



EDWIN LEFÈVRE

埃德溫·勒菲弗——著 李奧森——譯

超越時代的投資傳奇  
無可取代的作手操盤聖經

# REMINISCENCES OF A STOCK OPERATOR

完整呈現「史上最不可思議的投機客」  
傑西·李佛摩八次破產再起的交易心法

獨家收錄：〈洞悉贏家之眼 × 李佛摩交易語錄〉

# 股票作手 回憶錄

《華爾街日報》  
點評經典之作

《富比士雜誌》  
推薦投資必讀名著

## 第1章

我剛從中學畢業就工作了，我在一家股票經紀行裡做一名記價員。我在學校學習了三年的算術，對數字很敏感，我的心算尤其出色。我的工作是把股票最新成交價格寫到客戶室的大木質報價板上。有一個客戶經常坐在行情收報機旁高聲報出最新價格。我並不會覺得他報得太快，總能記住這些數字，一點問題也沒有。

辦公室裡還有很多雇員，當然我和一些伙伴交上了朋友，但是每當市場交易活躍時，我會從早上十點忙到下午三點而沒有時間同他們過多交談，但因為是工作時間，我並不在乎這個。

但是繁忙的市場交易並不曾妨礙我思考我的工作，對我來說，那些報價並不代表股票的價格。它們只是數字。雖然它們確實代表每股多少美元，而且總在變化。我最感興趣的只是“變化”，它們為什麼會變呢？我不知道，我也不關心，我從來不去想它，我只是看見它們不停地變動。而我要關心的是：每星期一到星期五每天5小時和星期六的2小時，它們總在變動。

從此我開始對價格行為產生了興趣，我對數字有很好的記憶力。我可以記住價格在上漲或下跌的前一天是如何波動的。我對心算的愛好時常被派上用場。

打個比喻說，我注意到股票上漲前和下跌前一樣，總傾向於表現出固定的模式。這樣的例子數不勝數，我從這些例子中得到預測性的指導。當時我只有14歲，我觀察研究了數以百計的股票價格行情資料後，就開始預測它們的精確性，比較股市行情的今日和往日。不久我就能預見股票價格了。而我唯一的依據，正如我所說的，是它們過去的表現。就像我已得到了可靠情報，然後期待著股價朝著預期的方向發展。我已經給它們記時了。

例如，你可能發現做多頭比做空頭只有一點點優勢。股票市場上多頭空頭互相爭鬥，而股價記錄器上的行情記錄才是你判斷的依據，利用這種方法你會有七成勝算

另一個我較早就學到的經驗是：在華爾街，沒有什麼事是新奇的，這是因為投機事業已像群山一樣古老了。股市上今天發生的事過去也發生過，而且將來會再次發生。我從沒忘記這點。我想我真的想設法

記住它們是何時以及怎樣發生的，但是事實上我是在做交易中付出學費後才記住的。

我對我的遊戲有著濃厚的興趣並急切地開始預測所有引起我注意的活躍股票的漲跌。我買了一個小本子，並把我的觀察資料記錄在裡面。他不是記錄一些想像中的交易，它只是一些我預測成功或失誤的紀錄。記錄了我預計股價進一步可能的走向，我最感興趣的是驗證我的觀察是否準確，換句話說，我是否分析對了。

比如說在研究了一隻活躍股票一整天的波動後，我就可以斷定它正表現如同以往將突破當前價位8或10個點以前所表現的一樣。通常我會在星期一記下股票的名稱和目前的價位，在回顧它先前的表現後，我會記下它在星期二和星期三可能的發展，之後我會在股價記錄器上驗證我的判斷

我最初就是這樣建立了對股價記錄器上的訊息的興趣。我最初從觀察股價的漲跌中建立了波動的概念。當然股價的波動總是有原因的。但行情記錄本身對股價的波動不會做任何解釋，不會告訴你股價會波動的原因。我在14歲時不會探究價格為什麼漲跌，今天我已經40歲了，我仍不會去問。股價今天漲跌的原因也許兩三天或者幾週甚至幾個月以內你也不會知道。但究竟又有什麼關係呢？你的生意是今天，你是要在今天作出決斷而不是明天。至於找出原因是可以等的。但是你要嘛立刻行動，要嘛被機會拋棄。有多少次我看到這樣的事情發生啊！你會記得幾天前HOLLOW公司股票突然下跌了3點，而這時市場上別的股票已止跌回穩了。那是事實。後來在下個星期一你看到報導說董事們剛透過了分紅方案，這就是原因。董事們將知道股價會怎麼樣發展，雖然他們沒有賣出他們的股票，但至少沒有買進，股價缺乏內部支持，有什麼理由不跌呢。

我保存了我的備忘記錄小本子大約6個月。我沒有回家去而是繼續我的工作，我記下那些我想研究的股票價格並研究其變化，並一直在尋找重複的或表現相似的波動形態，以此來學習觀察行情記錄，儘管當時還未意識到這些。

有一天，我正吃午餐，辦公室一位同事，他比我稍大一些，跑來找我，秘密地問我身上有沒有錢。“你想做什麼？”我問。“是這樣，”

他說，“我探聽到了伯靈頓公司的好消息，如果我能找到人來幫我一把，我要抓住這個機會玩一把。”

“玩一把，你是什麼意思呢？”在我的腦子裡能夠玩這種遊戲的人都是有錢的老手。因為玩這遊戲需要成千上萬的美金。像那些擁有私人馬車，還雇有戴著絲綢帽子的馬車夫的人才有資格。

“我的意思正是玩一把！”他說，“你有多少錢？”

“你需要多少錢？”

“嗯，如果我交5美元作保證金，可以買5股伯靈頓。”

“你準備怎麼樣做呢？”

“我準備把這些錢放進一家對賭行作交易保證金，他們允許我買多少股伯靈頓我就買多少。”他說，“我確信就像從地上撿錢一樣，我們會立刻賺一倍。”

“等一下，”我對他說，然後掏出了我的小小本子。

我對把我的錢翻一倍並不感興趣，但既然他說伯靈頓快要上漲了，我的小小本子也應該顯示出這一點。我尋找著，對了，根據我的紀錄，伯靈頓正表現得像他以前上漲前通常表現的那樣。

我還從未買賣過任何東西，也從沒和辦公室的伙伴一起下過賭注。但我想這是一次很好的機會來測驗一下我的工作、我的愛好，我立刻被吸引住了，如果我的預測在實際交易中不靈的話，那麼也沒有人會對我這套理論感興趣了。所以我給了他我所有的錢，他帶著我們湊起來的錢跑到附近一家對賭行買了一些伯靈頓。兩天後我們套現，我賺了3\*182美元

經過第一次交易後，我開始在對賭行裡獨自做交易了，我總是在休息時間裡買進或拋空股票——這兩者對我來講並沒有什麼不同。我是依據我自己總結出來的一套方法買賣股票，而不只是買賣一些我所鍾愛的股票，而且我對各種買賣建議置之不理。我所了解的只是股價的數字。

事實上，我的方法是在對賭行裡做交易的理想方法。在對賭行裡交易者所要做的是對列印在行情記錄紙上的股價波動下賭注。不久我在股票交易上賺的錢就超過了我作一名行情記錄員賺的錢。所以我就辭掉了我的工作，我的家人雖然反對，但他們看到我所賺的錢時也沒

有過多地指責我，我僅僅是個孩子，作報價員賺不了多少錢，而我在股票交易中卻做得不錯。

我15歲時就賺到了我的第一個1000美元。我把1000美元現金放在了我母親面前，這些錢是我在短暫的幾個月裡在對賭行裡賺的，而且還不算我已經帶回家的錢。我母親對我不停地嘮叨。她想讓我把錢存到銀行去，她怕我胡亂花掉。她說她從未聽說過哪個15歲的男孩能白手起家賺到這麼多錢，她甚至不相信這是真的鈔票。她常常對它感到擔心。對我來說，只要能讓我一直做驗證我的推測正確與否的遊戲，我就不考慮別的事情。這就是我所有的樂趣——動腦筋作正確的推斷。有時我買10股股票來驗證我的推斷，有時我買100股來檢驗，而這時我並不需要10倍的把握，它只代表更多的保證金而已。這需要更大的勇氣嗎？不！沒什麼不同！

總之，15歲時，我已在股市裡賺得了很不錯的利潤。我開始時是在一些較小的對賭行裡做交易，在這種地方你如果一手買賣20股也會被認為是大戶了。在那個年代，對賭行並不需要優待客戶。他們不需要那樣做，即使客戶把股價的走向猜對了，對賭行也有辦法吞食客戶的保證金。這是一個暴利的行業。當時經營對賭行是合法的，你每天都能看到客戶保證金隨著股價的波動落入對賭行老闆的口袋。股價只需向不利於客戶的方向變動3/4個點，客戶為買進或拋空而交的保證金就輸掉了，這不會引起太大的注意，同時，賴帳的人永遠不會被允許再參加這個遊戲，不被允許再買賣股票。

我沒有追隨者。我自己的事自己幹，而且總單獨干。我憑自己的腦子賺錢。股價朝我預測的方向發展時，並沒有靠朋友或伙伴幫我推動市價；股價朝不利於我的方向發展時，也沒人能使它停下來。所以我不需要把我做交易的事告訴別人，當然我身邊有不少朋友，但我總一個人獨自做交易。這就是我一直單獨做的原因。

如同往常一樣，一家對賭行不久就因為我總是賺了他們的錢而感到很惱火。最終有一天我去櫃臺交納保證金時，那些傢伙只是盯著錢而不願意接受它。他們告訴我不願再接受我的生意了。就從那時開始，人們開始叫我“投機小子”。我只得不停地更換經紀商，從一家對賭行換到另外一家。到後來我不得不用假名去做交易了。我得小心翼翼，剛開始只買賣15股或20股。有時我被他們懷疑時，我會先輸些錢

給他們，接著後發制人。當然他們會馬上發現我這個客戶太昂貴了，他們讓我離開，不許我影響對賭行老闆發財。

有一次，我在一家大對賭行做了幾個月交易後，有一天他們拒絕再接受我的生意。我打定主意要從這家公司多賺些錢，這家對賭行有許多分支機構，有些在一些旅店的大堂裡，有些在附近的鎮上。我找到了設在一家旅店大堂的這家對賭行的分店，我進去問了分店經理幾個問題，然後開始買股票。但是當我開始以我自己獨特的技巧買賣一隻活躍股票時，分店經理收到總部的電話查明誰在買賣這隻股票。這位分店經理告訴我總部的查問，我對他說：“告訴他我是個又矮又胖的人，深色頭髮，留著大鬍子。”但是他如實地描述了我的外貌，緊接著他的臉變得通紅，然後掛斷了電話

“他們對你說什麼？”我很有禮貌地問他。

“他們說：你這個瞎眼的傻瓜，難道我們沒有告訴你不許接受拉里\*利文斯頓的生意嗎？你蓄意讓他從我們這裡弄走700塊錢！”除此之外他就沒再說下去了。

我換了一個又一個分店但他們都已認識我了，彷彿我的錢是假的，他們都不肯接受我的生意。我甚至去看看股票報價也會受到店員們的挖苦。我試圖讓他們允許我做較長線的交易，他們也拒絕了。

最終我只剩下一家經紀行可去，那是所有的經紀中最大最富有的——柯斯莫普利坦股票經紀公司。

柯斯莫普利坦公司有著極好的聲譽，生意非常好。他在新英格蘭的每一個工業小鎮上都開有分公司。他們當然允許我去做交易，我在那裡買進賣出股票，有賺有賠，但是最終和過去一樣——我是個贏家。他們並沒有象過去那些小公司一樣直截了當地拒絕我去做交易。這倒不是因為他們顧忌職業道德，而是因為他們擔心一但媒介知道了他們拒絕一個碰巧賺了錢的小伙子的生意後，就會有人把他們揍得鼻青眼腫。但他們下一個舉動更叫人受不了。他們要我付3個點的保證金和額外的溢價。溢價開始是半個點，接著是一個點，最終達1.5個點。舉例來講，假定你買進美國鋼鐵公司的股票，市價90，你的成交價通常為90 1/8如果你交納1個點的保證金來買進股票，當市價跌破89 1/4時，你就自動地輸掉了你的保證金。在對賭他們不會通知客戶追加保證金，也不需要得到客戶的通知或授權就幫你清理帳戶。

但是在柯斯莫普利坦，他們增加了額外的溢價，客戶會更容易被清理出局。同樣假定美國鋼鐵公司股票市價為90，我買進它時，如果報價為90，而他們給我的成交價卻是911/8。為什麼會這樣呢？他們會解釋說，當我去買這隻股票時，價格可能又漲了1/4點，這時我如果立即以市價賣出的話我依然會虧錢的。另外他們單憑3點的保證金就使我的交易潛力削弱了2/3。但是這是唯一讓我做交易的經紀公司，我要嘛接受這個苛刻條件，要嘛停止做股票交易。

當然我的帳戶淨值時升時降，但我最終仍然是個贏家。不管怎樣，柯斯莫普利坦公司對我這個客戶感到很惱火，因為他們強加給我的條件足已打敗任何人。他們試圖讓我掉進陷阱，但我總能憑直覺逃掉，他們抓不住我。

柯斯莫普利坦是最後一家我常去的公司。他是整個新英格蘭地區最富有的對賭行，他的交易規則從來不限制客戶交易的手數，我每天都做交易，我想我是這家公司裡買賣股票手數最大的個人交易者。他們是我所見過的擁有最好的交易廳和最大最完備的報價板的公司。我在交易廳裡走來走去，可以看到任何東西的報價。比如紐約和波士頓股票交易所裡的股票，以及棉花小麥和金屬期貨，總之所有在紐約、芝加哥、波士頓以及利物普交易的股票和商品期貨。

