批股票，還要為我自己掙錢。正因為此，我不要求任何客戶為我的操作提供資金融通。我的項目費用收入取決於我成功的程度。

當然，上面描述的做法並不是一成不變。我從來沒有一個固定的套路，也從不機械刻板地遵循什麼套路。我根據環境條件相機修訂自己的條款和條件。

如果打算分銷某個股票，就應該操作市場到達盡可能高的點位再賣出。之所以要重申這一點，既因為這是一項基本規則，也因為公眾顯然相信股票派發統統發生在市場頂部。有時候，某個股票在某種程度上像被水漚爛了，就是漲不起來。這便是賣出的時候。在你賣出的時候，股價自然會下降，並且下降的幅度超過你的意願，不過一般都可以慢慢調理讓它漲回來。只要我操作的股票在我買進的時候能夠上漲，我便知道一切順利，如果需要的話，我會滿懷信心地動用自己的資金買進而無需擔憂——在任何其他股票上如果出現同樣的表現，我都會買進的。這便是最小阻力路線。你還記得我關於最小阻力路線的交易理論吧？好，當最小阻力路線確立後，我追隨之，不是因為我在此一特定時刻正在操作此一特定股票，而是因為無論何時我都是一名股票交易者。

當我買進的時候如果不能推動股價上升，我便停手不再買進，轉而把股票價格賣下來。如果同一個股票出現了這樣的表現，即使我不是碰巧操作這個股票，也會按照完全相同的方式來應對。你知道，股票分銷的主要工作發生在股價下跌過程中。在市場下跌過程你能夠脫手的股票數量那麼大，令人驚詫不已。

請允許我重複，在操作過程中絕無片刻我會忘記自己是一名股票交易者。無論如何，市場操作者所面臨的問題，與交易者所面臨的問題是一致的。如果操作者不能使得某個股票按照他所謀劃的方式來表現，那麼一切操作方案都將化為泡影。如果你正在操作的股票沒有按照它應有的方式變化，那就放棄。不要與行情紙帶爭辯。不要企圖把利潤引誘回來。須放手時便放手，放手的成本也低。

## 二十一 帝國鋼鐵操作成功，石油產品公司不如人意

我很清楚，這樣泛泛介紹聽起來不會給人留下深刻印象。泛泛的說法很少令人印象深刻。如果我講述一個具體事例，或許可以收到更好效果。讓我講述一下我曾經怎樣把一個股票的價格標高了30點以上，而在這過程中手上只積累了7000股，並且由此開發的市場有能力吸納幾乎任何數量的股票。

該股票是帝國鋼鐵公司（Imperial Steel）。發行股票的是一群信譽良好的人，市場推廣做得也好，大家都知道它是有價值的投資。總股本中大約30%通過華爾街的幾家承銷商面向普通公眾發行，但是自從上市以來，該股票二級市場行情始終不溫不火。偶爾，也有人打聽這個股票，這位或那位內部人士——最初承購股本的小群體成員——便出面表示該公司營業收入好過預期，公司前景令人鼓舞。他們說的都是實話，發揮的效果也還可以，但是不足以引起市場興奮。該股票缺乏投機的吸引力，從投資者的角度來看，該股票價格的穩定性與分紅的持久性還有待證明。這只股票從來沒有出現過令人激動的表現。它的表現太有紳士風度了，每次內部人士大張旗鼓如實發佈公司報告之後，隨後並沒有呼應性的上漲。另一方面，股票價格也不下跌。

帝國鋼鐵就這樣保持在不受重視、未被認可和懶得動彈的狀態，安於現狀。有些股票不下跌，是因為沒人賣它；之所以沒人賣它，是因為沒有人願意賣空一隻分銷效果不好的股票。內部人小集團重倉持股，如果賣空這樣的股票，賣出者只能聽任他們的擺佈。與此相似，市場上也沒有誘因來買進這樣的股票。帝國鋼鐵是其中一例。對於投資者來說，帝國鋼鐵因此屬於投機類股票。而對於投機者來說，這只

股票死水一潭——從你買進的那一刻開始，該股票便進入某種昏睡狀態，這就違背了你的初衷，使你成為被動的投資者。這就像某人不肯放下過去置辦的瓶瓶罐罐，走到哪兒帶到哪兒，結果搬運的成本已經超過了瓶瓶罐罐本身的成本。更糟糕的是，當他迎來真正的好機會的時候，卻綁在這些舊的瓶瓶罐罐上難以脫身。

一天，帝國鋼鐵公司大股東中最主要的一位，代表他本人和他的合作者們，來訪問我。他們希望為該股票打開市場，目前他們控制著尚未分銷的70%余股。他們要求我幫助他們以更好的價格減持手中的股票，比他們在公開市場上直接銷售得到的價格更好。他們希望瞭解我承接這個項目的條件。

我告訴他，幾天之內我給他答覆。於是，我著手研究該資產。我請一些專業人員實地調研該公司的各個部門——生產部門、商業部門和財務部門。他們向我提交獨立的調研報告。我的意圖並不是找出公司的優點或缺點，而是掌握事實，是怎樣就怎樣。

報告顯示這是一份很有價值的資產。公司前景證明按照該股票當前的市價買入是有利的——如果投資者願意耐心等待一小段時間。在目前的市場環境下，該股票價格上漲相對於其他所有股票的上漲實際上再普通不過、再合理不過。也就是說，這只是對未來價值貼現的過程。因此，我看不出任何理由不能憑良心而且自信地承接帝國鋼鐵上漲行情的操作項目。

我把意圖交代給我的助手，他在我的辦公室打電話和對方洽談項目的全部細節。我告訴他我有哪些條件。我的服務並不要求對方支付現金，而是買入10萬股帝國鋼鐵股票的期權。買入期權的執行價從70逐步上升到100。在某些人眼中，這看起來似乎是很大的一筆費用。然

而，這些人應當考慮到，內部人士可以肯定他們自己不可能按照70的價格賣出10萬股，甚至5萬股。這個股票沒有市場。所有關於高水平盈利和美好前景的言論並沒有招來買主，至少沒有明顯的進展。此外，我只能首先讓我的客戶掙得千百萬美元，然後才可能將我的收費變現。我所要求的並不是貴得離譜的賣出佣金，而是公平合理地視情況而定的收費。

弄清該股票真正擁有價值，並且總體市場形勢看好，有利於所有好股票的上漲行情，因此我估計自己應當幹得相當好。我的客戶們聽取了我對他們的陳述並受到鼓舞，當即同意了我的條件，整個項目在愉快的氣氛中啟動。

我立即著手盡可能徹底地保護自己。內部人小群體擁有或者控制著大約70%的流通股本。我讓他們把他們70%的股份存放在一份信託協議的名下。我無意淪為大股東傾倒股份的垃圾場。這麼一來大部分持股便被牢牢地捆紮起來，還剩下30%的分散持股需要考慮，但是這是我必須承擔的風險。有經驗的投機者從不指望從事全無風險的項目。事實上，剩下未加入信託的股份並不太可能一下子同時傾倒在市場上，正如人壽保險公司的投保人不可能都在同年同月同日一同去世。股票市場有一份不成文的壽命統計表，就像人類壽命表一樣。

現在我已經對這類股票市場交易中可防備的風險做好了準備，下面便可以推進項目了。其目標是使得我的買入期權產生價值。為了達到這一目標，我必須推高股價，開發市場，並且市場容量足以吸納10萬股——這是我持有的買入期權的標的股數。

我做的第一件事是查明在行情上升過程中有多少股票可能湧出來進入市場。這件事通過我的經紀商很容易做到，費不了多大勁就可以

確定多少股票打算按照市價或者稍高於市價賣出。我不清楚交易所場內專家會不會把自己掌握的交易指令冊上的情況告訴他們。當前名義市場價格為70，當時在這個價格賣出1000股都不可能。沒有跡象表明在這個價位存在哪怕只是少量的買入需求。我不得不從我的經紀商查明的情況出發。不過，這已經足以向我表明有多少股票需要賣出，同時只有多麼小的潛在需求。

當我在這些點位積攢一定股數之後，便立即悄悄接下所有在70或稍高價位賣出的股票。當我說「我」的時候，你要理解，我指的是我的經紀商。這些賣出的股票都來自一部分小股東，因為我的客戶自然已經取消了或許在信託計劃鎖定之前發出的賣出指令。

我用不著吃下很多股票。更進一步地，我知道如果股價上漲方式得宜，還會帶來其他買入指令——當然，也會帶來新的賣出指令。

我沒有向任何人通報帝國鋼鐵股票看漲的貼士。沒有必要。我的職責是通過可能屬於最佳的傳播途徑，謀求對市場人氣發揮直接影響。我不是說什麼時候都不應當舉辦宣傳利好信息的活動。為新股票的投資價值大作廣告的確既合理也需要，正如為新款毛紡品、鞋子或汽車的價值大作廣告一樣。公眾應當得到準確而可靠的信息。不過，我的意思是說，行情紙帶已經實現了我需要的所有目的。前面曾說過，值得尊敬的各家報紙總是力圖為市場變化找出理由。這是新聞。它們的讀者不僅需要瞭解股票市場上發生了什麼，而且還需要瞭解為什麼會發生。因此，操作者無需動一動小指頭，金融媒體的寫手就會印出所有弄得到手的資訊和傳言，同時對公司盈利、商業形勢和企業前景分析一番。簡而言之，無論什麼內容，可以解釋上漲行情就行。無論何時，只要媒體記者或者某位熟人向我打聽關於某個股票的意

見，如果我確實有看法，就會知無不言言無不盡。但是，我不會主動提供建議，更從不給人貼士。不過在我的操作過程中，保守秘密並無好處。我認識到，最佳的貼士散佈者，在所有推銷人員當中最有說服力的，還是行情紙帶。

當我吸納了所有意圖在70或稍高於70賣出的股票之後，我解除了這裡的市場壓力，這自然清楚地揭示了帝國鋼鐵從交易角度看阻力最小路線的方向。方向明顯向上。在善於觀察的場內交易者察覺這一事實的那一刻，他們自然推論該股票已經為上漲行情做好了準備，雖然漲幅還不可知，但是已經足以讓他們明白應該開始買進。他們對帝國鋼鐵的需求完全來自該股票呈現出即將上漲的明顯態勢，這是行情紙帶發出的萬無一失的看漲貼士！於是，我立即滿足他們。我把開始的時候從那些疲憊不堪的持股人手中買下的股票賣給場內交易者。當然，賣出的過程必須謹慎從事，而且我也僅限於滿足他們的需求。我沒有把自己的股票強加給市場，也不想造成太快的上漲行情。如果在項目剛開始的階段只把我的10萬股的半數賣出，那可不是什麼好生意。我的任務是開發一個市場，或許足以承接我的全部頭寸。

然而，雖然我僅僅賣出了場內交易者急於買進的數量，但是市場暫時缺少了我自己買進的力量支撐，這是我迄今一直穩步實施的措施。場內交易者的買進逐漸停止了，相應地，股票價格停止上漲。一旦出現這樣的情形，失望的多頭便開始賣出，或者對場內交易者來說，因為股價上漲勢頭受阻，當初買進的理由消失了。不過，我已經對這輪賣出做好了準備，在市場回落過程中，我買回曾經在比現價高幾個點的地方賣給場內交易者的那些股票。我知道這些股票肯定會被反手賣出，我有備而來的買進阻止了市場的進一步下滑；一旦股價停止下跌，便不再出現新的賣出指令。



於是，我重新從頭開始新的一輪操作。我在市場上漲過程中吃進所有賣出的股票——數量不是很大——股價再次開始上漲，起點比70更高一點。不要忘記，在之前市場的下降途中，曾有許多持股人椎胸頓足後悔自己沒有早一點賣出，現在市場比最高點低了3~4個點，他們不願意賣出。這些投機客總是發誓，倘若市場再漲回來，一定要賣出大吉。他們在市場上漲途中發出賣出指令，然後隨著股價趨勢的改變，再次改變想法。當然，那些力求保險的快手總要賣出獲利平倉的，在他們看來，凡利潤不論大小，先拿到手再說。

在這之後，我只需重複上述過程，交替地買進和賣出，但每次總是設法讓股價創新高。

有時候在你吃進所有掛單賣出的股票後，市場給你的回報是，股票價格急劇上升，你所操作的股票形成了一小段疾風暴雨式的上漲行情。這可是極為精彩的廣告，因為這會引起議論，而且既會招來職業交易者，也會招來喜歡行情活躍的那部分大眾投機客。我認為，這部分人占相當大的比例。在帝國鋼鐵上我就是這樣做的，當這種噴髮式行情突然發生時，不論引起多大的需求，我都如數滿足。我的賣出總能把當時的上漲進程從幅度上和速度上控制在一定限度之內。通過在市場下跌途中買進、在市場上漲途中賣出，我所做的並不只是標高股票價格：我正在拓展帝國鋼鐵的市場空間。

在我著手本項目之後，從來沒有哪個時候任何人不能自由買入或者賣出該股票。我這麼說的意思是，可以買入或者賣出合理數量的股票而不會引起股價過分劇烈的波動。人們曾經擔心，如果做多可能被留在高位乾等，如果做空可能被壓搾一空，現在這種擔心一去不返。在職業交易者和公眾中間對帝國鋼鐵股票將會長期存在行市的信心正

在逐漸擴散，擴散的過程與其對當前上漲行情日漸增長的信心關係至深。當然，行情的活躍同時掃清了其他許多方面的障礙。在我買入和賣出千百萬股之後，成果是，我終於成功地令該股票在面值水平交易。當帝國鋼鐵每股100美元的時候，每個人都要買進它。為什麼不呢？每個人現在都知道它是一隻好股票，它曾經是，即使現在買也是折扣價。證據便是它的上漲行情。一個股票既然能夠從70上漲30點到達面值，就能從面值再漲30點。許多人按照這種方式思考問題。

在將股價標高30點的過程中，我僅僅累積了7000股。這些股票的平均成交價幾乎正好是85美元。這意味著這筆股票有15點的利潤。當然，我的利潤總額比這大得多了，雖然還是賬面上的。這筆利潤相當安全，因為我已經有足夠大的市場來賣出我需要的數額了。如果繼續謹慎操作，該股票還可以達到更高的價格。我擁有一批從70到100逐步安排執行價的買入期權，總股數為10萬股。

局勢發展不允許我繼續推行把賬面利潤轉化為實在現金的既定計劃。我不得不說，這是一個漂亮極了的操作案例，完全合情合理，成功理所當然。該公司的資產確有價值，其股票即使在較高的價位也不算昂貴。內部人小群體中的一員漸漸產生了要確保對該公司資產控制權的慾望。這是一家顯要的銀行，擁有無盡的資源。控制一家業務興旺、逐步成長的企業，如帝國鋼鐵公司，對銀行來說可能比個人投資者更有價值。不管怎麼說，該公司向我出價要求買入我所有的股票期權。這對我意味著一筆巨額利潤，我當即接納兌現。如果能夠大批量一筆賣出實現好的利潤，我總是樂意賣出的。