你知道在對賭行裡客戶們是怎樣做交易的嗎？你把錢交給一個職員並告訴他你想買或賣哪一種股票或商品，這位職員就盯著行情記錄器或大廳裡的報價板，把最新的成交價填在一張單子上，他也會把時間填上去。這張經紀商給你的成交單上記錄了你買賣的股票的名稱、成交價、時間、日期以及你交納保證金的數額。當你想了結你的這次交易時，你走到經紀商的職員處，可能還是同一個職員或另外一個，這要看你在哪家經紀行做交易。你告訴他你想了結頭寸。這位職員，就記錄下最新的成交價，如果你買賣的股票交易清淡，他就會等著下一個成交價傳過來。他記下你了結頭寸的價格後把成交單交給你，你就可以去收銀台兌換成現金了。當然，如果市場朝不利於你的方向發展，而股價低於你的保證金的價位，你的頭寸就自動被清算而你的成交單變為廢紙。

在那些較小的對賭行裡，客戶們可以買賣很少的股數，比如5股。那些買賣成交單是顏色各異的小紙條。當市場處於狂熱的牛市期時，

那些對賭行會損失慘重，因為所有的客戶都在做多頭，而且經常的賺錢。這時對賭行就會向客戶收取買進和賣出雙向的手續費，當你以市價20美元買進一隻股票時，成交價會是20 1/4，結果你交納的保證金就只夠支撐3/4個點的反向波動。

但柯斯莫普利坦仍是新英格蘭地區最好的一家對賭行。這家公司擁有數以千計的客戶，我想我是唯一的讓他們感到害怕的客戶，不管他們強迫我交納的致命的溢價還是比平常高三點的保證金都沒有減小我的交易量。我一直買進或拋空他們允許的最大數量，我有時會一次買賣達5000股之多。

好了，讓我來告訴你我的一次有趣的交易經歷吧。有一次，我拋空了3500股製糖公司的股票。我得到了7張各500股的粉紅色的成交單。柯斯莫普利坦使用的是比較大的成交單，有許多空白空間可以書寫追加保證金的紀錄。可是毫無疑問他們從來不會要求客戶追加保證金。客戶交納的保證金越少，對他們來說越好，因為他們利潤的來源就是客戶輸掉的保證金。在一些規模較小的對賭行裡，當客戶要求增加保證金以維持他們現有的頭寸時，對賭行卻給他們一張新的成交單，這樣他們就可以收取額外的手續費，而客戶的保證金只能承受3/4個點的反向波動，而對賭行把這看成是客戶的一次新交易，所以向客戶收取賣出時的手續費是理所當然的。

我記得那天我擁有1萬美元的保證金。

當我賺到我的第一個1萬美元時我只有20歲。你一定還記得我曾經提到我母親，你也許認為一萬美金的現金是一筆巨款，我母親經常嘮叨說，她對我過去的表現已經很滿意了，希望做一些實際的生意。我花了很多時間想說服她我不是靠賭博，而是靠精確的計算賺錢。我母親眼中的一萬美元是一筆巨款，而我看到的不過是更多的保證金。

我以105 1/4的價位拋空了3500股股票，在交易大廳裡，另一個客戶叫亨利\*威廉斯，他拋空了2500股。我常坐在行情接受器旁，為站在報價板旁的職員大聲傳達價格。價格表現得正如我所料的一樣：價格在顯著地跌了幾個點子後，停在那裡盤整，好像是另一次下跌前的停頓。整個市場顯得非常脆弱，各種情況都顯示市場對我有利。但是突然市場表現出猶豫不決讓我不安，我開始覺得不滿意，我想我應馬上退出市場，這時實際是103，我本該更有信心，但我卻覺得事情並非那



樣，我想某個地方出了差錯但我卻不知道是哪裡出了問題，但是如果有什麼事情發生，而我卻不知道是什麼，我無法採取有效的策略保護自己，所以我想我最好趕快退出市場。

你知道我不會盲目行事，我不喜歡那樣做，我也從來沒有那樣做過。甚至我還是個孩子時，我總是有的放矢，但是這次我沒有明確的理由採取行動，而現在我感到非常不適，我無法再保留我的頭寸。我馬上呼喚我認識的小伙子，他叫大衛\*威曼，我對他說：“大衛，你來接替我的位置，我想你能幫我做些事情，當你報出製糖公司的下一個成交價以前，稍停一會，好嗎？”

他說沒問題，然後我讓出位子給他，他坐在我原來坐的地方為計價員喊出行情收報機裡傳出的價格。我從口袋裡拿出7張成交單走向櫃臺，但是我真的不知道我為什麼要退出市場，所以我只是站在那裡，斜靠在櫃臺上，我把成交單捏在手裡，免得那個職員看見它，但是很快我就聽到電報機發出一陣敲擊聲，湯姆\*本漢姆，那個職員，他立刻把頭轉過去聆聽，我立刻感到陰謀在醞釀中，我決定不再等了。然後大衛\*威曼開始報價了他剛開始說：“製糖公司。。。這時我就像閃電般將我的成交單放在櫃臺上，叫道：“平掉製糖公司。”這一切都在大衛報完他的價格之前就完成了。那麼當然對賭行不得不接受前一個價格於我成交。而大衛報的價格仍然是103。

根據我的預測，製糖公司這時應該已跌破103了。然而下挫動力不足，我感到這裡有一個陷阱。這時那個電報機就像發瘋一樣跳動，湯姆\*本漢姆，那個職員遲遲不在我的成交單上作記錄，他只是專心聽著電報機的敲擊聲，好像在等待什麼事情一樣，所以我對他叫道：“嘿！湯姆，你到底在等什麼？快在我的單子上做記錄，價位是103，快幹啊。”

交易廳的每個人都聽到我的叫喊聲，都轉過頭來，詢問發生了什麼事情。你知道柯斯莫普利坦公司從不賴帳，因為毫無疑問，發生在對賭行的擠兌與銀行裡的一樣可怕。只要有一個人猜疑經紀公司，別人也會效仿的。所以湯姆緊繃著臉走過來，在我的單子上寫到：“平倉價103。”他把我的七張單子猛的推到我的面前，他臉色非常難看。

從湯姆的櫃臺到收銀的桌子的距離不到8英尺，但這時當我聽到大衛\*威曼報電報機上的價格時，我激動地走過去：“天啊！製糖公司

108！”但一切都太遲了，我忍不住大笑起來對湯姆說：“你們抓不住我，是嗎？”

亨利\*威廉斯和我總共拋空了6000股製糖公司的股票，這個對賭行收取了我和亨利的保證金。公司裡還有別的客戶拋空了製糖公司的股票，因此我們總共可能拋空了8000～10000股。相信他們總共收取了20000美元保證金。這筆錢足以讓對賭行在紐約股票交易所裡拉抬價位，使我們被迫斬倉10000股。

在那個年代裡，每一個對賭行發現許多客戶都在買進同一隻股票時，他們往往會在交易所裡找幾個經紀人，打壓或拉抬股價，使價位超出客戶保證金能承受的限度，使客戶被迫斬倉。對賭行只需花費幾百股，虧損幾個點子，而他們能賺到數千美元。

這就是柯斯莫斯普利坦公司想對我和亨利以及別的拋空製糖公司股票的客户所做的事情。他們在紐約股票交易所的經紀人，把價位抬高到108。當然價位隨後立刻就跌回去了，但是亨利和別的許多客戶已經被迫斬倉了。每當市場上出現一個無法解釋的漲跌，緊接著又恢復正常，那時報紙就會稱它為“對賭行的衝刺”。

不到十天又發生了最為精彩的事情。一個紐約的炒家，使柯斯莫普利坦公司損失了70000美元，這個人是紐約股票交易所的會員，是很有名的股票經紀商，在1896年的股市恐慌中，他獲得“大熊”的威名。他常常抨擊交易所的制度，這些制度阻礙了他提高會員利益的一些計劃。有一天，他指出，如果他從那些對賭行裡分享一些他們的不義之財，將不會從交易所或警察當局給自己招來麻煩。於是他派了35個人裝扮成顧客，讓他們分別到柯斯莫普利坦的總部和較大的分店去。他們在事前計劃好的日期和時刻，買進了對賭行允許他們購入的最大的股數。他們依計劃在適當的利潤時出賣。當然，他所做的就是向他的老朋友們散播好消息，然後他走進股票交易所，開始拉抬價格，他的那些場內經紀人朋友也都幫助他，他們都認為他是個很有職業道德的人。他們為這次行動小心地挑選出適當的股票，他們把價格抬高了3/4個點，沒遇到任何麻煩，他的代理人們在對賭行裡，按計劃獲利了結。

有一個知道內情的小伙子告訴我，這個計劃的組織者最後得到了七萬元的純利，他的代理人們也得到了他們應得的報酬。他在全國玩

了幾次相同的遊戲，痛擊了那些在紐約、波士頓、費城、芝加哥、辛辛那提、聖路易斯的那些大對賭行。他最愛挑選的一隻股票是西部聯合公司。因為這隻股票比較容易拉抬或打壓幾個點。他的代理人們在事先定好價位買入，價格漲兩個點獲利了結，然後反手拋空，又賺得三個點或更多。後來我聽說那個人去世了，死得窮困潦倒，默默無聞。如果他死於1896年的話，他會上紐約每家報紙的頭版，而現在他卻只在第五版被報導了兩行。

## 第2章

當我發現柯斯莫普利坦經紀公司採用不正當手段以三個點保證金的障礙和1.5個點的溢價都無法擊敗我並向我暗示不願再接我的生意以後，我不久就決定到紐約去，這樣我可以在紐約股票交易所的會員公司裡做交易。我不想去波士頓的任何一家經紀公司，因為在波士頓行情報價必須得通過電傳機傳遞。我想去靠近交易所的地方。這樣我在21歲的時候來到紐約，總共帶了2500美元。

我曾經告訴過你們，我20歲時就已經有10000美元了。我在製糖公司股票交易中交納的保證金超過10000美元。但我並不是總在賺錢。我的交易方法很完美，盈利比虧損多。如果我一直堅持我的交易方法，那麼我大約有七成交易是盈利的。每當在交易之前我就確信我的計劃是正確的，那麼我就常常是賺錢的。而使我失誤的是我沒有繼續堅持我的交易方法。那就是說，只有當市場上有先例支持我的交易計劃時，我才做交易。所有的事都要在恰當的時機去做，但我並不知道這個。而這一點正是華爾街許多智力非凡的投資者失敗的原因。有些十足的傻瓜，他們每筆交易都做了錯誤的選擇。但是還有些華爾街的呆子，他們認為要不停地做交易。任何人都沒有足夠的理由，每天買賣股票。同樣，也沒有任何人聰明得使他的每次交易都賺錢。

我證明了這一點。每當我根據先例發現市場上的交易機會時，我便能賺錢；而當我在不恰當的時機做交易時，我就會虧錢。我也不能例外，是嗎？交易大廳的巨大的報價板上，行情不斷地變化，客戶們做著交易，眼看著手裡的成交單變成鈔票或變成廢紙。當然，我讓激情控制了理智。在對賭行裡你的保證金只是很少的一筆錢，你不能做長線的交易，你會很快很容易的被清掃出局。盲目而頻繁地交易是造成華爾街投資者虧損的主要原因，即使在專業投資者中也是這樣。他們認為自己每天都應賺些錢回家，好像自己是在做一份有固定收入的工作。記住，我只是一個孩子，我當時並不知道我後來學到的東西，這些東西使我在15年之後獲得了成功。我耐心地等待了兩個星期，尋找合適的價位，買入一隻股票，看它上漲了30點。我後來又虧損了一些錢，我試圖再賺回來，但我必須做正確的選擇，我不能草率從事，所以我靜等著，那是1915年的事。那是一個很長的故事。我會

在適當的地方講述它。現在讓我們把話題轉回來。我在對賭行裡做了好幾年的交易，我賺了一大筆錢，但對賭行最終吃了我的大部分盈利。

此外，有些錯誤我會明知故犯。而且，後來我也時常這樣。一個股票交易者必須戰勝許多人，包括他自己。不管怎樣，我帶著2500美元來到了紐約。但在紐約我找不到一家我可以信賴的對賭行。紐約交易所和警察當局嚴密地堵住了他們的財路。此外我想找一個我能夠自己做交易的地方，在這裡唯一限制我的是我的財力。我當時買賣的手數並不大，但我不想一直這樣。在開始做交易的時候，最大的問題就是找一個交易規則公平的經紀公司。於是我來到紐約股票交易所的一家會員公司，我認識他們其中的幾個職員他們已經失業好久了。但是我在那裡沒待多久，因為我不喜歡其中一位合伙人。於是我就轉到A\*R\*富勒頓公司去了。我想一定有人告訴他們我早期的經歷，因為去了不久之後，他們都叫我的綽號“投機小子”。我一直看起來比較年輕。這給我帶來一些不便。很多人都想利用我的年幼無知，所以我得學會保護自己。對賭行那些傢伙都認為我是個傻瓜，而我時常擊敗他們的唯一原因是我的運氣好。

但是我不到六個月就輸光了。我是一個非常活躍的交易者，我過去擁有“常勝將軍”的聲譽。我猜我所有付出的手續費加起來一定不少。我為我的帳戶賺了不少錢，但是最終都被輸掉了。我雖然小心從事，但我仍然虧錢，我將告訴你原因。這全是因為我在對賭行裡非凡的成功。

我只能在對賭行裡憑我的方法賺錢，在那裡我只是對價格的漲落下賭注。我觀察行情的技術很好，當我買進的時候，價格就在我面前，寫在報價板上，甚至在我買進之前，我就知道我將成交的價格是多少。我總能立刻就把它拋掉。因為成交的速度非常快，所以我能成功的反手買賣。當我做對時，能夠繼續；當我做反時，能夠迅速地退出市場。舉例來說，有時我確信有隻股票至少上調一個點。我不用太貪心，我能夠交納一個點的保證金，然後迅速把本金翻一倍；或者我只賺半個點。每天用一兩百股賺一個點，那麼一個月下來，真是不壞。

然而問題是，即使對賭行有雄厚的資金來承擔損失，他們也不可能願意那樣做。在對賭行裡沒有贏家的一席之地。

不管怎樣，在對賭行裡穩賺的交易技巧，在富勒頓公司就不靈了。在富勒頓公司裡，我是在真正的買進賣出股票。比方說，當製糖公司的股票在105時，我預見它會跌3個點子。事實上，這時電報機上傳來的價格是105，而這時，股票交易所裡的價格是104或103。這時我下了一張賣出1000股的指令單，傳遞給富勒頓公司的場內經紀人去執行，價格可能更低了。在我看到成交回報單以前，我不知道我到底會以什麼價格賣出1000股。我在對賭行裡做這樣的交易，能穩賺3000美元，而在股票交易所裡一分錢也賺不到。在A\*R\*富勒頓公司裡，行情收報機傳來的價格總是比交易所裡的交易價格慢得多。我仍然採用過去的方法做買賣，我卻沒有意識到這一點。

更有甚者，做大手買賣的時候，我的賣單會在交易所裡壓低市價。而在對賭行裡我卻不考慮這個問題。我在紐約的交易虧損累累，因為遊戲規則完全和過去不同了。我虧錢並不是因我轉到紐約合法的經紀公司裡做合法的交易，而是源於我對現況的無知。從前說我分析行情的技巧很高，但這一點根本救不了我。如果我是一名場內交易員，在交易所裡直接做交易，也許我能賺不少錢。

總之，我並沒有完全了解股票投機的精髓，我只是掌握了一部分，是一個很重要的部分。它過去對我一直非常有價值。但是，在我掌握了這些交易技巧之後，仍然虧錢，那麼，那些毫無經驗的新手又有什麼機會獲勝呢？

不久，我就發現我的方法出了毛病，但我不能確定究竟是什麼毛病，有時候，我的買賣系統很有效，而有時卻突然接二連三受打擊。請記住，我只有22歲，並不是我太迷信自己而不願意去找出自己錯在哪裡，而是在那樣的年紀，誰都懂不了多少。

交易廳裡的人對我都很好，因此我不能自己想做多少就做多少，而是要照顧到他們的保證金額度，老A\*R\*富勒頓和商行的其它人對我都那麼好，弄得我做了六個月交易之後不僅把帶來的資本全輸光了，而且還欠了商行好幾百美元。在那裡，我只是一個孩子，第一次出門，就摔得頭破血流，但是我知道這不是我自身的毛病，而是我的方法有問題。不管我是不是真正明白，但我對市場一直保持冷靜。我從

不對計價器上的數字表示質疑。對市場惱火是無濟於事的。我急於重入股票交易，一分鐘也不願耽誤，只得去找老富勒頓對他說：“喂，伙伴，借給我五百元吧。”

“幹什麼用？”他問道。

“我急需用錢。”

“幹什麼用？”他堅持要我作出回答。

“當然是交保證金”，我回答說。“五百元？”

他一邊問一邊皺著眉頭，“你知道我們要你10%的保證金，那就是說100股交1000元。你最好在這裡記帳。”

“不，”我說“我不在這裡記帳，我已經欠了商行的錢，我只是向你私人借五百元錢，然後我就可以去翻一倍。”

“你怎麼去做呢？”老艾德問道。

“我要去對賭行做。”我告訴他。“就在這裡做吧。”他堅持說。

“不”，我說，“我在這裡沒有把握獲勝，但我敢肯定我準能把對賭行的錢賺出來。我懂在那裡的玩法。我已經知道了我在這裡錯在什麼地方。”

他借給我五百元，我這個對賭行的投機小子便拿著這些錢走出了我曾經輸得精光的地方。我不能回老家去，因為那裡的對賭行不收我的錢。紐約也不可能，那時候那座城市不允許開辦這類業務。人們告訴我九十大街和新街有很多這類機會。但我需要的時候，卻沒有了。經過考慮，我決定去聖路易斯。我聽說那裡有兩家商行在中西部做了很大的生意，他們一定賺了很多錢，還在十幾個城市開辦了分行。實際上，在營業額方面，東部商行簡直無法和他們相提並論。他們公開營業，最有信譽的人毫不猶豫地參加交易。一個同事甚至告訴我，那裡有個商行的業主還是商業部的副部長。就這樣，我帶著借來的五百元朝著這個地方走去。要賺回一筆資金到紐約的A\*R\*富勒頓公司交保證金。到了聖路易斯我就住進了旅店，梳洗一番就上街去找對賭行。一個叫J\*G\*杜蘭公司，另一個叫H\*S\*特勒，我知道我能贏他們的錢。我必須保證絕對安全，因此極為小心謹慎。我有一種擔心，怕人認出我，出賣我。因為全國的對賭行都知道“投機小子”的事。他們和賭場一樣，能打探到各種消息和謠傳。

我離杜蘭比特勒近一些，因此我從杜蘭開始，希望能在他們趕走我之前爭取到幾天的交易時間。我走進了寬敞的交易廳，那裡至少有兩百人在盯著看報價。我很滿意，在這樣一大群人中間就不會有人注意到我了。我站著看了一會報價板，然後才選定了我第一隻要買的股票。

我朝四周看了看，見到盤房職員在窗子邊上，那是客戶交保證金取成交單的地方。他正看著我，於是我走上去問他，“這是買賣棉花和小麥期貨的地方嗎？”

“是啊，小伙子。”他說。

“我也可以買股票嗎？”

“你只要有現錢就能買到。”他說。

“啊，我有錢，有的是錢。”我說話就像一個愛誇耀自己的孩子。

“有，有嗎？”他笑著問道。

“一百元能買多少？”我氣惱地問道。

“有100元就買100股。”

“我有100元，是200元，200元，也有！”我對他說。

“哇，真想不到！”他驚嘆道。

“幫我買200股”我急切地說。

“買200股什麼？”他認真地問，這次是在談生意了。

我望著報價板象是在動腦筋猜謎一樣地告訴他：“200股俄馬哈。”

“好。”他說，收了我的錢，點清後給我開了成交單。

“什麼名字？”他問我。

我答道：“霍拉斯\*肯特”。

他把單子遞給我，我接過來便走去坐到顧客中間等著報價。我速戰速決，那天做了好幾次交易。第二天進展也很順利，兩天我賺了2800美元。心裡希望我能在這裡做完一星期。按我的成交率和賺頭，一週的境況會非常可觀。然後我再去別的對賭行，要是再有同樣的運氣，我便會滿載而歸地回紐約了。

第三天早上，當我去窗口，去買500股B\*R\*T的時候，那個職員對我說，“咳，肯特先生，老闆要見你。”



我知道事情敗露了。但是我裝做不知的問他：“他要見我幹什麼？”

“不知道。”

“他在哪裡？”

“在他私人辦公室。從那邊進去。”他指著門對我說。

我走了進去。杜蘭正坐在桌旁。他轉過身來對我說：“坐下，利文斯頓。”

他指給我一把椅子。我的最後一線希望破滅了。我不知道他怎麼知道我的真實身份，也許是在旅店登記簿裡查到的。

“你要見我幹什麼？”我問道。

“聽我說吧，小伙子，我並不想反對你。知道嗎？我一點也不想跟你過不去，明白嗎？”

“不，我真不明白你在說什麼。”我回應道。

他從椅子上站起身來，真是一個大塊頭。他對我說，“請你過來一點，利文斯頓，”

他一邊說一邊走到門邊去，他開了門並指著交易大廳裡那些客戶對我問道，“看見他們了吧？”

“看見什麼？”

“那些傢伙。看看他們吧，小伙子。那裡有300人，300個！他們供養著我和我的全家。懂嗎？300人哪！然後你來了，才花了兩天就收走了我兩個星期才從他們身上攢來的那些錢。那可不是公平交易，小伙子——那對我太不公平了。我不會與你過不去。你該對你的收穫心滿意足了。不會再有你的了，再也沒有了。”

“為什麼，我——”

“到此為止吧。我前天看見你進來，當時我就不喜歡你的樣子。總的印象上，我不喜歡你。我認出你是一個出格的玩家。我把那個蠢驢叫去——”他指著那個悔恨不已的職員——我問他你買了什麼，他如實地告訴我，我對他說：‘我不喜歡那傢伙的樣子，他是一個詐騙犯！’那個糊塗的傢伙卻說：‘騙子？不會的，老闆！他叫霍拉斯\*肯特，一個老實巴交的毛頭小伙子，他沒事！’這樣，我才讓他看著辦。

結果這傻瓜讓我虧了2800美元的血本。我對你並不吝嗇，小伙子。但是保險櫃現在對你已關上了”。

“看這——”我再想說。

“你看，利文斯頓，”他說“我知道你的底細，我要賺我顧客的錢，你不屬於這些人。我的目標是捕獵，而你卻撲到了我的獵物上。再這樣下去，我倒成了獵物了。既然我知道你是誰，那就快走吧，小子！”

我帶著我賺來的2800美元離開了杜蘭營業大廳。特勒的交易廳就在隔壁。我已經確知特勒非常富有，開了好幾家對財行。我決定去他的對賭行。我尋思著究竟出手適當慢慢加大到1000，還是一開始就大投入，因為要考慮到我可能只有一天的機會。他們一發現虧本就會很快變聰明，那樣我就再沒有機會了。但是我確實想買1000股B\*R\*T，而且我確信我可以賺到4、5個點。不過，如果他們產生了懷疑而又有許多顧客都買同一種股票，他們就可能根本不讓我進場。我想也許我應分散資金先少買些。

交易廳沒有杜蘭大，但人員結構要好一些，明顯地看得出來是一批富有一些的階層。這對我再適合不過了，這樣我便決定買我的1000股B\*R\*T。於是我走到我選定的窗口前對營業員說：“我想買一些B\*R\*T，有什麼限額嗎？”

“沒有限制，”營業員說，

“要買多少就買多少——只要你有錢。”

“買1500股。”我一邊說一邊從衣袋裡掏出我的大卷鈔票，而營業員已經在給我開成交單了。

就在這時，我看見一個紅頭髮的男人從櫃臺邊推開了那個營業員，靠在窗口對我說，“喂，利文斯頓，你的杜蘭公司去吧，我們不做你的生意。”

“等我拿到成交單再說，”我回答道，

“我剛好買了一些B\*R\*T股票。”

“你拿不到成交單了，”他說。這時候其它營業員都站在他背後看著我。“不要到這裡來買股票，我們不做你的生意。懂嗎？”

生氣和爭執都無濟於事，於是我便離開交易廳回到旅店，結清帳目，乘第一班快車回到紐約。太過分了！我本想賺回一筆錢來，可沒

想到特勒居然一手交易都不讓我做。

我回到紐約，還了富勒頓500美元，又開始用在聖路易斯賺來的錢買賣股票。運氣有好有壞，不過我做得還不錯，遠遠不只是保本不虧。畢竟我的交易技巧要改變的地方並不多，我認識到我過去對股票投資的認識是遠遠不夠的。我就像玩字迷遊戲的玩家，星期天總要補做填字遊戲，不做完決不收手。當然我也想找到買賣股票的訣竅。我想對賭行的生意我是做不成了。但我卻錯了。

回到紐約幾個月後，一個老人來到了富勒頓商行。他認識A\*R。有人說他們曾一起購置過一群賽馬，很明顯，他們曾經有過好日子。經介紹，我認識了老麥克德威特，他正給一群人講西部賽馬騙子們在聖路易斯剛做成的一場詐騙案，為首的就是開對賭行的特勒。

“什麼特勒？”我問他。

“H\*S\*特勒。”

“我認得那傢伙，”我說。

“他是一個笨蛋，”德威特說。

“他壞透了”我說，“而且我還要跟他算帳。”

“怎麼算？”

“唯一的辦法就是透過他們的存款簿！我現在在聖路易斯構不到他，但是總有一天我要找他算帳。”於是我告訴他我的冤屈。

“啊，”老麥克說道，“他曾經在紐約設法與這裡聯繫，沒有成功，所以另在訶波肯開了個分行。有消息說他的交易能使直布羅陀大礁石變成小蟲子。”

“什麼分行？”我猜他說的是對賭行。

“對賭行。”麥克說道。

“你敢肯定他開張營業了嗎？”

“沒錯，我的幾個伙伴都給我說起過。”

“那只是道聽途說，”我說，

“你能不能弄確實看他是否開張，還要問清楚一個人能允許做多少股？”

“好吧，孩子”麥克德威特說道：

“我明天自己去看，回來就告訴你。”

他去了，帶回來的消息說看來特勒的生意正做得紅火，而且對投資者交易是來者不拒。那是星期五，整整一個星期股市都在上漲——記住，那是20年前，——銀行星期六的餘額報表上存款肯定要大幅下降。因此大炒家們有十足的理由投入市場去動搖那些虛弱的信託商行，通常在交易的最後半個小時會做出常規反應，特別是那些最活躍的股票。當然那些也正是特勒的客戶，大量做多的股票，所以對賭行會很高興看到有人做空這些股票。沒有比兩頭捉弄這些傻瓜更令人愉快的了。這操作起來也相當容易——因為散戶們只交了一個點的保證金。