在我賣出那10萬股買入期權之前，我得知那些銀行家已經聘請了更多專業人員來對帝國鋼鐵的資產進行更徹底的核查。顯然他們的報

告足夠有利，於是給我帶來了他們的出價。我保留了幾千股作為投資。我對它有信心。

在我操作帝國鋼鐵的案例中，沒有任何地方不正規，沒有任何地方經不住推敲。只要當我買進的時候股票價格上升，我就知道一切正常。該股票從來沒有被水滷爛。有些股票有時會出現這種情況的。當你買進的時候，如果發現不能引起它的足夠響應，那麼賣出吧，用不著比這更可靠的貼士了。你知道，如果一個股票確有價值，總體市場形勢又合適，那麼在其回落之後你總是能夠把它拾掇回來，哪怕它的跌幅達到20點。然而，在帝國鋼鐵上我從沒有被迫採取任何這類應對手段。

在我操作股票的過程中，從不忽視基本的交易原則。或許你會納悶，為什麼我要一再重複這一點，或者總是喋喋不休我從不和行情紙帶爭辯、從不對市場發脾氣云云。你可能認為，那些精明人士不僅在自己本行生意中掙得了千百萬美元，而且在華爾街的操作中經常取得成功，他們理當智慧過人，在操這個行當時不再動情緒。難道你不這麼認為嗎？好，那你該吃驚了，在我們最成功的市場人士中間，某些人多麼經常地因為市場沒有按照他們想像的方式來演變而氣急敗壞，表現得像一個性情暴躁的潑婦。他們似乎把這種情況理解成對他們個人的蔑視，於是首先失去對情緒的控制，進而失去自己的錢財。

坊間曾經議論紛紛，傳說我和約翰·普倫蒂斯（John Prentiss）之間發生了齟齬。人們曾經被誤導，預期看到一出熱鬧戲文，說是一筆股市交易中途出了岔子，其中一方——我或者他——受騙上當，損失巨萬美元，諸如此類。嗨，不是這麼回事。

普倫蒂斯和我曾經是多年的朋友。他曾經在不同時期分別為我提供信息，使我能夠有利地利用這些信息；我也曾經給他提供建議，他或許採納，或許沒有採納。如果採納，他就會省下一筆錢。

他主要在石油產品公司（Petroleum Products Company）的組織和推介過程中發揮過作用。該公司的首次發行過程起初或多或少是成功的，但是後來總體市場形勢轉壞，新股票的表現沒有如普倫蒂斯和他的夥伴們希望的那麼好。當大市轉好的時候，普倫蒂斯組織了一個集合資產池，開始在石油產品公司上進行操作。

我無法告訴你關於他的操作手法的任何內容。他並沒有告訴我他是如何作業的，我也沒有問過他。不過很顯然，儘管他擁有華爾街的經驗並且毫無疑問是能幹的，但是無論如何結果並無多大建樹，用不了多久，集合資產項目的成員便發現他們賣不出多少股票。估計他一定試遍了他知道的所有法子，因為除非集合資產項目的管理人覺得自己不能勝任，否則不會主動請求局外人來取代自己，一般人不到萬不得已是不願意承認這一點的。不管怎麼說，他找到我，客氣地寒暄一番之後說，他希望我接手負責石油產品公司的推廣項目，減持集合資產池的持股，當時集合資產池的持股總數稍稍超過10萬股。該股票的成交價在102～103。

在我看來事情有點蹊蹺，於是客氣地謝絕了他的提議。但是他一再堅持要我接受。他把他的請托放到了雙方個人交情的地步，於是最終我答應了。我生來不願意把自己和那些企業扯到一起，因為我對雙方合作成功沒有信心，不過，我也覺得一個人對他的朋友和熟人好歹應該承擔一點義務。我對他說我會盡最大努力，但是對他明言，我對這件事並不覺得很有把握，並向他列舉了我必須克服的種種不利因

素。然而，普倫蒂斯聽完之後只說了一句，他並沒有要求我保證為集合資產項目掙到千百萬美元的巨利。他確信，如果由我接手，我一定會妥善安排，取得讓任何通情達理的人都滿意的好結果。

好了，這下子我違背自己的本意，讓自己捲入了這場是非。我發現，正如我擔心的那樣，事態發展已經很棘手，在很大程度上歸咎於普倫蒂斯自己在為集合資產項目操作該股票的過程中接二連三地犯錯誤。然而，更主要的不利因素是時間。我確信，市場正在快速接近牛市行情的終點，因此，雖然市場環境的改善曾經極大地鼓舞普倫蒂斯，但是現在的上漲行情即將被證明只是曇花一現。我擔心，來不及基本完成石油產品公司的項目，市場便已經明確地轉向熊市。不管怎麼說，已經做出了承諾，我決定全力以赴地刻苦工作。

我開始推高股價。我取得了一定程度的成功。我想，我把它推升到107或這個水平附近，這已經相當不錯了，而且我甚至在總體上設法賣出了一點股票。雖然賣出的股票不多，但是我很高興沒有進一步增加集合資產池的持股。許多人沒有參與集合資產池，他們在外面等著，只要出現小幅上漲便大肆出貨，我簡直給他們帶來了意外之喜。倘若總體市場形勢更有利一點，我也能夠做得更好一點。但是，他們沒有早一點找我，這真是太糟糕了。我覺得，現在我能做的，只能是以盡可能少的損失幫助集合資產項目退出。

我派人找來普倫蒂斯，把我的看法如實相告。但他開始反對。於是，我向他詳細解釋採取這種立場的考慮。我對他說：「普倫蒂斯，我能明白地感受到市場的脈搏。市場對你的股票沒有任何跟進的跡象。看看公眾對我操作的反應，這不難看出來。聽我說：如果你已經全力以赴推廣石油產品公司使之對交易者產生了最大可能的吸引力，

並且你已經在所有時候給予了它全部應得的支持，雖然你什麼都做了，但你發現公眾還是捨它而去，那就可以確定一定有什麼地方不對了，不是你的股票不對，而是大勢不對。強扭的瓜不甜，霸王硬上弓絕對沒用處。如果強求，那就注定賠錢。集合資產池的管理者應當樂於買入他自己的股票，條件是他不是孤軍作戰。然而，當他成為市場上唯一的買方時，如果這時還買進那就太傻了。因為每當我買進5000股，公眾就應當願意或者能夠再買進5000股。不過，我肯定不會完全靠自己唱獨角戲買進。要是這麼做，到頭來只有一個結果，就是被一大堆自己不想要的股票埋起來。現在只有一件事可做，那就是賣出。能脫手的唯一出路就是賣出。」

「你的意思是清倉大甩賣，能賣多少錢就賣多少錢？」普倫蒂斯反問。

「對！」我說。我能看出來，他已經準備好詞兒來反駁我。「如果我把集合資產池所有持股都賣出，你就能夠頭腦清醒地看出股票價格將會跌破面值，並且……」

「噢，不！絕不！」他喊起來。你可以想見，我簡直是在邀請他加入一家自殺俱樂部。

「普倫蒂斯，」我對他說，「拉升股價是為了賣出股票，這乃是操作股票的首要原則。但是你不會在股票上漲過程中大批賣出，因為不能夠。最多的賣出是在市場從頂部開始下跌的過程中完成的。我沒辦法把你的股票拉高到125或130。我希望做到，但這是不可能的。所以你不得不從這個價位開始賣出。依我看，所有的股票都將下跌，石油產品公司不會成為唯一的例外。最好還是現在由集合資產池賣出而

導致該股票下跌，也不要等到下個月由於其他什麼人賣出而導致股價崩跌。無論如何，股價終究免不了下跌。」

我看不出我說的話有什麼嚇人的地方，然而你幾乎能在地球另一面聽見他哀嚎的聲音。這樣的話他聽都不想聽。不可能，絕不會。如果這樣，肯定會完全攪亂股票市場記錄，更不用說銀行貸款都用股票來抵押，如果這樣銀行就會遇到麻煩，如此等等。

我再次坦言相告，根據我的判斷，世上沒有任何東西能夠挽回石油產品公司下挫15~20點的命運，因為整個市場都在走向跌勢。我重申，指望他的股票成為光彩奪目的例外太不靠譜了。然而，我的勸告再次成了他耳旁風。他堅持要求我支撐該股票。

這是一位精明的生意人，當今最成功的銷售人員之一，並且曾經在華爾街的交易中掙得千百萬美元，比起一般人來他對投機這個行當精通得多了，然而，面對剛剛開始的熊市行情，他竟然頑固堅持支撐某個股票。沒錯，這是他的股票，然而顯然這不是什麼好買賣。這樣蠻幹的確違背我的意願，於是我又開始和他爭辯起來。但是，徒勞無功。他堅持下單支撐股價。

當總體市場轉為弱勢，下跌過程正式開始之後，石油產品公司自然免不了追隨大勢同步下降。我非但沒有為集合資產池賣出股票，反而真的買進了——都是普倫蒂斯親自發出的指令。

唯一的解釋只能是，普倫蒂斯不相信熊市行情即將席捲而至。我自己很有把握，牛市已經告終。當我第一次產生這樣的看法時，便已經通過測試的辦法得到了確認，測試的不只是石油產品公司，還有其

他股票。我沒有等待熊市的行跡充分顯露，早已經開始賣出。當然，我沒有賣出1股石油產品公司，雖然做空了其他股票。

正如我預期的那樣，石油產品公司的集合資產池不僅死抱著項目開始時持有的所有股票，而且添加了後來徒勞維持股價時不得不吃進的所有股票。最終，他們確實出貨了，然而，成交價格遠遠低於如果普倫蒂斯當初如我所請允許我賣出的話他們可能得到的價格。不可能出現其他下場。但是，普倫蒂斯依然認為他是正確的，至少嘴上還是這麼說的。據我理解，他說當初我之所以向他提出賣出的建議，是因為我自己做空了其他股票，而當時市場大勢還是上升的。他自然是暗示，如果不計成本地賣出集合資產池的持股，必然導致石油產品公司的股價下挫，這麼一來，就會有助於我在其他股票上的空頭頭寸。

真是一派胡言。並不是因為我做空了股票才看空，而是我根據評估市場形勢的結果才看空，唯有當我轉而看空之後，才會賣空股票。做錯基本方向，不可能真正有利可圖。在股票市場，絕不可能。我賣出集合資產池持股的計劃建築在自己20年股票交易經驗的基礎上，是完全可行的，因此是明智的。普倫蒂斯應當擁有更多的交易經驗才可能像我一樣明白地看清大勢，看我所看、想我所想。當時企圖做其他任何動作都已經太晚了。

我估計，普倫蒂斯和千千萬萬外圍交易者一樣都懷著一種幻覺，認為股票操作者無所不能。做不到的。基恩最了不起的一個案例是在1901年春操作美國鋼鐵的普通股和優先股。他之所以取得成功，不是因為他聰明、資源豐富，不是因為他的背後有一群當時本國最富裕的人組成的辛迪加的支持。他的成功部分可以歸因於上述因素，但是更主要的是因為總體市場大勢對路，公眾的思想狀態對路。



如果某人行事不顧經驗教訓、悖逆常理，那顯然不是什麼好事。話說回來，華爾街的肥羊們並不是局外人。普倫蒂斯對我的抱怨我已經告訴你了。他之所以碰壁，是因為我沒有按照自己的意願來操作，而是按照他強求的方式。

在不以虛假信息誤導市場的前提下，如果股票操作的目的只是為了大批量賣出股票，那麼其中便沒有任何不可思議之處、下三濫的貓膩或者欺詐的成分。可靠的股票操作手段必須建築在可靠的交易原則之上。人們特別將重點放在舊時代的過時做法上，諸如對敲等虛假交易。但是我可以向你保證，純屬欺騙的手法幾乎毫無價值。股票市場操作和在櫃檯市場銷售股票或債券的區別在於客戶群體的特點不同，而不是招徠客戶的方式有什麼兩樣。J·P·摩根公司向公眾，也就是投資者，賣出一期債券。股票操作者向公眾，也就是投機者，賣出一整批股票。投資者尋求的是安全性，要求他所投入的資本帶來長期利息回報。投機者尋求的是短期快速獲得資本利得。

股票操作者必須主要在投機者之中找到市場——他們願意承擔比常規商業更高的風險，只要能夠有合理的機會為他們投入的資本帶來較大的回報。我自己從不相信盲目賭博。我或許全力一搏，或許只是買進100股。然而，不論哪種情況，我都必須為我的行動找出明確的依據。

我清楚地記得自己當初是如何介入股票操作業務的——也就是為他人推銷股票。回憶這段往事每每令我忍俊不禁，因為它絕妙地展現了華爾街職業人員對待股票市場操作的態度。這事發生在我「東山再起」之後——也就是在1915年我的伯利恆鋼鐵交易把我帶上財務狀況復甦的道路之後。

當時我的交易相當穩定，運氣很不錯。我既沒有找報紙大吹大擂，也沒有藏頭縮尾銷聲匿跡。與此同時，你知道，只要碰巧有某位作手交易活躍，那麼不論他是成功還是失敗，華爾街職業人員總喜歡誇大其詞。這麼一來，報紙當然會聽到風聲，於是流言被印成鉛字。按照同一位權威來源的說法，我曾經破產的次數多了去了，或者我曾經賺取了若干的巨萬金錢，我聽得目瞪口呆，只好納悶到底這些傳言是從哪兒產生的、怎麼發生的。還有它們到底是怎樣擴大的！我的經紀商朋友一位接著一位把這個故事帶給我，每次都有一點小小的不同，一次比一次打磨得更光，細節越來越豐富卻又無從證實。

說這麼長的一段引子，是為了告訴你我當初是如何開始替別人操作股票這項業務的。報紙上關於我全額償還所欠債務的文章起到了招徠客戶的作用。報紙對我豪賭以及獲利的經歷大加演繹，以至於成為華爾街街談巷議的話題。在舊時代，一位作手如果能夠動用20萬股的頭寸就能主導市場，現在這樣的日子已經一去不返了。然而，如你所知，公眾總是渴望找到領頭者，舊時代領頭者的繼承人。正因為基恩先生擁有技巧非凡的股票作手的名聲，靠自己的雙手掙得巨萬財富，華爾街的證券發行人和投資銀行才找上門請求他協助批量銷售證券。簡單地說，華爾街之所以對他操作股票的服務有需求，是因為華爾街聽說了之前他作為股票交易者的成功經歷。