星期六早上，我趕到荷波肯並走到特勒的對賭行。他們裝修了一個大交易廳，掛上了花俏的報價牌，還有一大群交易員和一支穿灰制服的特警隊，顧客有25個左右。

我去找經理談話，他表示願意為我效勞，我什麼也沒要他為我做，只是告訴他一個在賽馬場莫名其妙地賺了不少錢的人要把賭注全押到股票上，在幾分鐘內賺了幾千美元是不會對雞零狗碎的股票在意的，也許要等好幾天才出手呢。他開始勸我說，要我相信股市很安全，他們的顧客賺了多少錢——一定認出了這是一種常見的經紀人，他們代你買賣交易所的股票，還要你相信一個人只要買賣做得大，就會賺到令人滿意的錢。他一定以為我是來參加的，因此很想拉我入市股好讓他有機會得利，不願讓近餌的魚兒游走，為此他還說，我得抓緊時機，星期六2點就收市了，辦完事還可以有一個下午去做別的事。我要是選准股票的話，我就可能賺得更多了。

我面露不信的神色，因此他繼續對我勸說不已，我看著掛鐘，到十一點一刻了，我說，“好吧，”接著就給了他幾種股票的賣空指令，我投入了2000美元現金，他很高興地收下了，並且說他想我一定會賺大錢而且還希望我常來常往。

一切進展都在我的預料之中。許多交易商拋售打壓股價以觸發那些市場裡的止損單，當然價格明顯下滑了。我就在最後五分鐘價格回升之前把我賣空的股票平倉了。

我總共賺了5100美元，我去換現金。

“我真高興我得到了這個機會，”我對經理說，並把單子給他。

“呃”，他對我說，“我不能全部給你換現，我沒預料到這樣的情況。我星期一上午一定給你準備好，到時你來這裡取吧。”

星期一12點前，我到達荷波肯。我看到一個人正在同經理交談，特勒叫我回多蘭的那天，我在聖路易斯辦公室見過此人。我立刻意識到經理給總部發過電報，於是他們派了一個人調查這件事。克魯科斯不相信任何人。

“我來拿剩下的錢，”我對經理說。

“這就是那個人？”從聖路易斯來的傢伙問。

“是的，”經理一面回答，一面從口袋裡抽出一疊鈔票。

“等等！”那傢伙沖經理嚷著，然後轉向我，“利文斯頓，難道我們沒對你講過，不需要你的生意嗎？”

“先給我，”我對經理說，他勉強地抽出兩張1000元鈔，4張500鈔，最後是3張100元鈔。

“你剛才說什麼？”我收好錢，問聖路易斯的那人。

“我們對你說過不希望你在地盤交易。”

“是的，”我說，“我正是為此而來。”

“別再來了，走遠點！”他吼了起來。身著灰色制服的保全人員聞聲小心地走來張望。聖路易斯的人對經理揮舞著拳頭，叫嚷：“你早就該了解情況的，竟然犯了如此愚蠢的錯誤，讓這個人給你惹麻煩。他是利文斯頓。你接到過命令的。”

“你聽著”，我對聖路易斯的人說。“這裡不是聖路易斯。你不能像你的老闆對待貝爾法斯特那樣耍花招。”

“出去！你不能在這裡做交易！”他喊著。

“如果我不能在這裡交易，別人也不會來的，”

我正告他“你無法用那套鬼把戲騙人的。”聖。路易斯那人聽到這話，口氣立刻軟下來。“小伙子，”他不安地說，“幫幫忙吧，理智些！知道我們不能天天容忍這樣的事情。要是老頭子聽說誰做了這事，一定暴跳如雷的。請發發善心吧，利文斯頓！”

“我會讓這事過去的。”我許諾道。

“你會理智些的，對吧？看在彼得的份上，請離開！給我們一個重新開始的機會。我們會從頭做起。你願意嗎？”

“下次我來的時候，不許以這樣傲慢的態度對待我。”我說完轉身離開，只聽見他對經理滔滔不絕的喝斥聲。我已經以他們在聖路易斯對付我的方式回敬了對方。便沒多大必要把事情鬧大或者設法搞砸他們了。我回到富勒頓辦公室，把經過告訴了麥克，然後我說如果他同意，希望他去泰勒的地盤交易20或者30股，以讓他們曉得有這麼個人。等我看準一個賺大錢的機會，就打電話通知他，他便可以幫我下單。我給麥克1000美元，他去了荷波肯，依我的話行事。他很快成了那裡的常客。不久，我覺得機會來了，悄悄通知麥克，他賣空了最大的股票限額。那天，除了付給麥克的佣金和花銷，我賺了2800美元，或許麥克私下還留了一點。隨後不到一個月，特勒關閉了荷波肯的分支機構。警察忙碌起來。不管怎麼說，我沒賠本，我只在那裡做了兩次。我們迎來了病狂的牛市，股價回落甚至不足1個點，以使客戶們不易被清理出局，所有的客戶都持多頭，盈利頗豐。全國許多對財行都倒閉了。

他們的遊戲已經變了。同在一家有名氣的股票經紀人辦公室做交易相比，在舊式的對賭行更容易成功。其中一個原因是，當你虧完保證金而被自動清除頭寸是最好的止損方法。在交易所裡有的當股價朝不利的方向，你會因無法及時成交而擴大損失。在紐約，對賭行對待顧客從不像我在西部聽說的那麼慷慨。他們過去常把某些惹人注意的股票贏利限制在兩點以內。糖業與田納西煤鐵公司即屬此例。哪怕它們的股票十分鐘內漲了十點，你也只能一張單子掙兩點。

他們算準了股民不能有太多的獲利機會；否則，顧客可能有賠一賺十的機會。曾經有一度所有的對賭行，甚至最大的一家，都拒絕交易某些股票。1900年大選前的一天，人們紛紛預測麥金利會當選，於是紐約沒有一家對賭行允許股民購買股票。麥金利的獲選機率高達三比一，若是星期一購買股票，你認為會贏3到6點，或許更多。你可以打賭布利恩會當選，買股穩賺。然而對賭行那天拒絕交易。

要是他們不拒絕接受我的交易，我會永遠在對賭行做下去的。我就只會抓住上下幾點的波幅賺些小利，就再也學不到更多的股票投機技巧了。

### 第3章

一個人從自己的錯誤中吸取教益需要很長時間。人們說事物都有兩個方面。但對股市而言，只有一方面，既非牛市的一面也非熊市的一面，而是正確的方面。熟悉了大部分的股票投機技巧後，這條普遍原則才深深印入我的腦海。

我聽說過一些人吹噓自己在股市進行模擬操作，並以模擬的美元數字證明其水平高超。有時候，這類幽靈似的賭徒會賺大錢。只成為這樣的投機客非常容易。這有點象一個第二天就要決鬥的人的古老故事。

他的副手問他，“你是個好射手嗎？”

“嗯，”決鬥者說，“我可以在20步開外擊中酒杯腳，”他略顯謙虛。

“這很好。”無動於衷的副手繼續問，“如果酒杯上有一隻子彈上膛的手槍正指著你的心臟，你還能擊中酒杯腳嗎？”

對我而言，我必須用賺的錢來證明自己的觀點。我的損失教會我：直到自己確信不會後退，我才能前進。如果不能前進，我就得按兵不動。我並不是指一個人出錯時不該限制損失。

他理應如此。但這不應養成優柔寡斷的處事習慣。在我的一生裡，一直都犯錯誤，然而在錯誤中我獲得了經驗，積累了許多頗有價值的“幾不做”原則。我有幾次賠得很慘，但總算沒有一文不名。否則，我此刻也就不在這裡了。我相信自己會有下一次機會，而且不重複同樣的錯誤。我相信自己。

要是有人想在這遊戲裡生存，他必須相信自己，想信自己的判斷這也是我不相信種種所謂內幕消息的原因。假設按史密斯的內幕消息買進證券，那麼也必須照他的內幕消息賣出這些證券。我就在依靠他了。如果史密斯度假去了，而恰好賣出的時機來了，那會怎麼樣？不，先生，沒有人能依靠別人告訴他該如何做而發財。我從我的經驗認識到：沒有誰向我提供消息讓我賺的錢比我根據自己的判斷賺到的錢更多，我花了五年的時間才學會在判斷正確的時候儘量抓住機會多賺錢。

我沒有多少你所想像的有趣經歷。我是說，學習如何投機的過程似乎並不富於戲劇性。我失敗過好幾次，這當然令人不快，但我輸的方式和那些在華爾街的人是一樣的。投機是一門艱苦的冒險行當，投資者必須始終關注自己的工作，否則他很快便會失業。

我的任務，本該在富勒頓受挫後就明確的，非常簡單：從另外一個角度觀察投機。然而我沒有意識到更多的遊戲內容是在對賭行所學不到的。我自以為在交易中游刃有餘，實際只是在對賭行略有勝績而已。同時，對賭行的經歷增強了我的行情分析能力，對記憶力的訓練猶為可貴。這兩件事對我變得容易了。作為一個交易商，我把自己早期的成功歸於這兩點，而不是頭腦靈活或知識廣泛，因為當時我的思維未受訓練，並且相當無知。但遊戲本身教會了我如何遊戲。教法總是無情而有效，讓我吃一塹，長一智。

我至今還記得剛到紐約的那一天。我說過對賭行拒絕我的生意，因此，我不得不去找一家有名望的證券經紀商。在我過去工作地方的一位同事為哈丁兄弟公司（—紐約證券交易所會員）工作。早晨，我到達這座城市，中午一點之前我就在哈丁公司開了帳戶，準備做交易。

對我而言，象在對賭行那樣做交易是再自然不過了，也就是看準股價的波動趨勢，抓住微小但肯定會有的差價來贏利。初到紐約，我仍然依此行事。沒有人告訴我和過去的區別。要是有人說我的辦法行不通，那我實際操作一番以檢驗之。因為只有一件事能說明我錯了，那就是“賠錢”。而我唯一正確的時候就是“賺錢”。投機本來就如此。

那些日子，股民心情輕鬆，股市相當活躍，令人鼓舞。我頓時找到了感覺。陳舊而熟悉的股市行情布告牌就在眼前，牌上的語言我十五歲之前就已經學過。一個小伙子做著我剛工作時同樣的生計。股民們目不轉睛地盯著布告牌，高喊著價錢，談論著股市。他們使用的設備也是我所熟悉的。那裡的空氣，與我在伯靈頓掙第一筆錢（3.12美元）時呼吸到的一模一樣。同樣的行情，同樣的股民，做著同樣的遊戲。別忘了，當時我才二十二歲。我想自己已經充分了解遊戲了。為什麼不試試呢？

我密切注意著布告牌，瞅准一種喜歡的股票，它走勢良好。我以84美無買進100股，不到半小時又以85美元拋出。然後，我又發現了另



一種喜歡的股票，於是如法炮製；很短時間內各賺3/4點。我開了個好頭，對吧？

現在請記住這些：作為一家知名的證券商的客戶，第一天，僅僅兩小時，我就交易了1100股，買進賣去。然而那天的炒做最終使我損失了1100美元。也就是說，我在紐約證券交易所初試鋒芒時，一半的資本都付之東流。請注意，其中一部分交易是獲利的。但那天我總共賠了1100美元。

這並沒有令我不安，因為我看不出自己做錯了什麼。我操作的步驟也相當穩妥，如果我在以前的大都會對賭行裡做，一定會成功。損失的1100美元明白地告訴我：這個機構當時運轉不太正常。但只要管者狀態良好，就沒必要擔心。二十二的年輕人的無知並非舉足輕重的缺點。

幾天之後，我對自己說，“我不能這樣做下去，這裡的紙帶機沒有發揮出應有的參考作用！”但也僅僅如此，我沒有研究下去。我繼續交易，時好時壞，直到賠光了所有的錢。我又去見老富勒頓，請他給我500美元。帶著再次從對賭行賺來的錢（在那裡我總能贏），我從聖路易斯回到紐約。

我開始更謹慎地交易，有一段時間做得很出色。境況一好轉，我便儘量生活得更舒適些。我交了些新朋友，過得很開心。別忘了，我還不到二十三歲，便獨自一人在紐約闖蕩，口袋揣著賺來的錢，心裡懷著要在紐約股市站住腳的信念。

我正從事著真正的股票交易，更為謹慎。但我依然固執地堅信紙帶訊息—仍舊不理會普遍原則；只要我不改變交易方式，就看不出遊戲有什麼異常的。

1901年，我們跨入了一個經濟大增長的時代，一個年輕小伙子，掙了一大筆錢。你記得那些日子嗎？國家空前繁榮。人們不僅迎來了勢不可擋的工業兼併和資本組合浪潮，而且瘋狂地湧入股市。我曾聽說過，華爾街常常誇耀自己日成交量25萬股，面值2500萬美元易手的紀錄。

然而1901年，人們創下日成交量300萬股的新紀錄。人人都在賺錢。鋼鐵巨頭來到了城市，這是一群揮金如土的百萬富翁。唯一令他們滿足的遊戲便是買賣股票。我們曾經目睹過這樣的巨頭：約翰\*蓋

茲,享有“賭你一百萬”的盛名,以及他的朋友,如約翰-A-德里克,洛依爾-史密斯等里德-利茲-摩爾集團,他們賣出鋼鐵公司股份,隨後又在開放股市裡買了羅德島系統股份的大多數;還有施瓦布、弗里克、菲甫斯以及瓶堡集團;更不必說那些在機構重組中失業但換個行當即可稱之為冒險家的人了。一個股票經紀人幾分鐘就可以拋售十萬股。多麼精彩的時代!多麼精彩的贏家!更何況人們無須為賣出股票而納稅。一片太平盛世。