然而，基恩已經不在了——去天堂了。他曾經說過，如果賽森比（Sysonby）不在天堂裡等著他，那他寧願不上天堂。其他二、三位曾經有幾個月獨領風騷創造股票市場歷史的人物因為長期沉寂而逐漸淡出。我要特別指出的是那些西部豪賭客，他們在1901年來到華爾街，通過持有鋼鐵公司的股份掙得了巨萬家財，並且後來一直呆在華爾街。他們實際上更多是屬於超級推銷客，而不是基恩類型的股票作

手。不過，他們極其能幹、極其富有，極其成功地推廣了他們和他們的朋友控制的公司的證券。其實他們並不是股票操作者，和基恩或者弗勞爾州長不一樣。雖然如此，華爾街談起他們來也是勁頭十足，他們在華爾街職業人士中間和更好動的佣金經紀行客戶之中肯定也有一批追隨者。在他們停止活躍交易之後，華爾街發現找不到股票操作者了。至少，在報紙上他們的音訊杳然。

你還記得1915年從紐約股票交易所恢復開市的時候開始的那輪大牛市吧。隨著行情廣度的不斷拓寬，協約國在本國數十億地大採購，我們迎來了一場大繁榮。談到股票操作的問題，當時無需任何人動一動小指頭，就可以在戰時新娘繁榮中開創一片幾乎無限的市場。只要拿到貿易合同，甚至只是貿易合同的承諾，很多人就能掙得千百萬財富。他們要麼借助好心的投資銀行家的幫助，要麼通過在櫃檯市場把他們的公司上市，都成了成功的證券發行人。只要推銷功夫到家，公眾來者不拒。

在這場繁榮漸漸逝去後，這些發行人之中有一部分發現自己在銷售股票時需要尋求專業人員的幫助。公眾已經被各種各樣的證券套牢，其中一部分是在較高價位買進的，要銷售不為人知的新股票已經不是易事。在繁榮時期過去之後，公眾確信沒有任何東西會上漲。這並不是因為買入者變得更有辨別能力，而是因為盲目買進的狂潮已經終結。人們的思想狀態發生了變化。甚至不必發生價格下跌，人們就已經轉為悲觀。只要市場轉為平淡，並且保持在平淡狀態一段時間，就足夠了。

在每一段繁榮時期，都會紛紛冒出各種公司，其目的即便不完全是、也主要是為了利用公眾的對股票的好胃口。當然，也總是有一些

公司的發行來遲了一步。發行者之所以會犯遲到的錯誤，是因為他們也是人，不願意相信繁榮終有到頭的一天。不僅如此，只要利潤大到一定程度，那麼冒冒險也是很合算的買賣。一旦一廂情願蒙住了遠見，對頂部就會永遠視而不見了。某個股票曾在12或15美元徘徊，沒人想要它，現在突然上漲到了30，在一般人看來，這裡肯定是頂了。然而，該股票繼續上漲到了50。到了這裡，絕對漲到頭了。但是，它繼續上漲到60，然後70，然後75。這下子確定無疑，不可能再有任何上漲餘地了，幾個星期之前這股票的交易價格才不到15美元。然而，它再漲到80，然後85。一般人絕不考慮股票的價值，只考慮股票的價格；他的行為不是出於形勢判斷，而是出於恐懼。事情到了這步田地，他就選擇了最容易的對付方式——乾脆不再考慮行情上漲終究有一個極限的問題了。局外交易者雖然聰明到不在頂部買入，但是也不會獲利平倉，結果兩相抵消，其中的道理就在這裡。在繁榮時期，總是公眾首先賺到大錢——在賬面上。遺憾的是，它始終只在賬面上。

## 二十二 老江湖使詐大派貼士，大眾受騙狂熱跟風

有一天，吉姆·巴恩斯（Jim Barnes）來訪。他不僅是我最主要的經紀商之一，而且也是我的好朋友。他說要請我幫他一個大忙。他以前從沒說過這樣的話，於是我讓他好好說說要幫什麼忙，心裡但願是自己做得到的，因為我的確希望能夠幫上他的忙。他告訴我，他的公司在某個股票上利益攸關。事實上，他們是這只股票的主要發行人，已經承接了很大比例的股數。由於形勢變化，他們迫不得已必須趕快出手相當大數額的一批股票。吉姆要求我為他承擔市場推廣的任務。該股票是聯合鍋爐公司（Consolidated Stove）。

出於種種考慮，我並不想和這只股票有什麼瓜葛。但是，巴恩斯要我一定要看在他本人的份上無論如何幫這個忙，我對巴恩斯好歹有義務幫忙，他這麼一說令我無法拒絕。他是個好人，是我的朋友，而且我理解他的公司確實捲入很深，於是最終同意盡最大努力。

我總是覺得戰時的繁榮和其他繁榮存在一項最別緻的差別，即在股票市場事務中崛起了一派全新角色——愣頭青銀行家。

戰時繁榮的雨露幾乎無所不至，其起因和緣由對所有人來說都是一目瞭然的。與此同時，本國最大型的各家銀行和信託公司不遺餘力地給各色各樣的證券發行者和軍火製造商鋪路搭橋，一夜之間把他們造就成為百萬富翁。事態竟然發展到了這樣的地步，某人只需聲明他有位朋友是協約國採購委員會某位成員的朋友，即使還沒有拿到白紙黑字的採購合同，他就能得到執行合同所需的全部資金。我常常聽到一些不可思議的故事，某小職員一夜之間變成了大公司總裁，一下子

做起了千百萬美元的生意，資金都是從對他堅信不疑的信託公司那裡借來的；採購合同不停地從上家轉手到下家，每轉手一次形成一筆利潤。黃金從歐洲洪水般地湧入本國，眾銀行為把黃金留下來八仙過海各顯神通。

這種做生意的方式或許會讓思想較傳統的人憂心忡忡，不過，這樣的人似乎並不容易碰上。銀行總裁頭髮花白的老傳統在四平八穩的年代再合適不過，然而，眼下的時代蘿蔔快了不洗泥，年輕才是最好的本錢。銀行確實都在大賺特賺。

吉姆·巴恩斯和他的合夥人們享有馬歇爾全國銀行（Marshall National Bank）的年輕總裁對他們的友誼和信心，決定把三家知名的鍋爐公司合併為一家新公司，向公眾發行新公司的股票。很久以來，公眾見什麼買什麼，包括雕版印刷的股票證書。

他們遇到了一個問題，鍋爐行業很興旺，三家公司都是有史以來首次為它們的普通股東實現了紅利。三家公司的大股東都不願意放棄控股權。他們的股票在櫃檯市場的行市很不錯，如果打算減持，想賣多少就可以賣掉多少，因此他們對現狀頗為滿意。三家公司的總股本都太小了，不足以掀起大行情，這就是吉姆·巴恩斯的公司要插手的地方。他的公司兜售的主意是，三家公司合併後才能達到紐約股票交易所的上市標準，而只要在主板上市，就有辦法讓新股票比舊股票更值錢。這是華爾街玩的一種老把戲——變一變股票的顏色，就能讓它賣到更高的價錢。假定某個股票在面值附近越來越賣不動。好，分拆股票一股變四股，有時候你可以使新股的賣出價達到30或35，相當於老股票每股120或140，這是老股票絕不可能達到的數字。

看起來，巴恩斯和他的合夥人們成功地說動了他們的一些朋友，後者持有大批格雷鍋爐公司（Gray Stove Company）的股票，同意按照每4股重組後新公司的股票換1股格雷公司股票的条件進行合併。格雷鍋爐公司是一家大企業。之後，米德蘭鍋爐公司（Midland）和西部鍋爐公司（Western）追隨本行業老大格雷鍋爐公司，同意按照1股換1股的条件加盟。他們兩家的股票在櫃檯市場的報價大致在25～30附近，格雷鍋爐公司則更加知名一些，也能分紅，價格在125上下。

他們需要買下那些寧願賣出變現的持股人手中的股票，也需要為後來的重組改造和發行推廣準備更多的運作資金，因此勢必需要籌集幾百萬美元資金。於是，巴恩斯拜訪了那位銀行總裁朋友，那位朋友好心地為他的辛迪加貸款350萬美元。抵押品則是重組後新成立公司的10萬股股票。該辛迪加向銀行總裁保證，呃，他們是這麼告訴我的，股票價格不會低於50。那可是一樁利潤很豐厚的好交易，標的價值巨大。

這伙發行人的第一個錯誤是行動不夠及時。市場已經達到了新股發行的飽和點，而他們本當看出這一點。然而，即便如此，要是他們沒有不切實際地貪圖重複其他發行人在繁榮期最高潮階段曾經實現的高不可及的巨利的話，畢竟還是有機會賺到相當不錯的利潤的。

聽到這裡，你可不要匆匆忙忙地誤以為巴恩斯和他的合夥人只是一群笨蛋，或是一群嘴上沒毛的愣小子。他們都是厲害角色。他們所有人統統熟知華爾街的各種把式，其中有幾位甚至還是特別成功的股票交易者。他們的做法可不只是過高估計了公眾認購股票的胃口。無論如何，公眾認購潛力只能通過實際檢驗來確定。他們還犯了另一個代價更大的錯誤，他們指望牛市行情會比其實際持續的時間更長久。

我猜測，其原因在於這批人在繁榮大潮中一夜之間取得了如此巨大的成功，以至於根本不曾有過一絲疑慮，他們相信自己一定能夠在牛市逆轉之前順利完成整個交易。他們都是名人，在職業交易者中間和經紀行裡有一批跟風者。

這項交易的推廣工作做得棒極了。報紙對這筆交易從不吝嗇版面。原來的三家企業等於全美國的鍋爐工業，三家公司的產品世界聞名。這是一樁愛國性的整合行動，報紙上到處堆砌著「征服世界」之類的溢美之詞。拿下亞洲市場、非洲市場和南美洲市場簡直易如反掌。

新公司的董事們都是財經類報紙的讀者耳熟能詳的大腕。公關工作處理得太好了，而且我們不知其名的那位董事曾經許諾的股票價格看起來十拿九穩，於是市場對新股票產生了巨大需求。當新股募集期結束後，他們發現，公眾按照每股50美元的公開發行價申購新股的數額超額了25%。

想想看！發行人本來指望的最好結果不過是按照發行價成功地賣出新股，之前他們曾經花數星期的時間費了老大勁要把老股票的價格拉升到75或更高，使它們的平均價達到50。這個水平意味著參與重組的老三家公司的股票價格差不多都需要上漲100%。這正是危機所在，因為他們並沒有達到預定的價格目標，而為了完成交易本該達到這個目標才行。這充分說明，每一行生意都有其獨特之處。泛泛的智慧的實用價值不可與本行業的專門技能同日而語。出乎意外的超額申購讓發行人大喜過望，他們判斷公眾願意付出任何價格買進任何數量的股票。不僅如此，實際上他們竟然愚蠢到扣減應向申購人配售的股票數



量。即使發行人下定決心當一把守財奴，起碼也應當講究一點當守財奴的技巧啊。

不用說，他們真正該做的當然是按照申購股數全額配售。這麼一來，相對於本來向公眾發行的股票數量而言，他們進一步做空了25%的股數，在擁有這筆空頭頭寸後，在必要的時候自然就能不花分文本錢地買入，支撐股票價格。對他們這一方來說，毫不費力就能處於優勢戰略地位。當我操作股票的時候，總是力求讓自己處在這樣的優勢地位。他們本來能夠維持股價，避免股價下挫，由此鼓舞市場對新股價格穩定的信心、對發行新股的辛迪加支撐股票的信心。他們本該記住，雖然已經完成向公眾發行新股，但是工作並沒有結束。這些只是他們需要向市場銷售的一部分股票而已。

他們以為他們的進展非常成功，然而，沒過多久，他們在資本運作方面兩大敗筆的嚴重後果便開始顯現。公眾裹足不前，不再買進任何新股票，因為總體市場正在醞釀回落的勢頭。內部人臨陣畏縮，沒有支撐聯合鍋爐公司的股價。如果在市場回落時內部人不買進他們自己的股票，還有誰該買進呢？缺乏內部人支撐的情況一般都被視為相當有效的股價看跌的貼士。

沒有必要再去理會統計數據的細節。聯合鍋爐公司的股價與大市一道波動，然而，它從來沒有上漲到最初的上市價格之上，只比50高一丁點兒。為了把股價維持在40以上，巴恩斯和他的朋友們最終還是不得不入場買進。未能在新股票上市生涯的初期給予適當支持，實在是太遺憾了。當然，當初沒有照單賣出，全數滿足公眾認購的股票數目，才是最糟糕的。

不管怎麼說，新股票如期在紐約股票交易所掛牌了，其價格從此保持下跌的勢頭，直至最終名義上維持在37美元。股價之所以停在這兒，是因為向銀行貸款抵押的那10萬股股票相當於每股35美元。倘使銀行為了保證清償貸款而開始賣出股票，股價到底會崩跌到什麼地步就很難說了。公眾曾經在50的水平對該股票如饑似渴，現在跌到了37，反倒漠不關心。即使跌到27，可能還是不想要它。

隨著時間推移，銀行過度發放信用貸款的問題引起了人們的關注。愣頭青銀行家的時代結束了。銀行業務看來正處在精疲力竭的邊緣，隨時可能故態復萌，變得保守起來。無論如何，再親密的朋友現在也被要求償還貸款，好像他們從來沒有和銀行總裁併肩玩過高爾夫。

借出方用不著出言威脅，借入方也開不得口再請求延期。事態發展令雙方都極不自在。舉例來說，和我的朋友巴恩斯做生意的那家銀行，面子上還是客客氣氣，可是骨子裡卻是「看在老天爺的份上，趕緊想法子處置這筆貸款吧，不然我們都吃不了兜著走！」

吃不了兜著走的嚴重程度及其爆炸性的可能性大到迫使吉姆·巴恩斯來找我，請求我幫忙賣出那10萬股股票，從中變換足夠的現金來償還銀行的350萬美元貸款。吉姆現在不指望從這筆股票上獲得利潤了。如果辛迪加蒙受的僅僅是一點小虧損，他們都會感激不禁的。

看起來似乎這是一項毫無希望的任務。總體市場既不活躍，也不堅挺，雖然偶爾出現上漲行情。這種時候人人為之一振，藉機說服自己相信牛市行情即將恢復。

我給巴恩斯的答覆是，我要把這件事認真考察一下，再讓他知道我需要什麼樣的條件才能接受這項工作。好，我確實做了一番功課。我沒有分析該公司最近一期年報。我的調研集中在瞭解問題處在什麼樣的市場階段。我並不打算通過兜售該公司的盈利或前景來引發市場上漲，而是要在公開市場上賣出那批股票。我所考慮的全部問題是什麼因素將會、什麼因素有潛力、什麼因素可能幫助我完成任務，或者阻礙我完成任務。