不久,我聽到一些股市要暴跌的傳言。那些老手們說除他們以外,人們都瘋了。但事實是除了他們,人人都在賺錢。我當然曉得,漲勢總有盡頭的,什麼都買的瘋狂勁也會停止的——我有了對付熊市的心理準備。然而每次我拋出還是虧了一些,若非我及時,一定會損失更多。我期待著暴跌,但我十分謹慎,當我買進的賺錢但做空的又賠掉了,所以我並沒賺大錢,儘管你們認為我應當賺了很多錢,因為我通常都大手買賣。

有一種股票我一直留在手上,那就是北太平洋股票。我閱讀紙帶十分方便快捷,分析之後,認為大多數股票都穩定了,而北太平洋表現良好,似乎還在上漲。現在大家知道當時無論普通股還是優先股都在被庫恩-盧拍-哈里曼集團收購。我手頭有1000股北太平洋普通股,不顧辦公室其它人的好意相勸,我牢牢地捂住它。當它漲到110時,我已賺了30點。我抓住了這個機會,賺了近5萬美元的利潤,掙到了那時自己最大的一筆收入。對幾個月前還在同一地點賠得精光的小伙子來講,這算不錯了。

如果你記得,當時哈里曼集團通知了摩根和希爾財團說明他們欲取代摩根財團在北太平洋公司的地位,於是摩根財團先通知尼恩買5萬股北太平洋股以確保其在該公司的控股權。

我聽說尼恩告訴羅伯特\*培根做好吃進15萬股的匯票,銀行家羅伯特執行了。不管怎樣,尼恩派了一個他的經紀人,埃迪\*諾頓,去北太平洋公買入十萬股。我想,他們接著又買了5萬股,一場著名的收購戰隨之而來。1901年5月8日閉市後,全世界都知道兩個金融寡頭間的較量正在進行。在這個國家,從來還沒有如此規模的資本集團爭鬥過。哈里曼對摩根,真是旗鼓相當。

5月9日早晨，我有了近5萬美元現金，沒剩一張股票，我提到過，對熊市我已有所準備，現在機會終於來了。我明白將會發生什麼事：先是暴跌，然後是驚人的廉價股票，很快又會反彈，接著便是低價吃進的股民賺大錢。這用不著請福爾摩斯推理，我們自己將抓住稍縱即逝的機遇，因為不僅獲利巨大，而且可以十拿九穩。

每件事都如我所料。我對極了——但卻賠了個精光！我被一些意外擊敗了。如果沒有出人意料之外，那麼人與人就沒有區別了，生活也就失去了樂趣。炒股遊戲則變成枯燥的加加減減，它會讓我們變成思維僵化的簿記員。正是猜測拓展了人們大腦思維能力。索興把你要做的事當作猜謎吧。

股市如我期望的一樣，又火爆起來。成交量巨大，股價劇烈波動。我遞進了一大堆賣單。我看到中意的開盤價時，形勢並不樂觀。我的經紀人忙碌地操作著。他們和其他經紀人一樣能幹盡職，可當他們執行我的賣單時，股市已跌了20多點。因為成交量巨大，紙帶記錄和相關報告傳來的訊息滯後於股市的即時運行。等我發覺自己按紙帶提出的賣價譬如(100美元)被他們以80美元出手時，實際賣價已經比頭天晚上的收盤價跌了30或者40點，就好像我花了錢使它們降到我想吃進的低價。但股市總不會沒完沒了地跌下去，因此我立即決定平掉空頭轉做多頭。

我的經紀人以證券交易所接到買單時的價格吃進股票，而不是以能令我獲得轉機的股價買入。他們付出比預計平均高十五點的價錢。沒人受得了一天之內損失35點。

由於紙帶機傳來的訊息難以及時反映即時股市變化，我被擊敗了。我已經習慣於根據紙帶訊息作出判斷，但這一次，我的好幫手——紙帶愚弄了我。列印價格與實際價格的差異搞砸了我。

以前就曾導至失敗的同樣東西再次打擊了我。現在看來很明顯，不理會經紀人如何成交，光靠閱讀紙帶是不夠的。我驚訝於當時自己為什麼沒有認清這一點並找到解決辦法。

我因此做得愈加糟糕。但我繼續交易，買進賣出，不考慮經紀人的操作。你瞧，我從不用限價單交易。我必須在股市裡把握機會，我要打敗的是股市，不是某個價位。如果我認為該拋出，我就拋出；如果覺得股市會上漲，我就吃進。最終，對普遍投機原則的篤信拯救了

我。在對賭行使用的方法——簡單地以有限價格交易——適用於大型證券機構。如果不是栽跟頭，我甚至可能學不到真正的證券投機，只能根據淺陋的經驗繼續冒險。

為了儘量減少紙帶機滯後股市的不利影響，每次我都試圖限制買賣價格，結果卻發現股市變化總是更快，我不得不放棄這種念頭。我簡直難以說清，自己有了這樣的轉變；花了許多年，我認識到不能醉心於對眼前股市下注押寶，而是應抓住較大的波幅。

自從5月9日失敗後，我便改進操作方法，然而仍舊有欠缺。往往我不掙的時候，就是更快掌握股市規律的時候。可我賺的錢足夠我過舒適的生活。我喜歡結交朋友，享樂開心。同所有華爾街的交易商一樣，那夏天，我住進澤西海濱，儘管我當時掙的錢還不夠從容地平衡虧損和生活開銷。

我不再固執地堅持以往的交易方法。我對自己都說不清癥結所在，當然更談不上解決問題了。我反反覆覆嘮叨這一點，是因為我想說明在真正賺大錢之前，我得經歷許多挫折。與高性能的來福槍相比，我感到自己的老獵槍在大獵場中已顯得劣勢明顯。

那年秋天，我不僅又輸光了所有的錢，而且厭倦了不再勝券穩操的股市遊戲，決定離開紐約，到別的地方換個行當做做。從14歲起，我就買賣股票。15歲時，賺了第1個1000美元；21歲前，賺了第1個1萬美元，可是兩天後又賠得無影無蹤。幾年後，我又回到當初的起點。不，糟糕的是，我養成了花錢大手大腳的習慣，雖然它不如賠錢那樣令我心煩意亂。

## 第4章

我回到了家鄉。然而從歸來那一刻起，找到一些資本然後回到華爾街我猛然意識到自己的生活裡只有一項使命——再回華爾街冒險。華爾街是這個國家裡我唯一能大筆交易的地方。將來有一天，等我找回了感覺，有了一定積蓄，就需要這樣的土壤來生存。當一個人感覺良好的時候他便更渴望得到有利條件的支持。

雖然沒有多少希望，但我還是想重進對賭行。當時城裡已沒有太多對賭行了，其中幾家的主人我還不認識。我仍然記得我的老闆不肯給我機會再試身手，儘管我如實地向他們解釋：在紐約我賠掉了全部積蓄；我並非像自己想像的那樣對股市了如指掌；允許我進行交易絲毫無損他們的利益。可他們還是不同意。新開的對賭行又不可靠。這些新老闆認為：即便客戶有把握，他也應像個紳士一般只買進20股。

我需要錢，而規模較大的對賭行可以從其老客戶那裡吸納充足的資金。因此，我找了一個朋友去對賭行合夥交易。我只是偶爾進去掃一眼，便抽身退出。一次，我忍不住巧言相勸一位職員讓我做一次，哪怕只有50股。他理所當然地拒絕了。我與朋友臨時編了一套暗語以便他及時照我說的去買賣。這辦法雖解燃眉之急，但對我依然是杯水車薪。不久，這家對賭行嚷嚷著要收回我朋友的單據。終於，當他想賣出100股聖保羅股票時，他們取消了他的交易資格。

後來，我們才知道事情的原委。一個顧客看到我們在外面交談，便進去告訴了對賭行的人。等我的朋友到單據操作處去填100股聖\*保羅的賣單時，他冷冷地說：“我們不收任何聖保羅的賣單，特別是你的。”

“為什麼，喬？”我的朋友問。

“停止交易，就這些，”喬回答。

“難道這些錢不好嗎？瞧這裡。”朋友遞進去100美元——我的100美元——共10張10美元面鈔。喬惱怒地看著他，我在一旁靜靜看著這一切，就像每次聽到店家與顧客發生口角一樣，其他客戶漸漸圍了過去。為了了解公司是否有清償能力，他們總是樂意湊湊熱鬧。

喬是一位助理經理，走出櫃臺，走向我的朋友，看看他，又瞧瞧我。

“有意思，”他慢吞吞地說，“實在有意思！你的朋友利文斯頓不在的時候，你無事可做。只是瞧著布告牌，甚至坐上個把鐘頭，一聲不吭。但他一來，你就忽然忙碌起來。也許你只為自己交易；但再也不能來這裡了。我們沒變交易規則，而是你的利文斯頓洩露了天機。”

哎，這等於斷了我的生路。幸虧我掙的錢比花銷的多幾百美元。我琢磨起怎麼個花法更划算，因為掙夠了錢回紐約變得迫在眉睫了。我想下次自己一定會做得更好。有了時間靜心反思那些愚蠢的失誤，我逐漸清晰地認識到首要目標是進行新一輪冒險。你瞧，當一個人站得遠一些，他就能更全面的看清事物的本來面目。

一天，我在一家旅館大廳裡同一些認識的同行交談。他們都是相當穩健的交易者。大家在一起談論證券業。“就我所經歷而言”我說，“當一個人在證券交易所炒做時，由於其經紀人的執行不力，沒有人能贏得遊戲。”

其中一位提高嗓門，問我說的經紀人指誰。

“全國最優秀的。”我回答。他追問這些最優秀的又是誰。我看得出他不會相信我曾經在一流的證券公司做過。

我說，“那些紐約證券交易所的經紀人。問題不是他們缺乏誠實或者粗心大意。當你在證券市場填單買入時，你無從了解買進的股票實際交價格是多少，除非你從經紀人那裡收到交割單後。一兩點的波動總是多於十幾個總的波動，但場外交易商因為成交條件的限制卻沒辦法抓住這些微小波動獲利。如果對賭行允許大筆買賣，我寧願天天去那裡交易。”

這位和我講話的人，我以前從未見過。他叫羅伯茨。他似乎非常願意幫忙。他把我拉到一邊，問我是否在其它交易所做過，我說沒有，他說他知道一些棉花交易所和農產品交易所，以及一些規模稍小的證券交易所的會員公司。這些公司運作認真，尤其注意經紀人的成交質量。他們與紐約證券所這樣的證券巨頭有著良好的信用關係。憑藉其影響力和每月穩定的高額交易量，他們為個人交易者提供了非常優質的服務。

“他們確實滿足了散戶的要求，”他繼續講，“此外，還開展了一項專為偏遠地區客戶服務的特殊項目。他們對待10股的單據同對待10萬股的一樣細緻周到。那裡的工作人員非常能幹、可靠。”

“好的。但如果他們向紐約證券交易所支付1/8點的佣金，他們自己又得多少利呢？”

“呃，他們應該付第1/8點的佣金的。但是.....你明白！”他朝我眨了眨眼。

“是的，”我說，“可證券所是不能分割佣金的。這是不公平的。證券交易所的生命就取決於遵守這條規則。”

他大概看出我曾經和交易所的人打過交道，便說，“聽我講，偶爾會有一家誠守法規的證券商由於違反那條規則而被罰停止交易一年，對吧？但是通常會有各式各樣的回扣巧妙地起作用，所以沒人會告密。”望著我疑惑的面孔，他繼續道：“此外，提供特殊服務時，我們.....我是說，這些有獨立通訊設施的證券商將在第1/8點的佣金的基礎上加收1/32點。他們做得很公平，除非一些特殊情況，比方客戶有的帳戶交易清淡，否則不會額外收費。你明白，不然他們要入不敷出的。他們努力工作的目的不是為了賺大錢，僅僅是為了養家餬口而已。”

這時候，我明白了他是在為一些假冒經紀人拉生意。

“你能介紹一家可靠的嗎？”我問他。

“我知道美國最大的經紀公司，”他回答，“我自己就在那裡交易。他們在美國和加拿大有78個分支機構，生意興隆。如果沒嚴格的管理，年復一年，他們肯定做不好的，對吧？”

“那當然，”我隨聲附和“他和紐約證券交易所做一樣的股票嗎？”

“是的，他們經營在場外交易市場和這個國家或歐洲交易所上市的任何股票。他的買賣諸如小麥、棉花、其它農產品等等。他們在世界各地都有代理人，是所有交易所的一級或二級會員。”

我全部清楚了，可我還想誘他再多透露些內情。

“是的，”我說，“可這並未改變單據要由別人執行的事實，還是没人能預測最新的股市變化或者紙帶顯示價接近即時交易股價的程度。

等客戶在那裡得知行情，遞進單據，再電傳到紐約，一部分寶貴時間已經沒有了。我還是最好回紐約去，在有名氣的經紀商那裡輸錢吧。”

“我根本不懂輸錢的事，我們的顧客沒這個習慣。他們賺錢，我們則照管生意。”

“你們的顧客？”

“呃，我在這家公司享有一些利益，如果我能給他們攬些生意，當然樂於盡力。因為他們待我不錯，幫我掙了不少錢。要是你願意我可以把你介紹給他們。”

“這家公司叫什麼？”我問他。

他說了一個我說過的名字。這個公司在各類報紙大做廣告，希望公眾注意那些在其內部消息幫助下做股票發財的人。這的確是其顯著的與眾不同之處。他絕非通常意義上的對賭行，而是一群欺騙主顧的經紀人。儘管如此他們以巧妙的偽裝令世人相信他們只是從事守法買賣的普通經紀人。實際上，這類對賭行早已有之。

那些職業買空賣空者就是今天許多被註銷執照資格的經紀人的原型。其欺詐原則和方法沒有變，僅僅是手段略有不同，一些盡人皆知的鬼把戲變了花樣。

這些人常常提供內幕消息勸導股民買進或賣出某種股票。他們一方面拍出數百份電報建議吃進一種股票；另一方面，再拍數百份電報向其他顧客推薦拋出同樣的股票，活象古老的賭馬諮詢人。然後，買單和賣單滾滾而來，公司再通過一家頗負盛名的證交易所會員買賣交割上千股的同種股票，規範的營業記錄也就誕生了。他們常用這樣的紀錄來反駁那些對其欺詐行為提出質疑的人。

他們也發起一些自營交易基金。按照他們認為最穩妥的方式，參與的客戶要書面授予其交易姓名使用權和資金使用權。因此，當客戶資金無影無蹤時，即便是脾氣最壞的客客也無法要求合法賠償。隨後，他們哄抬股市，誘使股民跟進，然後玩一回賣空的花招，捲走數百客戶的保證金。他們不會放過任何人，甚至婦女、教師和老人也不例外。

“我討厭所有的經紀人，”我對這位“推銷員”說，“不過還得考慮考慮。”旋即抽身離去，他不好再來搭訕。



我打聽了這家特殊對賭行的情況。他們有幾百個客戶，雖然有一些不利的傳聞，但我還沒發現一例客戶賺錢卻被拒付的事情。關鍵是找到一個賺錢的人十分困難，可我做到了。當時股市行情似乎總體上對他們有利，因此如果某一樁交易造成了損失，他們還不至於賴顧客的帳。當然，大多數這類公司在走下坡路。一度像傳染病一樣，大批這樣的對賭行紛紛倒閉。其它對賭行的顧客則擔心受損而忙於抽回注入的資金。但在這個國家，仍然有暫時罷手的對賭行老闆伺機而動。

那人推薦的公司除了一直贏利，時有欺詐行為外，便沒有令我驚訝的消息了。他們的拿手戲就是愚弄那些急於暴富的傻瓜，要求顧客允許異常情況下不訴諸法律。

一個小伙子告訴我他親眼目睹的一幕鬧劇。一天，某投機賭行發了600份電報建議顧客買入一種股票，同時又發600份強烈規勸另外一批顧客賣出同種股票。

“是的，我了解這把戲。”我對他講。

“然而事情不止於此，”他說，“第二天，他們又發電報給同樣的客戶，勸說其放棄可能的贏利，轉而吃進或拋出另外一種股票。我問辦公室的一位高級合伙人，‘為什麼你們要這麼做？我懂你們的第一步做法。你們利用了這樣的心理，一些顧客理論上以為可賺錢，即使事實上他們最終還是要賠本。可象現在這樣再發一次電報，不就等於是害了他們嗎？出於什麼原因呢？’”

“呃”，他說，“無論他們買賣的對象、方式、時間和地點如何，這些顧客注定要賠本的。他們輸錢的時候也就是我失去他們的時候。與其早晚都得如此，還不如我儘量多從他們口袋裡撈點錢，然後再尋找新的冤大頭。”

坦率地講，我並不關心那些公司的商業道德。我說過特勒的對賭行如何惹惱我，我厭惡它，以至報復了他們。但對這家公司，我卻沒有這樣的感覺。他們也許是騙子，也許沒有傳聞那麼心黑。我也不想聽從他們的花言巧語，或者相信其謊言。我只在想能儘快賺錢回紐約，在一家堂堂正正的證券公司做大額的交易，不必擔心警察會突然闖入搜查對賭行，或者檢察官強行檢查並凍結資金之類的事。

無論如何，我拿定主意要看這家特殊對賭行到底提供了哪些優於合法經紀公司的條件。由於沒有多少本金，而這類公司在這方面十分

靈活，我就得以用幾百美元長驅直入，窺其究竟。

我來到該公司，直接與經理本人見了面。他了解了我是個老交易商，而且曾經在紐約的證券交易所開過戶，大概以為我是個只知道賠錢的執拗狂；一個無論是大膽地被做手腳還是“謙虛”地只收佣金，都會乖乖掏錢的白痴。

我告訴這位經理我需要的是執行交易指令最好的公司，因為我總在市場中做交易，我不願見到成交報告顯示成交價和股價收報機上的價差超過1個點。他向我保證將完全照我的意願行事。他們想顯示一流中介機構的工作水準。他們擁有這行裡最精明的雇員，以其快捷的操作聞名。如果紙帶機價格與報單價格不同，他們總是儘可能選擇有利於客戶的報價，他們不會承諾一定準確無誤。如果我在這裡開個戶頭，立刻就可以通過電報進行交易。他們顯然對其經紀人的操作水平充滿自信，這樣，我就可以象在一家普通對賭行一樣交易了。也就是說，他們希望我從下一輪就開始。我不想顯得太匆忙，便搖搖頭，告訴他我可能當天不能開戶。他迫不及待地勸我不要錯過當前的良機，應該立即入市。

對他們而言，的確如此。一個股價輕微波動的平緩股市，正好慫恿股民投資，股市動盪時再捲走他們的錢。我好像被纏住了。

我只留下了姓名和住址。然而就在當天，我開始收到一些費用預付的電報和信函，勸說我買入一種股票，他們聲稱一家聯營機構要把它們炒升10個點。

我開始忙著尋找那些類似的公司。如果我要擺脫他們的控制，真正賺到錢，就得同時在附近的幾家公司同時做。

了解情況後，我在其中3家開了戶，我租了一個小辦公室並安裝了電報機直通這三家經紀商。

我謹慎地進行交易，平均地投入本金，以便剛開始不會引起他們的恐懼。我開始就賺了錢，但他們仍然告訴我，他們希望我做更大的交易，他們不歡迎膽小鬼。在他們看來，我做得越多，賠得就越多，就會更快地傾家蕩產，而他們則賺得越多。就金融方面講，這幫人如此對付客戶，那麼客戶將是極其“短命”的，這是一套相當完善的理論。破產的顧客不能交易了，受到嚴重打擊的顧客只能滿腹牢騷，再試一、兩把其它注定倒楣的股票。

我還與一家當地公司取得了聯繫，他們可以直接通過電報和在紐約的代理人聯繫，該代理人是紐約證券交易所的會員。我買了一台自動收報機，開始小心翼翼地操作起來。我說過，我的操作極象普通對賭行的情況，只是略慢一點。

我能贏這樣的遊戲，也確實贏了。我以前還沒有達到這種地步，能投入多少賺多少；這回我考慮周密，一週又一週地逐漸贏利。我又過得相當舒適，同時積攢了一部分錢，以備回到華爾街一展身手。

我又選了另外兩家同類經紀商，這樣一共是5家——當然，都是我賺錢的對象。有時候，我的計劃也會落空。選中的股票沒有按預計走向發展，而是恰恰相反，基本維持原狀。但這對我尚未構成真正的威脅，我還有些小賺，和經紀人的關係還算協調。

他們的紀錄和帳冊時常同我的有出入，而結論全部對我不利。多麼驚人的巧合——人為的巧合！每逢這種情況，我都盡為自己利益鬥爭，通常是我獲勝。他們則盡力想拿回我從他們那裡拿走的東西，大概以為我的贏利只是臨時借貸吧。

他們的確沒什麼花樣，只顧不擇手段地賺錢，而不在意別的。由於滿腦子作著發財夢的人下注時總是輸錢——這樣的人從不認真思考，你可能認為這些傢伙在從事合法的非法生意。事實並非如此。

“照顧好你的顧客才能致富”是一句經得起檢驗的古訓，可他們似乎從未聽說過，一門心思只圖騙取錢財。

有幾次，他們想用那些老花招引我上鉤。稍不留意，他們就做手脚。當我掙得較少時，他們一定暗中做了文章。我指責他們有欺詐行為，他們則加以否認，然後一切又照舊進行。

與騙子打交道的一大好處是：只要你不停止和他來往，他總能原諒你對他的愚弄。就他贏利的目的而言，那沒什麼大不了的，他也許得讓步。一群多麼“慷慨”的傢伙！

因為受不了他們那套鬼把戲，我決定還以顏色。首先，我選了一些已經炒過了頭的冷門股票。這做起來似乎有點棘手。要是直接選那些垃圾股，他們可能懷疑我的動機。然後，我給5位投機經紀人發出了5條買入指令。當他們收到買單，等待紙帶傳來下輪行情時，我通過熟悉的一家交易所出了拋售100股同種股票的賣單，並要求該交易所立即執行。你想像得出賣單出現的時候，交易所的人會如何猜測：有人居

然迫切地從外地要求拋售一種冷門股票。某個股民有廉價的股票。但是紙帶上打出的是我的五張買單的價格。我耐心地等待低價吃進400股該種股票。幾家公司疑心地問我聽到了什麼消息，我只說有個小道消息。就在閉市前，我又給那家交易所發出了立即買回那100股的指令；不管怎麼說，我不願做這100股的空頭，我不在乎付多高的價位，這立即挹高了股價，我自然同時下賣單將那400股賣掉，於是他們致電紐約立即執行。這樣自然教訓了那幫跟著炒500賣單的投機經紀人。整個過程相當令人滿意。

他們仍不改邪歸正，因此我懲治他們幾次，當然他們並未受到應有的懲罰，因為100股很少推動股價超過一個點，但卻使我能賺更多的錢以備下一次去華爾街投資，有時賣空某些股票來改變策略，但從未做過火，每次賣出去六、七百股就感覺得合適了。

一天我的計策真是妙極了，怎麼也沒有料到，竟然引起十幾個點子波動，我並非故意如此；事實上，碰巧有兩百股在一個經紀人手上，儘管在其餘四個經紀人手裡有一百股，對那些人來說已經夠受了，於是，他們像小學生一樣很痛苦，開始抱怨有人操縱股市，因此，我去找經理，他總是急於報復我，可是，每次我發覺他想整我時，他總是做出寬宏的神態，在他那個位置的人總是愛說大話。他生氣地說道，“有人在操縱股市，我決不會付你一分錢！”

“你接受我的買股票的訂單時，無人操縱，你讓我買進，現在必須讓我賣出，為了公正起見，你不能拒絕，明白了嗎？”

他叫道：“行，我能證明有人故意搗亂。”

“誰在搗亂？”

“某人！”

“他們到底想整誰？”

他又說，“肯定有你的朋友參與。”

但是我告訴他，“你知道，其他人也知道，我單槍匹馬地干，且我一開始就是如此，現在就客氣地告訴你，趕快去把錢給我拿回來，我不想生氣，趕緊照我說的做。”

他叫道：“我一分不給，這筆交易有人操縱。”

我已煩透了他的話，因此對他說：“你必須馬上付給我。”

嘿，他更兇了，罵我是不要臉的搗亂鬼，最後還是付了錢給我，其他人可沒有這麼兇。在辦公室，經理已研究過我的不太活躍的股票把戲，他收下我的訂單時，實際上已在小簿上登記為我買股票之後他也買了些，他也賺了些錢。這些傢伙並不怕投機者們控告他們的欺詐行為，因為他們總有一套現成的辯護詞。但他們的確害怕我扣押在銀行的錢，因此處處小心，生怕別人知道他們的錢。如果說了解他們的欺詐給他們不會帶來至命損失，那麼，賴帳的醜名對他們來說簡直糟透了。對投機者來說，在經紀人手裡輸錢之事並不罕見，但賺了錢而拿不到卻是投機行道最大的忌諱。

我拿到了我所賺的錢，但十個點子的上漲結束了我從騙子手裡騙錢愉快時光，他們處處提防以確保他們曾用來欺詐數百個可憐的投機者的小小伎倆奏效，我又像以往一樣投機，股市對我並不總是有利——也就是說，我受訂單數額限制，賺不到大錢。

我幹投機一年多，其間我用盡了交易中賺錢的各種方法，日子倒也過得舒適，買了一輛車，仍入不敷出，我必須賭，同時也要生活，如果在股市上順利，我也不能把賺的錢花光，以便可以節約點錢；如果在股市上不順利，當然無錢可花。我也節約了一大筆錢。看到在這五家交易所再不會有機會賺大錢，我便決定去紐約。

開著我的車，和一位也是做汽車生意的朋友一起去紐約。我們停在紐黑文吃飯，見到一位生意場上的老朋友，閒聊之外，他還告訴我城裡有一家對賭行，生意相當不錯。

我們離開旅店去紐約，車子路過那家對都行，順便看看它的外觀，可經不住誘惑，下了車又去看看裡面，不算豪華，有個大黑板，正在營業。

經理看起來像個演員，對人熱情，他向各位說“早安”，“好”是他送給大家多麼珍貴的禮物。他看見我們開的象賽車，認為我們年輕而粗心——我並不認為看起來才20歲——他則認為我們是兩位耶魯大學學生，我並未告訴他我們的來歷，他並沒有給我們機會說話就自己開始演講起來。他說見到我們很高興問我們能找個舒適的位置待會嗎？還說那天上午的市場是帶慈善性質的，目的在於增加大學生的零用錢，因為聰明的大學生總缺錢。但此時此地，仁慈的報價機將會告訴你小小的投資就會有很大的回報，當然，大錢只有從股市才能賺到。

嗯，對賭行的經理，那麼急於叫我們賭，不賭真讓我感到可惜。因此，我就告訴他我要賭，因為聽說很多人在股市上賺了不少錢。

最初我只下小賭本，但贏了之後，就增加一些，我的朋友也跟著來。

我們在紐黑文過了一夜，第二天上午10點過5分，我又來到這家好客的交易所，經理高興地會見了我們，認為我們那天定會交上好運。我賣掉大約1500美元的股票，第二天上午我們又去拜訪這位了不起的演說家，同時，我遞給他一張訂單，要賣500股，他猶豫了一陣，但還是默默地收下了！股票突然躍了一個點，我拋售出去，正好賺500美元，還有我的保證金，500美元！他從保險櫃中取出1000美元，慢慢地數了3遍，然後又在我面前一張一張點數，好像他的手指流出的汗把錢黏住了一樣，但最後還是把錢給了我們，他雙臂交叉著站在我身後咬著下嘴唇，目不轉睛地看著窗戶上部。