首先我發現太多股票集中在太少的人手中，也就是說，他們持有的股票太多了，令我很不安全，難以安心操作。克利夫頓·P·凱恩公司（Clifton P. Kane & Co.），一家銀行和經紀行，紐約股票交易所會員，持有7萬股股票。他們都是巴恩斯的密友，在推動重組的過程中曾發揮影響力。他們多年專長於鍋爐類股票的運作。在這樁交易中，他們讓他們的客戶分了一杯羹。前參議員塞繆爾·戈登（Samuel Gordon），在他侄子的公司戈登兄弟公司（Gordon Bros.）擔任特殊合夥人，持有第二個7萬股的股票。還有著名的喬舒亞·沃爾夫（Joshua Wolff），持有6萬股。他們三人總共持有20萬股聯合鍋爐公司的股票，這少數的幾位都是資深的華爾街專業人士。他們可不需要任何人來告訴他們什麼時候應當賣出股票。如果我在操作本項目時設法吸引公眾買進，也就是說如果我促使該股票行情堅挺、活躍，就會看到凱恩、戈登和沃爾夫藉機出貨，數量上也不會客氣。想像他們的20萬股滔滔不絕地傾瀉到市場上來，那種前景可沒什麼吸引人的。別忘了，牛市行情的精華部分已經過去，無論施展多麼高超的技巧，我的操作並不能造就壓倒一切的強大需求。吉姆·巴恩斯對這項工作不抱任何幻想，才會把它謙讓給我。他給我的是一個被水漚爛的股票，要我在牛市行情即將嚥氣的階段賣出。當然，報紙上尚且找不到談論牛市即將

終結的隻言片語，但我清楚這一點，吉姆·巴恩斯清楚這一點，銀行也的確清楚這一點。

不管怎麼說，我已經對吉姆做了承諾，於是我派人找凱恩、戈登和沃爾夫。他們的20萬股是懸在我頭頂上的達摩克利斯之劍。我想，最好把系劍的那根頭髮換成一條鐵鏈。依我看，最容易的解決辦法是達成某種互惠協議。只要他們被動地幫我一把，在我賣出銀行的10萬股的時候稍事忍耐不要搭車賣出，那麼我會主動地幫他們一把，盡力打開一個較大的市場，足以讓我們全都可以出貨。照目前的情況，哪怕他們只賣出持股的十分之一，聯合鍋爐公司的股價都免不了向下扯個大口子。他們對這一點太清楚了，因此做夢也不敢試一試。我對他們提出的全部要求只不過要他們對賣出時機有足夠的判斷力，為了避免不智的自私而選擇明智的無私。損人不利己，無論在華爾街還是在任何其他地方絕對都是得不償失的。我打算說服他們，搶先出貨或者胡亂出貨就會一拍兩散誰都賣不完。時間緊急。

我希望我的建議對他們產生吸引力，因為他們都是華爾街老手，對聯合鍋爐公司的實際市場需求並無幻想。克利夫頓·凱恩是一家生意紅火的經紀公司的頭頭，該公司在11個城市開設了營業部，客戶總數成百上千。他的公司過去曾經不止一次擔任過集合資產池的管理人。

戈登參議員持有7萬股，他是一位極有錢的闊佬。大都市媒體的讀者們對他久聞大名，雖然他曾經受到一位16歲的美甲師的起訴，告他毀約。該美甲師擁有一件價值5000美元的嶄新貂皮大衣，還拿出了被告寫給她的132封書信。他替他的侄子啟動了經紀商的生意，並在該公司擔任特殊合夥人。他曾經參與數十個集合資產池項目。他繼承了米德蘭鍋爐公司的一大批權益，因此得到了聯合鍋爐公司的10萬股股

票。他的持股實在太多，才沒有聽信吉姆·巴恩斯強烈看好的貼士，而是一直賣出，直到漸漸賣不動了不得不作罷，他總共變現了3萬股。後來他告訴一位朋友，當初本來還要賣出更多股票的，但是其他大額持股人都是和他處得很近的多年老朋友，求他不要再賣了，出於對他們的體諒他才住手的。除此之外，我已經說過，他也沒有市場可供出貨了。

第三位是喬舒亞·沃爾夫。他在所有交易者之中可能是最知名的。二十年來，人人都知道他是交易所場內的豪賭客之一。他在通過連續報價拉抬股價或者打壓股價這方面鮮有對手，對他來說，1、2萬股只不過相當於其他人眼中的2、300股而已。在我來到紐約之前，就已經聽聞他的豪賭客名頭了。他正和一班嗜賭成性的朋友打得火熱，他們的賭注上不封頂，不論是在賽馬場上還是在股票市場上。

人們總愛對他說三道四，說他只不過一介賭徒而已，但實際上他確實有一套，他在投機行當上磨練出了高強的本領。與此同時，他出了名的不屑於高雅也讓他在無數的趣聞軼事中當上了主角。其中最廣為流傳的一個段子說，有一次喬舒亞出席一個晚宴，他稱之為時髦人物的晚宴，他周圍的其他幾位賓客開始討論文學，女主人一時照顧不周，沒有及時岔開話題。

一位年輕女士坐在喬希（喬舒亞的暱稱）旁邊，除了聽得他不停地大嚼之外沒有聽到他說話。於是，她轉向他，一心期待聆聽這位了不起的金融家的宏論，問道，「噢，沃爾夫先生，你對巴爾扎克有什麼看法？」

喬希禮貌地停止大嚼，嚥下口中食物，回道，「我在櫃檯市場從來沒有交易過這只股票。」

上面介紹的是聯合鍋爐公司三位最大的個人股東。當他們趕過來與我相見的時候，我告訴他們，如果他們組成一個辛迪加，籌集部分資金交給我運作，並且按照稍稍高於當前市場價的水平授予我一份買入他們股票的期權，我將會全力以赴為該股票打造行市。他們馬上問我多少錢合適。

我回答，「你們拿著股票的時間已經很長了，一點兒辦法都沒有。你們三位總共持有20萬股，三位心裡都很清楚，不把該股票的市場打開，你們根本沒有任何機會出貨。首先非得開拓市場不可，才能吸納你們需要賣出的股份。要準備足夠資金，如果非買入不可的話，買入必須買入的股票，這是明智之舉。如果資金不夠，買進的措施半途而廢，那就毫無意義了。我建議你們組成一個辛迪加，籌集600萬美元的現金。然後，給予辛迪加一份買入期權，在40美元買入你們的20萬股股票，並把你們的所有股票委託給第三方托管。如果一切順利，你們大伙都能把這堆砸在手上的寶貝脫手，辛迪加還能掙些錢。」

我在前面說過，市面上曾經流傳過各種各樣關於我在股票市場成功交易的流言。我猜測這些傳言幫了忙，因為沒有什麼比成功本身更容易招致新的成功了。不管怎麼說，我沒有用得著對這幫人費太多唇舌。他們的確清楚，要是他們各顧各單干的話到底能走多遠。他們認為我的建議是個好計劃。當他們告辭的時候，應允立即組成這個辛迪加。

他們費不了多大勁就說動了他們的許多朋友加盟。我猜測他們對辛迪加贏利前景的描繪比我說的樂觀多了。從我聽說的情況來看，他們三位真心相信，因此他們對別人說的倒也不是昧良心的貼士。無論如何，辛迪加在幾天之內便組成了。凱恩、戈登和沃爾夫授予辛迪加

在40美元買入20萬股的一份期權，我親自照料相應股票交給第三方托管的事宜，因此當我推高市場的時候不會有其中任何一張股票流入市場。我不得不保護自己。我遇到過不止一樁交易，本來前途一片光明，但是由於集合資產池的成員或者小圈子的內部人不守信用相互傾軋，結果一敗塗地。狗咬狗的時候，華爾街上從不講虛文浮禮。當第二家美國鋼鐵與電纜公司（American Steel and Wire Company）公開發行的時候，內部人相互攻訐，相互指責對方不守信，力圖違約出貨。約翰·W·蓋茨和他的夥伴們一方，與塞利格曼家族（the Saligmans）和他們的銀行同伴的另一方，曾經達成君子協定。對，我在一家經紀商的營業廳曾經聽到有人吟誦下面這首四行詩，據說是約翰·W·蓋茨的大作：

塔蘭圖拉毒蛛跳上蜈蚣背，

哈哈大笑，如食屍鬼般得意，

「我要毒死你個害人精，

你不毒它，它就毒你！」

提醒一句，我從來沒有暗示我的華爾街朋友之中有任何一位夢寐以求要在股票交易中算計我。但是一般行為準則是，害人之心不可有，防人之心不可無。這應該是常識。

在沃爾夫、凱恩和戈登對我表示他們已經組成辛迪加並同意拿出600萬美元資金後，我便心無旁騖，專等資金到位。我已經對他們強調抓緊時間至關緊要。然而，資金一點一點地到賬。我想大約共有4撥或

5撥。我不知道其中有什麼原因，但是我不得不給沃爾夫、凱恩和戈登發出緊急求援電話。

那天下午，我得到了幾張大額支票，總共在我名下匯入了大約400萬美元，並保證剩下的資金在一、二天內付清。事情終於有點眉目，看來辛迪加確實打算在牛市行情結束之前有所作為。這在最理想的情況下也不是一件容易的事，越早著手工作效果越好。公眾對非活躍股行情的參與並不特別熱切。不過，有了400萬美元現金，你就可以有很大的運作空間來激起人們對任何股票的興趣。這足以吸納所有可能賣出的股票。如果照我說的那樣時間緊急，就沒有道理再坐等另外的200萬美元。該股票價格早一天上升到50，對辛迪加就好一天。明擺著的。

第二天早晨開盤的時候，我吃驚地看到聯合鍋爐公司的交易活動異乎尋常地熱絡。我曾經告訴你，該股票已經有若干個月處於被水漚爛的狀態。股價曾經釘在37，吉姆·巴恩斯為了銀行抵押貸款35美元的底線，施展渾身解數不讓它從這裡再下跌。至於說上漲的方面，要想看到聯合鍋爐公司在行情紙帶上出現哪怕一丁點爬升行情，那簡直是指望直布羅陀山忽然動彈起來，飄過直布羅陀海峽。

好，先生，這天早晨市場對該股票形成了相當大的需求，股價上漲到了39。在第一個小時的交易活動中，成交總量已經超過了之前半年的累計總量。它成了當天最轟動的市場景觀，並對整個市場產生了利好影響。後來我聽說，這個股票當日在經紀商的客戶大廳裡成了人們的唯一話題。

我不知道這意味著什麼，不過，看到聯合鍋爐公司振作上行，我沒什麼不好受的。一般說來，無論任何股票出現了什麼不尋常的價格



變動，我都用不著到處打聽，因為我在場內的朋友——為我做交易的經紀商們，還有場內交易員之中我的朋友們，會及時知會我。他們認為我希望瞭解這些信息，把他們獲得的任何新聞或傳言打電話告訴我。就在這一天，我聽到的全部消息是，聯合鍋爐公司毫無疑問出現了內部人買進的情況。絕對不是虛假成交。所有交易都是真實的。該股票的買主們通吃了從37到39的所有賣單，有人敦請他們告知買進的理由，或者給一點貼士，他們一概斷然拒絕。這麼一來，場內那些心眼活泛、善於觀察的交易員便推斷一定有人正在舉事，而且是一樁大事。如果某個股票因為內部人買進而上漲，並且內部人不鼓勵圈外人跟風買進，那些從行情紙帶上嗅探蛛絲馬跡的獵犬們便激起了渾身警覺，四處嚷嚷到底什麼時候公司正式發佈公告。

我自己什麼也沒幹。我觀察著，心中充滿好奇，並不停地跟蹤交易情況的演變。但在第二天，不僅買方的交易量進一步擴大，而且其買進方式帶有更強的進攻性。曾經掛在該股場內專家指令冊上意圖按照超過釘住價格37美元賣出的交易指令以前數月都不能成交，現在被毫不費力地掃蕩一空，而新入市的賣出指令根本不足以阻止股價上漲。自然，股價繼續上漲。它向上穿越了40。目前，已經觸及42。

在其觸及這個數字的那一刻，我感覺到現在開始賣出銀行持有作為抵押品的股票已經有了充分依據。當然，我估計隨著我的賣出股票價格可能下降，不過，只要我賣出全部股票的平均成交價達到37，我的做法就完全站得住腳。我知道該股票到底價值幾何，根據過去數月該股票行情不活躍的情況，我已經對其銷路形成了一個大致的概念。好，先生，我小心翼翼地餵給他們股票，後來總共賣出了3萬股。然而，行情上漲並沒有停止！

那天下午，別人對我講述了這場及時雨般的神秘上漲行情的緣由。事情看起來是這樣的，前一天晚上收市後和當天早晨開市前，有人告訴若干場內交易商一個貼士，說我對聯合鍋爐公司極度看好，打算按照我慣常的做法一口氣不調整地把它推高15點或20點。呃，這是眾人口中傳說的「我的交易習慣」，其實他們從來沒有研究過我的交易記錄。貼士的主要來源赫然便是喬舒亞·沃爾夫這位大人物。他作為內部人正是前天上漲行情的始作俑者，行情是他自己買進引起的。他在場內交易者中間的死黨心甘情願地追隨他的貼士，因為他對這個股票再知情不過了，而且不可能誤導自家人。

事實上，市場上並沒有當初所擔心的那麼多股票拋盤的壓力。考慮到我已經通過信託把30萬股股票關進籠子，你可以體會過去市場的這種擔心並非空穴來風。現在的情況證實，推高該股價格的工作比我預想的容易得多。不管怎麼說，弗勞爾州長是對的。但凡有人指責他的公司操縱他們擅長的幾隻股票的時候，諸如芝加哥煤氣公司（Chicago Gas）、聯邦鋼鐵公司（Federal Steel）或B.R.T.，他總是辯解道：「要讓股價上漲，買進是我所知的唯一途徑。」的確，這也是場內交易者的唯一途徑，而股票價格則屢屢響應。

接下來的一天早餐前，我從早晨的報紙上讀到了「拉裡·利文斯頓即將大展拳腳做多聯合鍋爐公司」之類的報道。成千上萬的報紙讀者看到了和我一樣的內容。不僅如此，毫無疑問，一眾經紀商將用電報把這條消息分發給他們的數百家分支機構和營業部。各家報紙的具體說法各有不同。有一個版本說，我已經組成了一個內部人的集合資產池，打算懲罰那些過度做空的空頭們。另一個版本則暗示該公司近期即將宣佈派發紅利。還有一個版本提醒整個世界說，當我看好某個股票的時候，我通常採用的手法大家絕不可掉以輕心。還有一個版本指