我告訴他我要賣鋼鐵200股，但他毫無反應，根本沒聽，我又改說300股，他才轉過頭來，我等他開口，但他只是看著我，然後他咂咂嘴咽了一下口水，好像他要開始抨擊早已腐化的政權。最後，他揮手指著我手上的黃皮書，說，“把那東西拿走！”

我說：“把什麼拿走？”我仍不明白他指的是什麼。

他很生氣地說：“你們到哪裡去，大學生？”

我告訴他：“去紐約。”

他不停地說，“那好，那很不錯，你們就要離開這裡，現在我認識兩個傢伙——兩個學生！我明白你們不是……明白你們是，唉！唉！唉！”

我很客氣地說：“說完了嗎？”

他停了一下又說：“完了，你倆……”，然後他在大廳旁停下來暴跳如雷地說：“你們兩個傢伙是全美最大的騙子！學生？你們是一年級學生！扯蛋！”

讓他發瘋，他可能並不在乎這點錢，任何職業賭徒都不在乎，因為輸贏是難免的。但是，他被我們愚弄，傷了他的自尊心。就這樣，我又回到華爾街作第三次嘗試，當然，我一直在研究企圖找出我的投機方法上的毛病，它導致了我在A\*R\*富勒頓投機失敗。

20歲那年，我首次投入1萬，結果輸了，但我知道失敗的原因——或是總沒有把握好時機，或者是沒有根據從研究和經驗得來的方法來投機，而是靠賭。我希望贏，但不知道應該靠技巧取勝。22歲時，我已籌集了5萬美元，但於5月9日那一天就把它輸掉了，但我也知道原因，這是由於那天股票行情記錄表來得太遲和股市行情的異常波動。但是從聖路易斯斯回來和5月9日大恐慌之後，我仍不明白為何輸了錢。我有一套理論——也就是糾正我投機把戲中的錯誤，但也需要不斷實踐。

世上沒有什麼比失去你擁有的一切更能教會你什麼是不該做的了，如果學會了不做某些事避免虧錢，那麼你已學會怎樣賺錢，明白了嗎？你開始學了！

## 第5章

我看來，那些分時圖迷，走入了誤區，這就像過於專業化往往導致鑽牛角尖一樣，缺乏靈活性就會付出沉重代價。投資是一種藝術，股票投機儘管遵循一些主要的法則，但不僅僅只依賴數學或定理，甚至在我研讀行情的時候，我所做的也不僅僅是計算，我更關心股票的行為舉止，換句話說，我關注的是那些能使你判斷市場是否與先例表現一致的證據，如果股票表現不妙，就不要碰它。如果找不出股票表現不妙的原因，當然你無法預知市場的方向。無法診斷，何以預測；不能預測，自然賺不到錢。

觀察股票行為和研究已往行情變化已是古老的學問了，初到紐約就聽見一個法國佬常常在一家經紀行大談他的圖表，當初我還以為他是經紀行豢養的的怪人。然而我以後發覺他的話很有說服力，很感染人。他說圖表是唯一不會說謊的東西。借助他的圖表就可預測股市走勢，同樣也能加以分析，比如為何基恩能夠巧妙地操縱股票上漲，能在有名的凱奇遜投資取得很大成功，又怎樣在南太平洋的投資上失敗。有些職業交易商偶爾嘗試了法國佬的方法，但後來又回到謀生的老路上去。他們認為打游擊的方法風險不大。聽法國佬說，基恩承認他的圖表百分之百正確，然而在活躍的股市上，該方法實際操作起來太慢。

那時，在一家經紀行保存股價走勢圖，乍一看它僅是顯示幾個月來每種股票的漲落情況，然後透過將個別股票變化曲線與總的股市變化曲線比較，並記住某些規則，顧客就會診斷他們憑藉不科學的內部消息而買的股票是否要漲價，他們把這張圖作為內部消息的補充。今天在很多經紀行都會找到這種走勢圖，它們是統計專家繪出來的，不僅有證券圖表也有商品期貨圖表。

“或許我應該說圖表只能幫助那些能讀懂它的人，更準確地說，只能幫助能領會圖內涵的人。普通的讀圖人關心的只不過是股票的漲跌和其走勢，在它們眼裡這就是炒股要了解的一切，如果要他對股市做進一步分析，他就沒信心了。然而這裡有一位極其精明的人，他曾經是一家有名的證券商行所的合伙人、一位訓練有素的數學家，他畢業於一所有名的技術學校，他精心研究許多市場——股票、債券、穀



物、棉花、貨幣等的價格變化，繪製作圖，還倒退幾年追溯它們的相互關係和季節變化，所有的方面。他已經用圖表交易多年了。他確實智勝了許多的人，有人說他常常獲勝，直到世界大戰改變了市場性質。聽他說他和他的追隨者在退出之前損失幾百萬。然而只要條件具備，股市該是牛市就是牛市，該是熊市就是熊市，誰也無法阻擋，因此每個想賺錢的人必須正確估價條件是否具備。

我也並非一帆風順，回想起在華爾街頭幾年的經歷，我感到難受。那時不懂的現在清楚了，想想我因無知而犯的錯正是普通的股票投資者年復一年所犯的。我回到紐約進行第三次嘗試，我交易活躍，為了在證券交易所裡上殺出一條路來，我並不期望幹得像在對賭行裡時那樣出色，但過了這樣一段時間後我應該做得更好。我也清楚我的問題在於搞不清楚股票賭博與投機的根本區別，然而憑藉我七年來讀行情變化表的經驗和天賦，我開始贏利了，當然不是賺大錢但回報率很高，像以前一樣，我贏的多，花的也多，多數人如此。不，未必每個賺錢容易的人都如此，而是指那些不願做守財奴的人，有象羅素\*塞奇之類的人，既會賺錢又善存錢，因此他們死時都很富有。

從每日上午10點到下午3點我全心全意地投入股市，下午3點後，才開始享受生活，請不要誤解，我是不會因享樂而妨礙生意，我輸了是因為失誤，並不是疲倦不堪而壞事，我是不會讓任何事影響我的身心健康，甚至現在我常常在十點以前睡覺，年輕時我也從不熬夜，因為睡眠不足，我就做不好事，因此我身體一直很好，在我看來人應該好好享受生活。股市足以滿足你的需求，從職業的角度來講，股票交易是為了謀生，因此態度非常認真，也才有這樣的自信心。

在股票交易上我的第一個變化是對待時間。不像在對賭行時，等到行情已定才動手，僅贏一兩個點，而現在，要在富爾頓的經紀行裡抓住行情，我必須及早動手，換句話說，我必須研究股市行情，預測其走勢。這話聽起來乏味，但應該明白我的意思，對待股票投機態度的轉變對我至關重要，我漸漸地知道了在股價波動時賭和預測股價必然的升降之間的區別以及賭和投機之間的根本區別。

我不得不提前一個小時就開始研究，這是我在世界上最大的對賭行恐怕也學不會的。我對交易報表、鐵路收支及各種金融和商業統計很感興趣，當然我喜歡大的投機，難怪人家叫我投機小子，同時也喜

歡研究股市行情，凡是有助於我投機的事，我都喜歡做，在解決問題之前，我得好好分析它，一旦我認為已找到解決問題的辦法，我就要驗證它，當然，驗證的唯一辦法是用我的錢。

進展好像慢了點，但是我認為已學得夠快了，因為總的說來，我賺錢，如果常常賠本，也許會激勵我更加努力地研究行情。當然我還有很多錯誤沒被發現，如果賠多了，我就沒有足夠的錢檢驗我的投機方法。

在富勒頓研究賺錢的交易時我發現，儘管我經常判斷股市行情、走勢百分之百正確，然而我並未因此而賺到夠多的錢，為什麼呢？不完全的勝利同失敗一樣需要進一步研究。

譬如，股價一開始漲，我就買進股票，並且股價按我預測繼續上升，這驗證了我的看法，直到現在，一切順利。但是我還做點什麼呢？唉，我聽從了老行家的話，我抑制了我年少的衝勁，我決心小心謹慎地投機，就會賺錢。我正是這樣做的，更正確地說，我儘可能地這樣做。每個人都知道逢低買進，逢高出貨的道理。我所做的也正是這樣，或這是我想做的；因為我常常在獲利了結之後，再等待永遠不會來臨的回溯。我保守的口袋裡安全地躺著四點的利潤，但卻眼睜睜地看著賣掉的股票再飛漲十咪。人們說落袋為安絕不會變窮。當然，你不會。但在多頭市場裡賺上四點就走，你也不會致富。

在該賺兩萬美元時，我僅賺了兩千美元，這就是保守帶給我的結果，在發覺我僅賺了我應該賺的一小部分後，我發現了別的東西，就是經歷不同的投機者之間是有區別的。

新手什麼也不懂人人都知道這一點，他們中多數是同一類人，很少人認為華爾街不欠他們的錢，在富勒頓常常也是這樣一群人。各種級別都有！不過，其中有一個老傢伙與眾不同。首先，他年齡較大；其次，他從不主動給人出主意，也從不自誇他賺到了錢，然而他最善傾聽別人打聽的小道消息，也就是說，他並不勢衷於打聽內幕消息。但是，如果有人告訴他小道消息，他會很客氣地表示感謝。若小道消息確實有效，有時他會再次表示感謝。但是，如果它不靈，他也不抱怨，因此，誰也不知道他是否採納了它。傳說這個老傢伙很富有，交易量巨大，但從不頻繁進出，至少誰也沒看到過。他名叫帕特里奇，

人們背地裡稱他火雞，因為他胸肌很厚，下巴放在胸上，習慣在各個房間竄來竄去。

那些急不可待地投資者總是把失敗歸於別人，他們常去請教老帕特里奇，告訴他是知內情的朋友建議買賣某支股票，他們採取行動前都希望他指點迷津。但是無論內部消息是要他們買進，還是要他們賣出，老傢伙的回答總是相同的。

投機者傾吐了他們的困惑之後又問道：“你認為我應該怎樣做？”

帶著慈父般的微笑，老火雞把頭一偏，打量著他，很有激情地說：“你知道，這是個牛市。”

我經常聽見他說：“唉，你知道，這是個牛市。”就好像他在講述一句智者箴言一樣。我的確沒有領會他的意思。

一天，一個名叫埃爾默\*哈伍德的人急急忙忙地跑進辦公室，寫了一張委託單，交給辦事員，然後又匆忙地要見帕特里奇。此時帕特里奇正在傾聽約翰\*法裡訴苦，聽說基恩給了他的經紀人一張訂單，約翰的100股只賺了3個點子，然而他賣出之後3天就上漲24個點子，至少4次約翰向他訴苦了，然而老火雞隻是同情地笑笑，好像是第一次聽到。

埃爾默沒有向約翰表示歉意，就直接向老火雞走去並且說：“帕特里奇先生，我剛才賣了我的克萊曼汽車公司的股票，有人告訴我會有一個調整，然後再以更低的價將它買回，因此你最好跟著做，你不會吃虧的。”

埃爾默用懷疑的眼光看著老火雞，象其他的提供內幕消息的人一樣，情報還未得到證實，就認為是完全可靠的。因此，老火雞感激地說：“對，哈伍德先生，我不會受損失。”想還著這個老傢伙，埃爾默你真好！

埃爾默說：“唉，你賺錢的時候到了你可以在下輪跌勢中買回來，他好像在為老火雞指點迷津。看不到老火雞臉上的感激之情，埃爾默又說道：“我已賣掉我所有的股票。”從他的言談舉止上看，保守點估計至少有1萬股。

然而，帕特里奇先生遺憾地搖搖頭說：“不！不！我不能那樣做！”

埃爾默叫道：“什麼？”

帕特里奇又說：“我就是不能！”，他非常苦惱。

“我不是給了情報叫你買嗎？”

“是的，埃爾默先生，非常感謝你，確實我……但是——”

“且慢！請聽我說！難道那種股票在10天內沒有上升7個點子嗎？是不是？”

“的確是，很感謝你，好朋友，但我不考慮賣掉它。”

埃爾默不解地問：“你不能\*”臉上顯示疑惑，這是提供消息的人對接受情報的人的談話習慣。

“不，我不能。”

埃爾默又靠近點，“為什麼不能？”

“為什麼，因為這是個牛市！”說這話時，他好像給了詳盡的解釋。

埃爾默因失望而非常生氣地說道：“行，我也知道是牛市，但你最好把股票拋售出去，在股價回落時買回，不是能降低成本嗎。”

老帕特里奇很痛苦地說：“我的好孩子，如果我現在賣了股票，就會喪失我的頭寸(Position)，以後怎麼辦？”

埃爾默揮揮手，搖搖頭，向我走來，關切低聲地問：“你聽明白了嗎？”猶如在演戲，“我問你。”

我什麼也沒說，因此他又說：“我告訴他有關克萊曼公司的情報，他買了500股，他贏了七個點，我建議他賣出，然後在股價回落時買回，現在還來得及。他怎麼說呢？他說如果賣了就會失業，你能理解嗎？”

老火雞插嘴說：“請原諒，哈伍德先生，我並沒說失業！我說失去頭寸，如果你到了這年齡，經歷了許多興衰之後，就會明白失去自己的頭寸是誰都付不起的代價，甚至洛克菲勒。我希望股價反彈，你能以較低的價買回你的股票。但我只能憑我多年的經驗投機，為此我曾付出了很高的代價，不想再次交學費，就像賺了錢一樣，我仍然很感謝你，你知道，這是牛市，”老火雞走了，埃爾默卻困惑不解。