責該公司為了讓內部人搜集籌碼而故意隱瞞資產。不過，所有的報道都表示了同一個觀點，即該股票的上漲行情充其量只是剛剛開了個頭。

等我趕到辦公室在開市之前查閱我的信件的時候，我意識到整個華爾街已經被買進聯合鍋爐公司的搶手貼士淹沒了。我的電話鈴響個不停，應接電話的辦公室職員聽到的都是同一個問題，這個問題整個早晨以這樣那樣的形式總共被打聽了不下100次：是不是聯合鍋爐公司真的要漲了？我不得不說，喬舒亞·沃爾夫、凱恩、戈登三位，可能還有吉姆·巴恩斯，在這起小小的貼士推廣活動中幹得實在太漂亮了。

我根本沒有料到自己竟然有這麼一支龐大的跟風隊伍。哎喲，當天早晨買進指令從全國各個角落蜂擁而至，三天前隨便什麼價格都沒人要的股票，現在這些買單幾千股、幾千股地瘋搶。別忘了，事實上，公眾所有的判斷依據都來自報紙給我加封的「成功豪賭客」的名聲。就這一點而言，看來我不得不對那幾位想像力豐富的記者感謝一二。

好，先生，這是上漲行情的第三天，我繼續賣出聯合鍋爐公司；第四天，繼續賣出；第五天，繼續賣出，現在，我終於鬆了一口氣，我已經替吉姆·巴恩斯完成了賣出10萬股股票的任務。馬歇爾全國銀行的350萬美元貸款以這批股票為抵押品，巴恩斯必須償還貸款，因此不得不賣出求現。如果衡量股票操作案例成功與否的標準是操作者在實現操作意圖的同時成本越低越好，那麼在我的華爾街職業生涯裡，聯合鍋爐公司當然可以稱得上最成功的案例。哎喲，在整個操作過程中從未需要我承接哪怕1張股票。我沒有為了以後更容易賣出股票而被迫先期買進。我沒有先把股價拉升到盡可能高的水平，然後才能真正開

始賣出。我甚至沒有主要利用市場回落的過程來賣出股票，而是在股價一路上漲的過程中賣出的。這簡直是天堂一般的美好夢境，甚至用不著你動一動手指頭，市場便已經為你準備好了足夠強大的買進力量，特別是在你時間緊急的情況下。我曾經聽弗勞爾州長的一個朋友談到，州長操作B.R.T.的集合資產池稱得上是引領行情上漲最了不起的案例之一，該集合資產池總共賣出了5萬股該股票，並且總體是贏利的，然而弗勞爾經紀公司經手收取佣金的該股交易量則超過25萬股；W·P·漢密爾頓（W. P. Hamilton）曾說過，為了派發22萬股聯合銅業公司的股票，詹姆斯·R·基恩在必要的操作過程中不得不至少交易了70萬股該股票。相當可觀的佣金支出！想想這一點，再考慮到我為巴恩斯賣出這10萬股股票所需支付的交易佣金僅僅發生在真正賣出這批股票的時候。我說，這算得上節省了一大筆。

現在我已經脫手答應為我的朋友巴恩斯賣出的股票，而辛迪加當初允諾籌集的資金還沒有完全到賬，再加上自己意興闌珊、不打算再買進任何已賣出的股票，我寧願走得遠遠的，享受一小段假期。具體情況我記不太清了。不過，我的確清楚地記得自己再也沒有理會這個股票，也記得沒有過多久該股票價格便開始下跌。一天，整個股票市場都很疲軟，某位大失所望的聯合鍋爐公司做多者企圖趕緊脫手，由於他的賣出股票價格下跌至買入期權的執行價以下，即40美元以下。市場上似乎沒人打算買這個股票。正如我之前對你說過的，我對總體市場並不看好，然而，奇跡出現了，讓我有機會派發10萬股股票，用不著如那些好心的貼士發佈者預言的那樣在一周之內把股價拉升20～30點，為此，我心裡特別感激。

該股市場感受不到任何支撐，於是形成了有規律的習慣性下跌，並且終於有一天釀成了相當劇烈的下挫，股價觸及32美元。那是它有

史以來的最低價。你一定已經想到了，吉姆·巴恩斯和原先發行股票的辛迪加曾經為了防止銀行在市場上傾銷充當貸款抵押品的10萬股股票而把它撐在37美元。

那天我正在辦公室平靜地研究行情紙帶，門人通報喬舒亞·沃爾夫求見。我說可以見他。他急沖沖闖進來。他的身量並不高大，但是毫無疑問他看起來全身鼓脹——怒氣沖沖的，我一眼就看出來了。他跑到我站在報價機旁邊的位置，嚷道，「嗨？究竟搞什麼名堂？」

「請坐，沃爾夫先生，」我禮貌有加，並且自己先坐下來，好讓他心平氣和地說話。

「不坐！我不要椅子，我要明白這到底是什麼意思！」他扯著嗓門喊。

「什麼是什麼意思？」

「你到底正在對它幹什麼？」

「我對什麼幹什麼？」

「那股票！那只股票！」

「哪個股票？」我問道。

但這麼一問反而把他惹得大怒，他吼起來，「聯合鍋爐！你正對它幹什麼？」

「沒幹！絕對是什麼都沒幹。怎麼啦？」我說。

他雙目圓睜瞪著我足有5秒鐘，然後暴發了：「看看股價！你看看！」

他怒不可遏。於是我站起身，查看行情紙帶。

我說，「現在的股價是31 1/4。」

「對！31又1/4，我拿著一大把。」

「我知道你有6萬股。你已經持有很長時間了，因為你當初買進的是格雷鍋爐公司——」

但是，他沒讓我說完。他搶白到，「我又買了很多，其中有些花的是40美元的高價！到現在還拿著！」

他對我怒目而視，那樣氣急敗壞，我不得不解釋，「我沒讓你買進呀。」

「你沒什麼？」

「我沒叫你大筆買進它啊。」

「我不是說你叫我買的。但你不是要把它推高的嗎——」

「我為什麼要？」我打斷他。

他看著我，氣得話都說不出來了。好不容易回過神來，他說，「你要拉抬股價。已經給錢你買進了。」

「是的。但是我一股也沒買，」我告訴他。

這句話捅了馬蜂窩。

「你有超過400萬美元的現金，但你一股都沒買？你什麼都沒買？」

「一股沒買！」我重申。

到了這份上，他實在氣昏了，語無倫次。最終他掙扎出一句話來，「你倒說說你玩的這是什麼把戲？」

他在心裡一定已經用各種最令人不齒的罪名把我罵得狗血淋頭。我確信能從他的眼睛裡看到這是很長的一串罪名。這讓我不得不對他說：「你的意思實際上是責問我，沃爾夫，為什麼我沒有在50以上買過你在40以下買進的那些股票。不是嗎？」

「不，不是。你有一份執行價40的買入期權，還有400萬美元的現金用來推高股價。」

「是的，但是我沒碰那些錢，辛迪加也沒有因為我的操作而損失一分錢。」

「聽著，利文斯頓——」他開腔。

然而，我沒有讓他繼續說下去。

「你聽著，沃爾夫。你清楚，你、戈登和凱恩總共持有的20萬股已經鎖定起來，因此即使我推升股價，也不會有太多的流通股票進入市場。之所以我不得不推升股價，是因為兩方面緣由：首先，為該股票打開市場；其次，為我行權價40的買入期權創造利潤。雖然你的6萬股已經砸在手裡好幾個月，但是把它們賣到40的價錢你卻不滿足，或

者不滿足於你將從辛迪加分享的利潤，於是你決定在40以下吃進一大批股票，等我用辛迪加的錢把股票價格推高之後再出給我，因為你確信我一定會這麼做的。這麼一來，你就可以在我買進之前先買進，然後在我出貨之前先出貨。從各方面來看，我最有可能成為你的出貨對象。照我看，你曾經估計我不得不把價格推高到60才能達到目的。這個算盤打起來實在太便當了，因此你可能為這個出貨招數買進了1萬股，同時為了確保在我不願意接貨的情況下還有其他人充當替死鬼撐開口袋等你，你給美國、加拿大和墨西哥每個人都打了招呼、發了貼士，根本不考慮這會給我帶來額外的負擔。你所有的朋友都知道按約定我該怎麼做。他們要買進，我也要買進，你老兄左右逢源穩坐釣魚台。好，你把貼士散給你的親朋好友；你的親朋好友先買好股票，再把貼士散給他們的親朋好友；第三個圈子得到貼士的人依樣畫葫蘆，再傳給第四個圈子；然後可能還有第五圈，甚至第六圈的肥羊。這麼一來，最終輪到我入市做點什麼的時候，我發現已經有好幾千精明的投機家嚴陣以待了。你這一通盤算對我真是仁至義盡，沃爾夫。甚至我還沒有動念頭想一想是不是需要買進的時候，聯合鍋爐公司竟然已經開始上漲了，當我看到這種情形的時候，你簡直無法想像我是多麼吃驚。另一方面，正因為那些打算在50~60把同樣一批股票再賣給我的朋友踴躍吃進，我才能為承銷股票的辛迪加在40上下順利完成賣出10萬股的任務，你也無法想像當時我心中有多麼感激。我白白放著400萬美元不動，不用這筆錢來替他們掙錢，真是肥羊到家了，不是嗎？辛迪加提供那筆資金的確是用來買股票的，不過，唯有在我認為必要的前提下才買進。好罷，我不認為有必要。」

喬舒亞畢竟在華爾街浸淫多年，終於還是能避免憤怒的情緒影響生意。他聽著我的一番話，漸漸冷靜下來，當我說完後，他的聲音既友好又親密，「看看，拉裡，老弟，現在我們怎麼辦？」



「只要你們高興，怎麼做都行。」

「哎喲，幫幫忙。要是你像我們這樣子你怎麼處理？」

「如果我像你們這樣子，」我鄭重地說，「你知道我要怎麼做嗎？」

「怎麼做？」

「統統賣掉！」我告訴他。

他盯著我看了一會兒，什麼話也沒說，轉身走出了我的辦公室。從此再也沒來過。

不久之後，戈登參議員也來訪了。如出一轍，他也是怒氣沖沖，為他們自己的麻煩而抱怨我。之後，凱恩也加入合唱，一起打鐵似的捶打我。他們忘了，當初他們組成辛迪加的時候，他們的股票也無法大批賣出。他們只記得我曾經拿著辛迪加幾百萬美元，而該股票曾經在44美元處交投活躍，但是我沒有替他們賣出他們的持股，現在，它在30，行情像泔水一般興味索然。照他們想來，我本該統統賣光、獲利豐厚。

當然，過了一段時間他們都冷靜下來。辛迪加沒有損失一分錢，而面臨的主要問題則原封不動：賣掉他們的股票。一、二天之後，他們又來了，請我幫他們走出困境。其中戈登特別堅持。最終按我的要求，把他們集中起來的股票按照25 1/2的價格計入集合資產池。我的服務收費是我的賣出價高於這個價格的部分的一半。最新成交價大約在30左右。

現在我又要幫他們出清股票了。根據當時的總體市場形勢以及聯合鍋爐公司的具體表現，只有一條路可走，那當然就是在市場下跌過程中賣出，而不是企圖首先拉高價格。如果要引發市場上漲，肯定必須大量買入股票。但是在市場下跌過程中，我可以找到那些打算抄底的買主，因為他們始終主張，如果某個股票從行情最高點下跌了15～20點，那麼該股票就比較便宜了，特別是當頂部發生在最近一段歷史的時候。在他們看來，馬上就該向上反彈了。他們看到聯合鍋爐公司的成交價曾經接近44的高水平，如果現在股價低於30，看來肯定是個好東西。

果然一如既往地奏效。挖掘廉價機會的投機者買入了足夠大的數量，使我得以出清了集合資產池的持股。然而，你以為戈登、沃爾夫或凱恩會有任何感激之情嗎？絲毫沒有。他們仍然對我心懷不滿，至少他們的朋友是這麼告訴我的。他們經常向人們訴說我對待他們的不是。他們不肯原諒我，因為我沒有如他們期望的那樣憑我一人之力把股票價格拉高。

事實上，如果沃爾夫諸公不曾賣力地四處散發那些炙手可熱的看漲貼士的話，我根本沒有能力賣出銀行持有的10萬股股票。如果按照我慣常的方式來運作的話，也就是按照符合邏輯的較自然的操作方式，那麼無論市場後來形成什麼價格，我都不得不照單接受。我曾經告訴你，當時我們正在進入下跌行市。在這樣的行情下，可以達成賣出目標的唯一選擇雖然還不至於不計後果地大甩賣，但也不可偏重於價格。其他任何方法皆不可行。但是，我覺得他們不相信這些。他們還在生氣。我不。任何人發怒都無濟於事。市場曾經不止一次教我明白一個道理，投機者情緒失控，不啻於自絕生路。在這裡所說的情況下，憤怒不會產生什麼嚴重後果。然而，我要告訴你另一個不同尋常

的例子。一天，利文斯頓太太去拜訪一位別人向她盛情推薦的裁縫。那位女士手藝不錯，熱情周到，有一副善解人意的好性格。大約在第三次或第四次拜訪，那位裁縫感覺利文斯頓太太不那麼陌生了，便對利文斯頓太太說：「我希望利文斯頓先生很快拉高聯合鍋爐公司的股價。我們拿著一些股票，當初是因為別人告訴我們說他要推升這個股票我們才買進的。我們總是耳聞他所有的交易都非常成功。」

我對你說，想到無辜的人們可能因為追隨那樣的貼士而損失錢財，我很難感覺輕鬆。由此或許你可以理解為什麼我從不給別人任何貼士。那位裁縫讓我覺得，要是談起誰該抱怨誰的問題，其實是要埋怨沃爾夫。

## 二十三 內部人明借「空頭打壓」等解釋行情，暗度陳倉

股票投機的行當永遠不會消亡。讓它消亡並不符合大家的心意。無論怎樣強調它的風險，也不可能阻止投機行為。同樣無奈的是，你不可能讓人們杜絕猜錯的情況，無論當事人多麼精明、多麼有經驗。精心運籌的計劃也可能中途出軌，因為會發生未曾預料的事件，甚至根本不可預料的事件。不測或許來自大自然的一場災變，或許來自天氣變化，來自你自己的貪婪，來自其他人的自負，來自恐懼，來自不可理喻的一廂情願。不僅如此，除了上述你也許可以稱之為投機者的天敵之外，股票投機者還必須提防他人不地道的商業行為乃至坑蒙拐騙，無論從道德意義上來說還是從商業意義來說，此類行為防不勝防。

回首往事，對比25年前當我初次來到華爾街時的市場風氣，我必須承認現在的市場已經發生了許多有益的改變。老式對賭行已經無影無蹤，不過冒牌「經紀行」依然屢見不鮮，無論男女，但凡抱著快速發財的念頭進入這一行的，都可能成為它們魚肉的對象。紐約股票交易所的工作很出色，不僅嚴查那些不折不扣的騙子手，還監督其會員嚴格遵守交易所各項規則。許多有益市場健康發展的規章制度和限制條款已經得到了嚴格的實施，當然，還有進一步改進的餘地。華爾街具有根深蒂固的保守主義傾向而不是道德倫理傾向，某些不正之風之所以成為纏綿痼疾，正是年深日久的積弊所致。

如果說從股票投機中贏利從來不是易事，那麼現在正變得一天比一天難，難上加難。就在不久前，從事交易實務的人實際上對交易所名單上的每一隻股票耳熟能詳，能夠有很好的實用程度的瞭解。1901

年，當J·P·摩根將美國鋼鐵公司發行上市的時候，只是將其他更小型的聯合體再聯合起來，它們之中大多數經營歷史不超過2年。當時，紐約股票交易所總共有275只股票正式掛牌，另外還有大約100只股票在其「非掛牌部門」交易，後者之中很多並不是非得什麼都清楚不可，因為它們都是小型企業，或者交易不活躍，要麼公開流通股票的比例過小，要麼屬於第三方擔保付息的股票，因此缺乏投機吸引力。事實上，占壓倒多數的股票可能一年都成交不了一股。如今，在交易所正規上市名單上大約有900種股票，並且在最近一段活躍行情裡，大約有600種不同的證券參與交易。不僅如此，過去的股票群體或股票門類比較容易跟蹤。不僅它們的數目較少，而且總市值也較低，交易者必須留意的市場信息的面沒有現在這樣寬。但在今天，你必須交易各種對象，世界上幾乎每一個行業都有代表性的股票。這就需要花費更多時間和精力才能及時瞭解相關的最新信息，如果你要明智地交易，股票投機就變得困難得多了。

世上成千上萬的人投機性地買進、賣出股票，然而，投機結果贏利的人只佔少數。因為公眾在一定程度上是始終「在市」的，所以無論何時公眾之中總是有人虧損的。投機者的致命敵人包括：無知、貪婪、恐懼和希望。人世間所有的成文法律和所有交易所的規章都不可能根除上述人類動物的本性。意外事故可以把最精心編製的計劃打個粉碎，同樣，它們也超出了或是由不動感情的經濟學家們或是由熱心腸的人道主義者們制定的條條框框所能掌控的範圍。此外，還有另一種導致虧損的淵藪，那便是故意誤導的虛假信息，它們和直截了當的貼士大相逕庭。它們往往包裹著各式各樣的糖衣和偽裝，令股票交易者防不勝防，因此更隱蔽、更危險。

當然，一般的圈外人要麼憑貼士、要麼憑流言作為交易依據，之中有的口耳相傳，有的印成了鉛字；有的直接明確，有的迂迴暗示。常見的貼士已經防不勝防了。舉例來說，一位終生好友誠心幫你發財，把他自己的投資行動傾囊相授，也就是告訴你他買了或賣了什麼股票。他用意純良。如果這樣的貼士出了岔子，你能怎麼辦呢？另一方面，公眾在遭遇職業貼士客或者心術不正的貼士客的時候所得到的保護，大概和他遭遇兜售假金磚和假酒的騙子的時候所受到的保護差不多。更有甚者，當參與投機的公眾面對典型的華爾街傳言時，根本得不到任何保護，也得不到任何賠償。證券分銷商、市場操縱者、集合資產池和超級大戶採用各種手段盡可能以最好的價格派發他們多餘的持倉。報紙和新聞收報器上傳播的種種利好名堂則是最具殺傷力的。

隨便哪天打開財經新聞報刊，你都會驚奇地發現，上面竟然印有如此之多的暗示自己帶有半官方性質的說法。其中的權威角色往往都是「某位首要的內部人士」、「一位著名董事」、「一位高級官員」或者「官方人士」，總之讀者當然會認定該人一定清楚自己在說什麼。這是今天的報刊，我從中隨機挑出一條消息。聽聽這一條：「一位地位顯赫的銀行家表示，現在預期市場下跌為時過早。」

一位地位顯赫的銀行家真說過這話嗎？如果他真說了，那麼到底為什麼說這話呢？為什麼他不允許引用他的名字呢？難道他擔心如果人們知道是他便會相信他的話嗎？

這裡還有另一則關於一家公司的，其股票本周以來一直很活躍。據報道這次說話的是一位「著名董事」。那麼，在這家公司的十幾位

董事中，如果真有人說話了，到底是哪一位呢？顯然，只要不透露姓名，即使這些話產生了什麼有害的影響，也不會有任何人承擔責任。

股票交易者除了必須透徹研究所有地方的投機行為之外，還必須著重考慮華爾街上這個行當的特殊性。除了必須盡量弄清楚怎樣賺錢之外，還必須盡量避免虧錢。知道不該做什麼和掌握該做什麼幾乎同樣重要。因此，最好牢記，實際上在所有股票的所有上漲行情中都在一定程度上存在操縱的情形，這類上漲行情往往都是內部人精心策劃的，其目的，並且是唯一的目的，便是盡可能以最好的價格賣出股票。然而，經紀行裡的一般客戶自信地認為，只要我對某個股票上漲的緣由打破沙鍋問到底，你就騙不了我。自然，市場操縱者會為上漲給出一個經過精心算計的「解釋」以便有利於派發股票。我堅定不移地認為，如果不允許刊登任何利好性質的匿名說法，公眾蒙受的損失將會極大地減輕。我指的是那些算計公眾促使其買進或持有股票的種種說法。

在以不具名的董事或內部人的權威名義發表的利好文章中，占壓倒性多數向大眾傳遞的都是不可靠的和誤導性的信息。公眾因為接受這類半官方意味因而貌似可信的說法，年復一年損失了巨萬美元。

舉例來說，某公司的某方面業務線正在經歷一段不景氣的時期。該公司股票不活躍。其報價代表了市場對其真實價值的普遍性的並且很可能是準確的認識。如果該股票在這個水平上價格過於低廉，那麼必定有人心中有數並藉機買入，股價就會上升。如果股價過高，同樣有人心中有數並藉機賣出，股價就會下降。如果該股票各方面波瀾不興，就沒人談它，或碰它。

現在該公司那條業務線終於否極泰來。到底誰先知道這一點呢，是內部人員還是公眾？當然不是公眾。下一步會發生什麼情況呢？嗨，如果商業環境持續改善，則公司盈利將增長，公司便有能力恢復派發紅利；如果該公司之前沒有終止發放紅利，則有能力增發紅利。換句話說，該股票的價值將上升。

假定環境的改善繼續保持勢頭。管理層會把這個好消息公佈於眾嗎？公司董事長會告訴持股人嗎？有沒有哪位博愛的董事站出來，為了閱讀報紙金融版面和新聞社新聞快報的那部分公眾的利益，拿出一份簽署大名的聲明？有沒有哪位謙虛的內部人士按照他慣常的匿名風格站出來發表一份不具名的聲明，說明該公司前景一片光明？這回就欠奉了。沒有任何人會吐露半個字，報紙上不會印出任何說法，新聞收報器也不動聲色。

有價值的信息被人滴水不漏地從公眾面前掩藏起來，與此同時，那些守口如瓶的「首要的內部人士」正忙著入市，凡是他們能夠撈著的便宜股票概不放過。隨著他們自己知根知底卻從不在人前誇耀的買入行動不斷展開，股票價格上漲了。金融報刊的記者明白那些內部人應當知道行情上漲的緣由，開始向他們打聽。不約而同地，匿名的內部人士們聲稱他們沒有任何消息可說。他們不知道當前上漲行情有任何可靠的根據。有時候，他們甚至聲稱他們對股票市場朝三暮四的波動或者股票投機者不可理喻的行為並不特別在意。

股價上漲行情繼續，令人開心的一天終於來了，知情者已經把所有意圖買進的股票或者他們所能最大限度地持有的股票都弄到手了。於是，華爾街上立即開始四處流傳各種利好傳言。新聞收報器以「權威的姿態」告訴交易者們，該公司的經營狀況已經明確無誤地度過了



拐點。還是那位不願意透露姓名的董事，他當初曾經表示不知道當前上漲行情有任何可靠的根據，現在據報道他說——當然還是不透露姓名——該公司的股票持有人擁有充分理由對其前景感到極大鼓舞。

利好消息鋪天蓋地，公眾受到強烈誘惑，開始買進該股票。他們的買進有助於進一步推升股價。到了一定時候，不約而同地匿名的董事們當初的預言變成了現實，該公司恢復發放紅利，或者也有可能進一步提高了紅利率。隨著這一進展的出現，利好因素進一步增多。利好因素不僅變得更多了，而且變得更加炙手可熱了。某位「顯赫的董事」在應答一個要求直截了當說明公司狀況的問題時，告訴全世界，公司狀況的改善不僅保持了原來的勢頭，還在錦上添花。某位「首要的內部人士」在記者軟磨硬泡之後，終於被套出實話，承認公司盈利之佳已經達到驚人的程度。某位與該公司保持密切商務往來的「著名銀行家」被人央求不過，透露該公司銷售額的擴張速度在該行業史無前例。從現在開始，即使一張訂單沒有，該公司也得沒日沒夜地開工滿足現有訂單，天知道還得趕工多少個月才能完成。一位「財務委員會」的委員在一份用雙邊線框圈起來的聲明中表示，公眾對該股票的上漲行情感到驚訝，他對大家的驚訝感到驚訝，因為唯一令人感到驚訝的是該股票爬升的軌跡實在太克制了。只要分析一下該公司即將公佈的年報，誰都能輕易看出該股票的賬面淨值已經遠遠超過市場價格。然而，在上述多言健談的博愛者之中沒有一位透露自己的尊姓大名。

只要盈利繼續維持在不錯的水平，而那幫內部人也沒有覺察到公司榮景有任何減弱的苗頭，他們便會一直持有當初在低價買進的股票。既然沒有什麼因素可能壓低股價，為什麼要賣出呢？然而，就在公司業務轉壞的那一刻，將會發生什麼呢？他們會站出來發表聲明、

提出警告或者哪怕只是最模糊的一點暗示嗎？不大可能。趨勢現在已經轉而向下。當初公司業務好轉的時候，他們買進絕不大肆聲張，現在如出一轍，他們悶聲賣出。由於這幫內部人的賣出，股價自然下跌。於是，公眾開始得到很熟悉的「解釋」了。一位「首要的內部人士」堅定地斷言一切正常，行情下跌僅僅是空頭賣空的結果，空頭們企圖影響總體市場。在股票價格下降了一段時間之後，有一個好日子，股票價格急劇下挫，公眾喧喧嚷嚷強烈要求瞭解其中「情由」或得到「解釋」。除非有人出來說點什麼，否則公眾將會擔心出現最壞的情況。於是，新聞收報器印出以下字樣：「我們要求該公司一位顯赫的董事解釋該股票的疲軟行情，他的答覆是，他能夠得出的唯一結論是今日的下跌是由於空頭打壓引起的。公司經營情況沒有改變。公司業務從來沒有像現在這樣好過，除非今後一段時間發生根本未曾預見的意外情形，否則公司將在下次分紅決策會議上提高分紅率。市場上空頭陣營變得很激進，該股的疲軟顯然由於他們發動的襲擊，他們意在逐出意志不堅定的持股人。」新聞收報器說不定還打算給讀者添點料，添油加醋，報告說他們根據「可靠的消息渠道」得知，當日下跌過程中絕大多數股票買盤都來自內部人，空頭們將會發現自己把自己賣入了一個陷阱。接下來一天，市場暫時休整。

公眾不僅因為相信利好的說法買進股票而蒙受損失，而且因為受到勸阻不賣出股票而再次遭受損失。對於那些「首要的內部人」來說，當他們不再願意支撐股價或搜集籌碼的時候，除了勸誘公眾買進他們打算賣出的股票之外，次優的選擇便是防止公眾賣出同一個股票。當公眾讀到「顯赫的董事」說的話之後，他們相信什麼呢？普通的圈外人能想些什麼呢？當然是這個股票本不該下跌的；當然是空頭們做空強迫該股價格下跌，只要空頭一住手，內部人就會策動報復性的上漲行情，迫使那些空頭在高價買入平倉。如果股價下跌果真是空

頭打壓引起的，那麼公眾相信這樣的解釋也還說得過去，因為的確事態會如此演變。

然而，儘管上述說話信誓旦旦地威脅或承諾將對過度下探的空頭陣營實施強有力的擠兌行動，但是話題中的股票並沒有上漲。它繼續保持下跌。沒法不跌。內部人傾囊而出的股票實在太多了，市場消受不起。

這個已經被「顯赫的董事」們、「首要的內部人」們賣出的內部人股票現在成了職業交易者們腳下的皮球。它繼續保持下跌。似乎看不到底在哪裡。內部人清楚行業形勢將對公司未來盈利產生不利影響，他們不敢出手支撐股價，一直要等到公司業務好轉的下一個拐點出現。屆時，內部人將會買進並且保持沉默。

多年來，我充分經歷了股票市場交易的洗禮，對股票市場也有相當的瞭解，我敢說在我記憶中沒有哪一例空頭襲擊事件曾經導致某個股票持續下跌的。他們口中所稱的「空頭打壓」，往往正是根據對實際市場環境的準確把握而實施的合理賣出。當然，並不能把股票下跌完全歸結於內部人賣出或者內部人不願意買進。每個人都會爭前恐後地賣出，而當每個人都賣出、沒有人買進的時候，就會付出慘重的代價。

公眾應當牢記：導致行情長期持續下跌的真實原因從來不是空頭打壓。當某個股票保持下跌的時候，你可以肯定該股票一定有什麼地方不對，要麼是它的市場，要麼是它的公司。如果該股票行情下跌是不合理的，那麼很快它的成交價就會低於其實際價值，這將激發買進行為，從而阻止其繼續下跌。事實上，空頭有可能掙大錢的唯一機會

是在某個股票價格過高的時候賣出它。在這種情況下內部人絕不會把真相告白天下，這一點確定無疑，你可以把你最後一分錢都壓上。

當然，最經典的案例是紐黑文鐵路公司（New Haven）。今天人人都知道，可當時僅有為數極少的幾個人知情。該股票1902年的賣出價為255，是新英格蘭最主要的鐵路投資。在當地，人們憑著自己持有該股票的多少來衡量自己在本地社區應得的尊重和地位。如果有人說這家公司正走向破產，不會為這句話被投入監獄，而是會被送進瘋人院，和其他瘋子關在一起。然而，當摩根先生委派的一位膽大妄為的新總裁到任後，該公司兵敗如山倒的厄運便開始了。起初，人們並不清楚該公司的新政策將把公司引上這條路。但是，隨著該公司左一筆、右一筆以虛高價格添置資產，讓聯合鐵路公司駝上越來越重的負擔，少數眼光敏銳的觀察者開始懷疑梅蘭（Mellen）的做法是不明智的。一個貨車系統他人的買入價為200萬美元，轉手賣給紐黑文鐵路得到的價碼是1000萬美元。於是，有一二位口風不嚴的仁兄點評管理層作風魯莽粗疏，這真是大不敬。暗示即便財大氣粗如紐黑文鐵路也承受不起如此的揮霍，簡直像懷疑直布羅陀山不穩固一般荒謬。

當然，最初看出前方有暗礁的還是內部人。他們對公司的真實狀況越來越警醒，因此他們減持自己手上的股票。由於他們賣出，同時也由於他們不支撐市場，新英格蘭這個鑲金邊的鐵路股票開始屈服。一如慣例，人們開始提出疑問，要求得到解釋；於是，一如慣例的解釋很快出籠了。「首要的內部人士」宣稱，在他們所知範圍內沒有任何地方不正常，行情下跌是魯莽的空頭賣出行為所引起的。因此，新英格蘭的「投資者」繼續持有紐約、紐黑文與哈特福德鐵路公司（New York, New Haven & Hartford）股票。為什麼不呢？難道內部

人士沒有表示一切如常，並大聲指責空頭打壓嗎？難道它沒有公佈派發紅利的消息並按期發放嗎？

與此同時，當初承諾的擠壓空頭的行動並沒有兌現，反而是股價出現了創紀錄的新低。內部人賣出動作更急切，更顧不上掩人耳目了。波士頓一班頗具公德心的人士要求該公司如實解釋股價慘跌的真正緣由，卻被扣上了股票掙客和蠱惑人心的帽子，而如此慘跌對原本期望投資有保障並能獲得穩定紅利的每一位新英格蘭投資者都意味著觸目驚心的慘重損失。

該股這場歷史性的大崩跌從每股255美元而至於每股12美元，這絕不是空頭襲擊的結果，空頭襲擊也絕不可能造成這等大崩跌。它既不是由空頭操作開的頭，也不是由空頭操作推動的過程。是內部人一直不斷地賣出，並且他們賣出的價格總是高於如果他們說出實話或者哪怕是允許真相公佈於眾的情形。到底股價位於250、200、150、100、50或者25，其實無關緊要，對於該股票來說這些價格都太高了，那幫內部人清楚這一點，公眾卻蒙在鼓裡。如果公眾忙活著買進賣出力圖從中賺錢的時候清醒意識到自己的不利處境，或許還有幾分獲利的希望。當然，只有極少數與該公司運作密切相關的內部人才能瞭解全部內情。

該股票上演了一出過去20年裡最慘烈的大崩潰，它的下跌不是因為空頭打壓。然而，正因為公眾容易為這種形式的解釋所麻痺，損失才進一步加重，雪上加霜，損失巨萬美元之後、再損失巨萬美元。正是這一點阻止了人們賣出，他們本已對該股票的表現方式感到不滿，如果不是期待在空頭打壓停止之後股價收復失地，很可能已經出清了他們的股票。在過去的歲月裡，我曾經常常聽人責怪基恩。而在他之

前，他們習慣於指責查理·沃瑞肖弗（Charley Woerishoffer）或者阿迪森·坎麥克（Addison Cammack）。如今，我成了他們的替罪羊。

我記得英特韋爾石油公司（Intervale Oil）的例子。該股票背後有一個集合資產池，它推高了股價，並且在股價上漲過程中招攬了一些買家。操縱者把股價拉抬到50。在這個價位該集合資產池賣出，股價快速下挫。接下來一如往常，人們要求得到解釋。為什麼英特韋爾石油這麼疲軟？質疑的人太多了，以至於這個問題的答案成了重要新聞。一家為新聞收報器提供消息的新聞社打電話採訪了最瞭解英特韋爾石油上漲行情的幾家經紀商，他們應該對行情下跌的內情心知肚明。當該新聞社為了把股價下跌的緣由刊發出來告知全國讀者的時候，這些經紀商，這些推動上漲行情的集合資產池成員，是怎麼回答的呢？呵唷，拉裡·利文斯頓正在打壓市場！這還不夠。他們還要再加上一句，他們正要動手「擒住」他。不過自然了，英特韋爾石油的集合資產池照賣不誤。當時該股價格站在每股12美元附近，他們可以一直賣到10美元或更低，而他們的平均賣出價格依然會超過成本價。

內部人在市場下跌過程中賣出是明智的、恰當的。然而，對於那些付出35或40的代價買入股票的圈外人來說，就完全是另一回事了。圈外人讀到了新聞收報器上印出的消息，於是持股不動，等待拉裡·利文斯頓落入義憤填膺的內部人組成的集合資產池之手、遭到應得的報應。

在牛市行情下，特別是在景氣階段，公眾起初掙錢但後來又輸回去，問題出在在牛市行情裡逗留得太久。這類「空頭打壓」的托辭進一步誘導他們逗留下去。那些匿名的內部人有意讓公眾相信的所謂解釋，恰恰正是公眾應當保持高度警覺的陷阱。

## 二十四 給大眾朋友一點忠告

公眾總指望有人告訴自己一點什麼。正是這一點使得授受貼士的行為無遠弗屆。經紀商應當為他們的客戶提供交易建議，既可以採取編寫市場通訊的方式，也可以是口頭的，這無可厚非。然而，經紀商不應該過分偏執於當前的基本形勢，因為市場演變的軌跡通常比現在的基本形勢領先6到9個月。今日的盈利並不能構成經紀商建議客戶買進股票的充分理由，除非在一定程度上有把握判斷，距今6到9個月之後公司商業前景還能繼續維持當前的分紅水平。如果您盡量向遠景展望，便可以相當清楚地看出，商業形勢的變化正在醞釀之中，最終會改變現狀，今日認為該股票較便宜的那些依據也將煙消雲散。交易者必須遠遠地展望未來，不過，經紀商關心的是現在獲得佣金，因此，一般市場通訊不可避免地帶有先天缺陷。經紀商靠公眾的交易佣金謀生，然而，他們卻力圖通過市場通訊或口頭言論誘導公眾買入他們已經從內部人或市場操縱者手中接到了賣出指令的同一個股票。

這樣的場面屢見不鮮，內部人跑去找到經紀公司的頭頭，對他說：「我想請你為我的股票開拓一片市場，幫我賣出5萬股。」

經紀商進一步詢問有關細節。讓我們假定該股票當前的報價為50。這位內部人告訴他：「我給你5000股的買入期權，執行價45，然後每向上1點再來5000股，總共給你5萬股的期權。同時我也給你5萬股的賣出期權，執行價按市價定。」

對經紀商來說，這筆錢很容易掙到手，只要他擁有一大堆跟風的就行。當然了，那位內部人找的也正是這樣的經紀商。在全國各地建有分支機構並通過直線電報互聯互通的經紀公司在這類交易中通常都

能找到一大群跟風者。記住，因為這家經紀商擁有賣出期權，所以無論如何萬無一失。如果能夠動員他的跟風群體，就能賣出全部頭寸獲得大額利潤，常規的交易佣金還不算在內。

我腦子裡浮現出一位「內部人」的輝煌戰績，他在華爾街很出名。

他一般拜訪大型經紀公司中最大的客戶經理。有時候，他甚至紆尊降貴拜訪這類經紀公司的一名最低級別的合夥人。他常常要做下面這番表白：

「嗨，老兄，過去多次承蒙你關照，現在我要向你表示我的謝意。我打算給你一個機會真正賺點錢。我們正在組建一個新公司，把我們原來一家公司的資產並進去，我們併購的價格要超過它當前報價一大截。我準備按每股65美元讓給你500股班塔姆商場（Bantam Shops）。該股票現在的報價是72美元。」

這位心懷感激的內部人分別對各大型經紀公司的十幾位客戶經理頭頭做了同樣的表白。既然拿到這位內部人的紅包的都是華爾街人士，當他們拿到這筆已經形成賬面利潤的股票時會做什麼呢？自然，建議他們能夠接觸到的每一個男士和女士都來買這個股票。那位好心的贈與者清楚這一點。他們將會幫助他開闢一塊市場，這麼一來，這位好心的內部人就能夠把他那堆寶貨以高價錢賣給可憐的公眾。

推銷股票的承銷人還有其他一些伎倆，也應被禁止。交易所應當禁止公開上市股票在場外以支付部分本金的方式向公眾發售。公開上市股票在交易所場內的正式報價給它添加了一定程度的官方批准的意



味。不僅如此，該股票具備公開市場的官方憑據以及不時發生的價格變化，對公眾構成了全部誘因。

另一種常見的推銷伎倆是拆分股票來增加股票數量，這純屬銷售策略。這一招讓不動腦子的公眾損失了巨萬金錢，但是沒人因此被送進監獄，因為這種做法是完全合法的。其手法常常只是變換一下股票證書的顏色而已。

他們變戲法似的，拿出2股、4股甚至10股「新」股票更換原來的1股「老」股票。這種做法通常的意圖都是力求使得原有的商品更加容易銷售。原來一磅裝的老包裝價錢為1美元，走得不快。現在改成四分之一磅的新包裝，價錢為25美分，甚或27、30美分。

為什麼公眾不問一問到底為什麼該股票需要通過拆細來促銷呢？這又是華爾街「慈善家」操縱的一種把戲。明智的交易者絕不輕信自己的敵手。這類行為本身便足以構成全部警告信號，公眾卻視而不見，結果年年損失巨萬金錢。

如果有人編造和傳播謠言企圖損害某個人或某個企業的信用或商譽，也就是刻意壓低其證券的價值、誘使公眾賣出，法律必定嚴加懲處。制定該法律最初可能主要意圖懲罰那些在經濟困難時期公開質疑銀行支付能力的人，從而降低擠兌的風險。當然，它也具有保護公眾的功能，讓公眾避免在低於股票真實價值的價格賣出。換句話說，本國法律懲處傳播此類看跌事項的人。

那麼，為了讓公眾避免在高於股票真實價值的價格買入，公眾是怎樣受到保護的呢？誰來懲處那些散播毫無正當理由的看漲說法的人呢？沒人。更有甚者，公眾由於受匿名的內部人的鼓惑在股價過高的

時候買入而損失的金錢，遠遠超過在所謂空頭「打壓」期間因為受到看跌建議的影響在低於股票價值的價格賣出而損失的金錢。

如果通過一項法律，懲處散播看漲謊言的人，如同現行法律懲處散播看跌謊言的人一樣，那麼我相信，公眾將會避免巨萬美元的損失。

當然，證券發行人、市場操縱者以及其他從匿名的樂觀建議中獲益的人士都會對你說，誰聽信傳言和不具名的說法來交易，虧損了就只能埋怨自己。或許有人可以照此類推，如果某人愚蠢到淪為吸毒的癮君子，他就喪失了接受保護的資格。

股票交易所應當施以援手。保護公眾免受不公平交易的侵害，是交易所生死攸關的利益所在。如果某人有機會瞭解內情，願意讓公眾接受他對事實的陳述甚至是他自己的觀點，那就讓他簽署姓名。簽署姓名不一定保證利好事項成真，但是一定會讓「內部人」和「董事」們出言更謹慎。

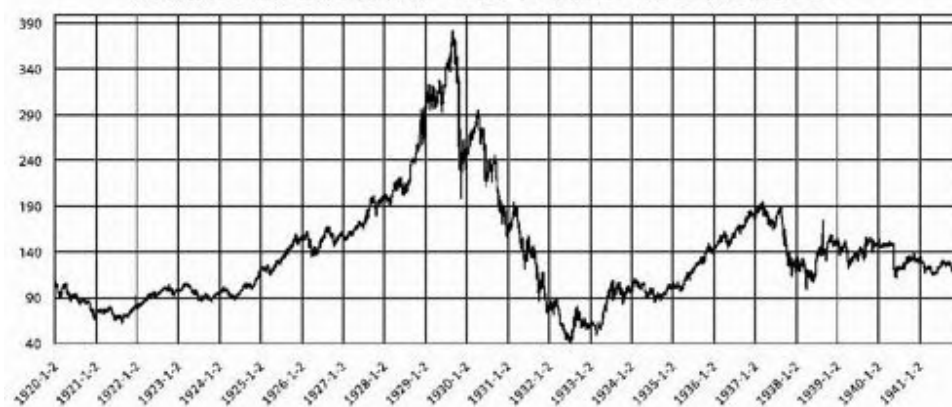
公眾應當時時牢記股票交易的要領。當某個股票上漲的時候，並不需要詳述解釋為什麼它會上漲。必須存在連續的買進，才能促使股票保持上漲勢頭。而只要股票保持上漲，並且在這過程中只是不時發生小幅的自然回落，那麼追隨該股票的上漲行情就是一個相當安全的主意。但是，如果某個股票經歷了長期穩定的上漲行情之後，掉轉方向，開始逐步下降，並且過程中只有偶爾的小幅回升，那麼很顯然，其最小阻力路線已經從上升轉為下降。既然如此，為什麼你還需要任何解釋呢？該股票之所以下跌，或許有很好的緣由，然而，這些緣由只有很少的幾個人知情，他們要麼把這些緣由悶在自己心裡，要麼反

而向公眾表示該股票現在很便宜。這場遊戲本質上便是這樣的玩法，公眾應當清醒地認識到，那一小撮知情者不可能說破真相。

許多歸結於「內部人士」或官員的所謂陳述根本沒有事實依據。有時候，甚至根本沒有哪位內部人曾經受人要求發表陳述，不論匿名的還是具名的。這些故事其實是這位或那位杜撰的，因為他在市場上存在巨大的個人利益。在證券市場上漲行情的特定階段，內部人大戶們並不反對接受職業交易者操作該股票的幫助。不過，雖然內部人有可能告訴這位大投機家何時適合買進，但是你可以肯定，他絕不會告訴後者何時應當賣出。這麼一來，這位職業交易者也被推到了與公眾相同的境地，不僅如此，他還不得不找到足夠大的市場才能容許他退出。這種時候往往正是你得到最有誤導性的「消息」的時候。當然，有些內部人不論在這場遊戲的哪個階段都不可信任。通常，在大公司當頭頭的人或許會運用內幕信息在市場上操作，但是他們並不對外撒謊。他們只是什麼都不說，因為他們發覺，有些時候的確沉默是金。

下述內容我已經重複了多次，不過即使說得再多也不過分。本著身為股票作手的多年經驗，我確信不疑，沒人能夠始終一貫地、持續不斷地打敗股票市場，雖然他可能在特定場合下、在某個股票上贏得利潤。不論交易者經驗多麼豐富，發生交易虧損的可能性始終揮之不去，因為投機事業不可能百分之百安全。華爾街的專業人員都清楚，聽憑「內部人」的貼士行事，將比饑荒、瘟疫、穀物歉收、政治動盪或者其他常見的意外遭際更快將你摧垮。無論在華爾街還是在其他任何地方，都不存在通向成功的平坦大道。那麼，為什麼還要給自己增添額外的路障呢？

道琼斯工业指数日收市价（1920年1月2日至1940年12月31日）



## 附錄一 傑西·利弗莫爾年表——傑西·利弗莫爾的交易生涯

年份	年齡	事件
1877年 7月	0	出生於馬薩諸塞州南艾肯頓（《股票大作手操盤術》P114）
1891年	14	在佩因·韋伯公司波士頓股票經紀營業部當小夥計，把紙帶報價機的最新價格抄寫到報價板上
	15	破題第一遭交易，股票是柏林頓鋼鐵，獲利3.12美元
	15	在對賭行交易股票和商品，積攢出他的第一筆1000美元
1893年	16	佩因·韋伯公司要求傑西·利弗莫爾抉擇，要麼放棄在對賭行的投機交易，要麼放棄這裡的飯碗。他放棄了後者（《股票大作手操盤術》P115）
	20	在對賭行交易，積攢出他的第一筆1萬美元。至此為其交易生涯的第一次上升階段
	21	由於經驗不足交易過頻等原因，他的財產減少到2500美元，而且對賭行不願接受他的交易，

		於是他帶著2500美元首度轉戰紐約，通過合法的股票經紀商在紐約股票交易所（NYSE）交易
	22	<p>在紐約股票交易所的交易不成功，損失了全部資金。這是其交易生涯的第一次下降階段。他自己總結，原因在於交易所內的交易指令執行滯後於他習慣的交易方式。向經紀行老闆借了500美元，前往聖路易斯的對賭行交易。帶著2500美元返回紐約，償還500美元債務，第一次捲土重來，既在紐約股票交易所、也在對賭行交易</p> <p>利弗莫爾本人述說，「那時我還不到23歲，孤身在紐約，口袋裡裝著幾元來得容易的錢，心裡頭懷著頗為自許的信念——我正開始弄明白這台新報價機。</p> <p>我開始為交易指令在交易所場內的實際執行偏差預留空間，行動更加謹慎。但是，我還是死抱報價機不放——也就是說，我對投機生意的基本原則還是一無所知；而對這些基本原則一無所知，就不可能發現我的交易方法中的真正漏洞」</p>
1901年 5月9日	23	當天開始的時候利弗莫爾的財富達到了5萬美元。這是他第二次上升階段的頂點。然而，經過狂亂的一天，收市的時候他已經破產了。一天之間，他重新進入第二次重返起點的下降階

		段。「報價機落後實際市場如此之多，斷送了我的交易。我已經習慣於把紙帶機當成自己最好的親密夥伴，因為我總是憑它告訴我的來下注。然而，這一次，紙帶機騙了我。紙帶機打印出來的數字和實際價格天差地別，毀了我」
1901年	24	重返對賭行和冒牌經紀行，為再次回到交易所市場籌集資金。他重新回到幾百美元、幾千美元一筆的交易方式，並始終如一地贏利。冒牌經紀行企圖詐騙利弗莫爾，他以牙還牙，幾次巧布圈套突襲，在紐約股票交易所操縱交易清淡的股票價格，同時從冒牌經紀行獲取更多的利潤
1902年	24	在冒牌經紀行成功地交易一年之後，他已經積攢了足夠的資金，添置了小汽車，並享受著奢侈的生活方式。帶著「相當厚的一卷鈔票」第三次回到紐約
1906年 春	28	在舊金山大地震之前產生了某種預感，並據此做空股票，獲利25萬美元
1906年 夏	29	由於聽信埃德·哈丁的貼士交易，損失4萬美元
1907年 10月24 日	30	在市場暴跌期間做空，掙得他的第一筆1百萬美元。這是他的第三次上升階段 10月買了一艘遊艇。當時他在小麥和玉米期貨

		<p>上分別賣空了1000萬蒲式耳，小麥順利買入平倉，獲利豐厚，但玉米遭到斯特拉逼空，如果簡單買入平倉，可能導致價格狂漲，買入成本極高。利弗莫爾聲東擊西，集中賣空了5萬蒲式耳燕麥，引人聯想為斯特拉的對頭阿莫陣營正在發起攻擊，於是大家紛紛賣出玉米，而利弗莫爾乘機買入平倉</p>
1908年	30/31	<p>5月乘遊艇到達棕櫚灘後，做多七月棉花合約，總共建立了14萬包的巨額多頭倉位。碰巧星期二紐約《世界報》以「七月棉花被拉裡·利文斯頓控盤」為大標題報道，利弗莫爾乘機賣出平倉，當日十點開盤，十點十分他已經一包不剩。正是這件事使他後來遇到了帕西·托馬斯被具有超凡說服力的商品專家珀西·托馬斯漸漸引入盲從狀態，違背自己的交易規則、違背自己的初衷而買進棉花，結果一塌糊塗。在棉花交易發虧損的情況下，再度違背自己的交易規則，給已經發生虧損的頭寸加碼，反而賣出了在小麥上獲利的頭寸。結果以破產告終。這是他第三次下降階段，這次難捱的日子相當長</p>
1909/10年	31/32	<p>離開紐約，前往芝加哥，因為芝加哥的一家交易公司瞭解他的能力，願意為他提供有限的財務協助以供其交易。</p> <p>紐約股票交易所一家交易公司的所有人丹·威</p>

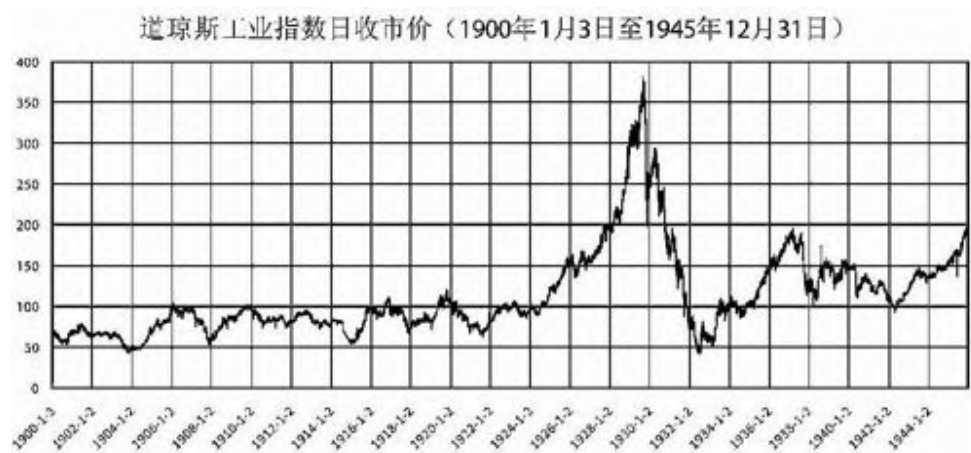


		<p>廉森把利弗莫爾召回紐約。他給利弗莫爾25000美元，讓他重新開始交易。</p> <p>經過三個星期的交易，利弗莫爾已經贏利11萬2000美元。威廉森卻干預他的交易，以利弗莫爾的名義買進、賣出，累積了較大虧損。後來，利弗莫爾痛下決心，終於擺脫了這樣的關係</p>
1911～13年	32～35	<p>市場接連數年行情平淡，根本「無錢可賺」，他的債務日積月累，遠超過1百萬</p>
1914年	36	<p>宣佈破產。他後來對此解釋道，「不受債務的困擾，我的身心現在解放了，可以全部投入到交易中，因此為我增添了幾分交易成功的前景，下一步便是找到新的一筆本金」</p>
1915年2月	37	<p>向丹·威廉森求助。威廉森答允利弗莫爾可以交易500股，這是一筆很小的信用額度。他在下單之前進行了長達6周的行情跟蹤，因為他的第一筆交易必須有百分之百的成功把握。在98美元的價位買入了伯利恆鋼鐵。由於第一次世界大戰激起的需求，鋼鐵類股票正處於上漲行情。該股價格如其預期保持上升勢頭，他在115美元進一步買進。下一天，他在145美元賣出平倉。這次交易達成了他的心願——重新攢出一筆資本</p>

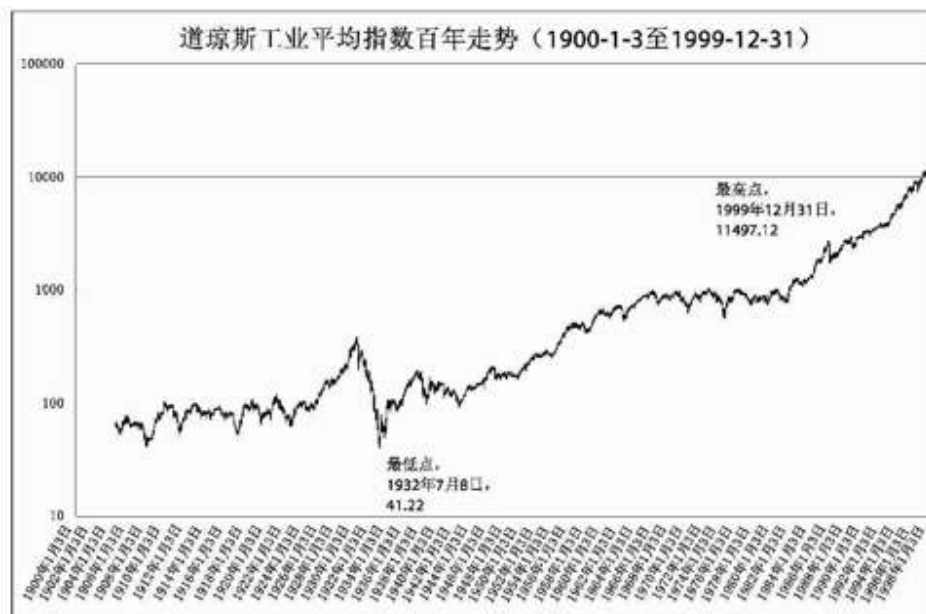
1915年 下半年	38	經過幾個月的成功交易，他的賬戶餘額達到了 14萬5千美元
1916年	38/39	交易日臻化境，當市場漲勢強勁的時候，持續 做多；當市場逆轉看跌時，轉而做空。總共獲 利300萬美元，第四次東山再起。冬季赴棕櫚 灘避寒
1917年	40	償還了1914年破產時的全部債務，雖然他已經 沒有償付的義務了。除了清償債務之外，再獲 利150萬美元。他為家庭購買了價值80萬美元 的年金，以確保家庭不受交易的影響，即使他 再次被市場上掃地出門也能維持家庭收入。他 還另外花錢為妻子和兒子安排了信託
1922年	44/45	接受埃德溫·勒菲弗的採訪，後者根據多次採 訪撰寫了一系列報紙文章。這些文章後來彙編 成一本書《股票大作手回憶錄》。現在，人們 公認本書為經典之作
1923年	46	搬遷到第五大街赫克捨大廈為其度身定制的辦 公室。他希望離華爾街的流言蜚語越遠越好， 關起門來更好地享受獨自交易的樂趣。《股票 大作手回憶錄》首次在紐約出版
1925年	48	在1925年的小麥市場上，他在市場上升過程中 買進了500萬蒲式耳，並在市場頂部轉而看

		空，賣空了5000萬蒲式耳，此役獲利1000萬美元
1929年	52	他的交易生涯達到頂峰，也是他第四次上升階段的頂峰。在1929年股市大崩潰行情中做空，獲利1億美元左右
1933年	56	由於他的去向不知所蹤，家人報警。一天之後，他步履踉蹌自己回家了。他表示在一間旅館過的夜，醒來時腦子裡一片空白。當他看到報紙上說他失蹤了，才回過神來。據他的醫生判斷：「精神崩潰導致的失憶症」
1934年	56	破產。損失全部交易資金，具體過程不詳。這是第四次下降階段，但這次最終未能捲土重來。不過，他並未陷入貧困狀態，他的家庭年金收入足以度日。他和當時的妻子航行赴歐洲，「希望從自己的一些麻煩中解脫出來」
1939年	62	撰寫《股票大作手操盤術》，意在為學習股票交易的人提供指導
1940年	62	《股票大作手操盤術》出版
1940年 11月28 日	63	用左輪手槍對著頭部自殺身亡。之前，他長期遭受抑鬱症的折磨。他在遺書中把自己的一生描述為一場「失敗」

註：本年表主要根據本書和《股票大作手操盤術》（傑西·利弗莫爾著，丁聖元譯，2003）編寫。部分資料源自《時代週刊》雜誌。由於利弗莫爾的年齡與本書提到的一些日期不盡相同，因此本年表中的日期並不完全確定。不過，本年表對上述來源的提煉最具一致性。本表參照了<http://www.jesse~livermore.com/>網站的有關內容。該網站是探討利弗莫爾交易經驗的重要信息來源之一。



圖附錄一 利弗莫爾的時代道瓊斯工業指數全景圖



圖附錄二 道瓊斯工業指數20世紀百年演變軌跡。在利弗莫爾的時代，市場以大起大落為基本特點，並且在1929年之前的超級牛市與之後的大崩潰中達到了高潮。在1940年之後的半個世紀裡，雖然市場仍然時常起起落落，但是總體上表現為明確的超長期上升趨勢。這對我們有啟發嗎？

## 附錄二 傑西·利弗莫爾的股票交易規則

- 買上漲中的股票，賣下跌中的股票。
- 不要天天交易。只有行情明顯看漲或看跌的時候才交易。交易方向與總體市場保持一致。總體市場上漲，做多；總體市場下跌，做空。
- 交易步調必須與時間價格關鍵點相協調。
- 等市場變化證明你的觀點後再交易；交易則兵貴神速。
- 如果交易有利潤，繼續持有；如果交易有虧損，從速了結。
- 當事態明朗原來從中獲利的趨勢已經終結時，了結交易。
- 做股票就做領頭羊——走勢最強的那一個。
- 絕不平攤虧損的頭寸，比如說某個股票已經被套還繼續買進。
- 絕不追加保證金，乾脆平倉認賠。
- 股價創新高，買進做多；股價創新低，賣出做空。
- 股票下跌就放手，別炒股炒成股東。
- 絕不因股價太高而不可買進；絕不因股價太低而不可賣出。
- 看法千錯萬錯，市場永遠沒錯。
- 盈利最多的交易往往一開頭就有賬面利潤。
- 沒有百發百中的交易規則。