對老帕特里奇的話我當時不大在意。回想過去，當股市對我有利，而常常卻沒有賺到該賺的錢時，我才意識到老帕特里奇話語中的智慧。越想他的話越覺得他多麼老練，他年輕時也吃了不少虧，因此知道自己的人性弱點。痛苦經歷已教會了他拒絕各種難以抵擋的誘惑，因為它的代價太昂貴，我也如此。

最終老帕特里奇反覆告訴其他投機者：“嗯，你知道這是個牛市，”他的真正意思是說賺大錢不能靠個別股價波動而在於股市大的走勢，換句話說，不能靠讀行情報價機而在於估價整個股市行情和走勢。意識到這一點，我認為在投機方面我已有了長足的進步。

在華爾街混了多年，輸贏了幾百萬美元之後，我要告訴你：“我之所以賺了大錢，從來跟我的思想無關，有關的是我穩如泰山的功夫，明白嗎？我穩坐不動。看對走勢沒什麼了不起的。在多頭市場你總能找到很多很早就看漲的人，在熊市很早就看跌的人。我認識許多看盤高手，他們也任最佳總位買賣股票。而且他們的經驗總是跟我不謀而合。但是，他們卻沒真正賺到錢。看對市場而且緊握頭寸不動的人難得一見，我發現這也是最難學的事。股票交易者只有牢牢把握了這一本領他才能賺大錢。知道如何交易的人要賺取百萬美元較那些不懂交易的人賺幾百美元更為容易。

正是因為股市按照他預料的那樣發展，他把一切都看得一清二楚，因此感到焦慮不安，正是這樣，華爾街的很多投資者，他們並不都是傻瓜，卻都賠了本，並不是股市打敗了他們，而是他們自己打敗了自己，他們自認為有頭腦因此坐做不穩。老火雞恰恰在這方面做得很好，他說的就是他所做的，他有膽略也能機智耐心地等待。

不顧行大的走勢，試圖搶進搶出是我失敗的關鍵，沒有誰能抓住所有的股價波動，呈牛市時，你的遊戲就是買進股票，一直等到漲勢快要結束。你要做到這一點你必須研究整體狀況，而不是內部情報和影響個別股票的因素。然後全部拋出你的股票，統統地拋出！一直等到股市行情倒轉，一輪新的行情出現了。

你必須用你的頭腦、你的觀察判斷，否則我的建議猶如告訴你低價買進，高價賣出一樣蠢，每個人都應學會的一件最有用的一件事就是不要試圖一刻最後(賣出)或第一時間(買進)，他們太昂貴了，共已葬送了股票交易者數百萬美元，足以建一條橫跨大陸的公路。

在分析了我在富勒頓的紀經行裡的交易後，我注意到我初期的交易都是獲利的，便得我自然而然地加大頭寸量。我決心不受別人影響、不急不躁，相信自己的判斷。不相信自己的判斷，誰也休想在此行當會有多大的作為。這就是我的體會：研究整體狀況，抱牢頭寸。我不急不躁地等待，遭受挫折不驚慌，知道這是暫時的。我曾賣空10萬股股票，眼看著股價迅速反彈，我已預料到這定會出現，然而我仍按兵不動，眼睜睜看著50萬浮動利潤消失，完全沒有想過回補賣空的股票，等股價反彈時再賣出去，因為如果那樣做，我就失去了頭寸。為你賺大錢的是大行情。

如果說我了解這一切太慢，這是因為我是從失敗中學會的。從失敗到認識再到失敗和認識需要時間，認識失敗和找出失敗原因更需要時間，但同時，我也幹得相當不錯，因為還年輕，所以還有補救的機會。我賺的錢大部分仍是憑讀股票記錄表。因為現在的股市很適合這種方法，不像在早期那樣常輸，也不像那時因輸了而惱火。想想我在不到兩年的時間就傾家蕩產三次，因此我沒有什麼感到自豪的。不過，失敗是很有效的學習手段。

我的資本增長很快並不是因為我善於守財。事實上我並未克制自己這個年齡和層次的人應該享受的東西。我有自己的汽車，走出股市，生活上太吝嗇毫無意義。股市只有星期天和公共假日不開盤。每當找到失敗或失誤的原因時，在我的財富中，又增添了一條嶄新的“禁令”享受我不斷增長的財富的最好方法就是不削減生活開銷，當然生活有時很開心的，也有不如意的時候，真是一言難盡。事實上，我很容易記起那些在投機方面最有價值的教訓，它們增長我對市場的認識。

## 第6章

1906年的春天，我在亞特蘭大度過一個短暫的假期，我只想離開市場，換個環境好好休息一下。我順路去見了我的第一個經紀人——哈丁兄弟公司，我交易活跌，我能買賣三、四千股，雖然並不比我二十歲時在大都會司裡的交易量大。但在紐約股票交易所裡買賣所裡買賣股票和在對賭行裡做按金交易是不可同日而語的。

你可能還記得我講過的那個小故事，就是我在大都會公司拋空3500股製糖公司的股票，預感有什麼不對勁並決定立即平倉的那次。怎麼說呢，我時尚會那種奇怪的感覺，它使我受益非淺。但有時候，我又對自己說只憑一時的盲目衝動就反轉頭寸是愚蠢的。因而又嘲笑自己的想法。我把我的這種感覺歸結為抽多了雪茄睡眠不足，肝臟不好等等原因，當我說服自己克服衝動，堅持初衷時，我又總是有後悔的理由。很多次我都克制住預感並沒有脫手，可是到了第三天，又準會大跌。磕磕碰碰中，我懂得了賺錢並不一定要非常明智，非常有邏輯性。至於理由，很顯然是心理上的。

我只想講一件小事，讓你看看它對我起了什麼作用。那發生於1906年春在亞特蘭大的那個短假期間。與我同行的朋友也是哈丁兄弟公司客戶。那時我我假期很愉快，對市場一點興趣也沒有。要知道，除非市場異常活躍，而我又有很大頭寸，我總能停止交易，跑去娛樂，我記得當時正是牛市。雖然股市有所下跌，但有跡象都表明還會上漲，因而大家也很有信心。

一天早上，我們吃過早餐，讀完了紐約所有的早報，對觀賞海鷗將蚌叨起、飛到二十英尺高左右又把它扔在堅硬的濕沙地上以美餐一頓的過程已感到厭味了，就出發去波德沃克散步，這可是白天最有趣的事了。

那時還不到中午，我們緩緩地閒逛著，呼吸著帶鹹味的空氣，無聊地打發著時間。哈丁兄弟公司在波德沃克有個辦事處，我們每天早上都會順路去看著開盤。這其實只是習慣而已，因為我實在沒有別的事可做。

我們發現行情走強而且交投活躍。我的朋友對市場非常樂觀，持著半倉隨幾個點的盈利。然後開始向我解釋，繼續持倉是多麼多麼明

智的一件事。我並沒有太集中精力聽他講話，也懶得與他爭論。我瀏覽了一下報價板，看看有何變更，結果發現除了太平洋聯合集團以外，其餘的都上漲了。我感覺我應該做空它，我也說不出為什麼，只是有這種感覺。我問自己怎麼會有這種感覺，但我找不到答案。

我盯著板上的最新價位，但因為那件事的緣故，直到眼前一片模糊，我滿腦子只想著要拋空太平洋聯合集團，雖然對為什麼要這樣做也說不明白。

我看起來一定挺怪的，因為站在旁邊的朋友，忽然撞了我一下說，“嗨，怎麼了？”

“不知道”，我只能這麼回答。

“想睡覺？”

“不”，我說，“不想睡覺，我只想拋空那股票。”我憑預感時總能賺錢。

我徑直走向一張桌子，那裡有空白的訂單，我的朋友緊跟著我。我拿了張訂單，馬下拋出1000股太平洋聯合集團，然後交給了經理。經理本來一直保持微笑，可他一讀完定單，就立即收回了笑容。他盯著我問：

“這對嗎？”我一言不發，也盯著他。接著，他立刻塞給了操作員。

“你要做什麼？”我的朋友問。

“我要做空頭。”我回答說。

“什麼？”他大叫起來。如果他是多頭，我怎麼能做空頭？一定有什麼不對勁。

“1000股太平洋聯合。”我說。

“為什麼？”他非常激動。

我搖搖頭，表示我說不上原因。而他肯定是以為我得到了什麼內幕消息，他抓著我的手臂就把我拖到大廳外，在那裡沒人注意我們，股民們也聽不到我們說些什麼。

“你聽說什麼了”他問。



他十分激動，他手上有一些太平洋聯合的股票，他對其盈餘和前景很有信心，但他樂意接受其利淡消息。

“什麼也沒有！”我說。

“沒有？”他顯然很懷疑。

“我什麼也沒聽說。”

“那你幹嘛在這時做空！”

“我不知道。”我說的的確是事實。

“哦，得了，拉里。”他說。

他知道我的習慣是有依據的才做交易，而現在我拋了1000股太平洋聯合。

“我不知道，”我回答說，“我只覺得要出事。”

“出什麼事？”

“我不知道，我沒辦法跟你解釋，我只知道我必須做空，而且我還要再拋1000。”

我又回到那桌子前拋出了1000，如果拋空第一個1000股是正確的話我就應該再拋一些。

“到底會出什麼事？”我的朋友堅持不懈地問，他開始猶豫是不是要跟我一起做了。如果我告訴他我聽說太平洋聯合要下跌，他就不會問是誰說的，以及為什麼之類的傻問題，而將其立即脫手。這時，他卻接著問“會出什麼事？”

“什麼事都可能發生，但我可不敢保證到底會發生什麼事，我無法告訴你為什麼，我又不是預言家，”我這樣告訴他。

“那你就是瘋了，”他說，“瘋得還挺厲害，一點理由沒有就拋出，你真不知道你為什麼要拋嗎？”

“我不知道，我只知道我要拋。”我說，“我就是要拋”形勢很緊急，我又拋了1000。我的朋友這下可受不了了，他抓住我的手臂說，“行了，走吧，別再拋了。”

我已拋出了許多，感覺滿意了，因而也就沒等最後兩千股的成交報告就跟著他走了，那時我覺得再好的理由也不會改變我的看法，我覺得拋出那支股票是最佳選擇。雖然這種選擇的確找不到什麼好理

由，尤其是整個股市行情看好，沒人看到熊市的跡象時，就更為如此，但每次我有拋空的衝動卻沒拋時總會有後悔的理由。

我曾把類似的故事講給一些朋友聽，而他們中有些人告訴我那並非預感而是一種下意識的思維，也就是工作中的所謂創造性思維。正是這種思維使得藝術家會作些自己都不明白是怎麼想出來的事，對於我，也許是受了一些無關緊要的小事的強烈合力作用，也許我朋友那種不明智的信心反而激起我相反的情緒，並選擇了太平洋聯合來發洩，只因為它是支明星。我無法告訴你那種預感的原因或動機到底是什麼，我只知道當我走出哈丁兄弟的亞特蘭大辦事處時我拋出了3000股太平洋聯合，而且是在上揚的股市上拋出的，但我都一點也不擔心。我想知道最後2000股的成交價，因而吃過午餐，我們又去了那辦事處，我很高興地看到整個股票行情很好，太平洋聯合上漲了。

“我看你完了”我朋友說，你可以想像他由於一點沒拋而高興成什麼樣。

第二天整個股市還在繼續上漲，除了我朋友興奮之詞我一無所獲，但我始終認為我拋得很對，而且當我覺得自己做對了時總是很有耐心，這是種什麼感覺？下午太平洋聯合不再上漲，那天收盤前，開始下跌，很快跌至我拋出的3000股的平均線以下，我更加覺得我是正確的，因而又拋了不少，到收市前，我又拋出了兩千股。

也就是說，憑著種預感，我拋空了5000股太平洋聯合，我用光了我在哈丁兄弟辦事處的所有保證金，在度假中，我無法承受這麼多頭寸，因而我放棄了度假，當晚就回到了紐約，說不定會發生什麼事，我覺得對於紐約我熟悉得多，行動也會快些。

第二天我們聽說舊金山地震了，很嚴重，但股市開盤只跌了幾個點，多頭仍很強大，而公眾也從不會對新聞獨立地作出反應，這你隨時可見。若有牢固的牛市基礎，這些消息也不會起到相應的作用，這時就得全憑感覺了，在這種情況下，華爾街沒有評估地震對市場的影響，因為它並不希望跌，那天結束前，價格又有所上漲。

我拋出了500股，升勢有所減弱，我相信預感，但我的財富卻沒增加，連浮動利潤都沒有。那個和我同去亞特蘭大的朋友對於我拋空喜憂參半。

他告訴我：“是有預感的，伙伴，但是，當高手們與資本都在牛市那邊時，抗衡是沒用的，它們贏定了。”

“再給它一點時間。”我的意思是指價格，我不想掩飾，因為我知道形勢嚴重，而太平洋聯合的損失將最為慘重，但看到華爾街還如此盲目，實在讓人氣憤。

“給它時間？那你的皮將和其它熊皮一起在陽光下曝曬，直到乾透，”他斷然說道。

“那你怎麼辦？”我問他，“因為南太平洋和其它鐵路線損失了幾百萬就去買太平洋聯合？他們來年的分紅從哪裡掙回來？你還不如說事態還沒有描述的那麼嚴重，但這可以成為買那些受嚴重打擊的股票的理由嗎？回答我呀！”

但我朋友只是說，“是的，聽來還不錯，但我告訴你，股市跟你可沒什麼共識，行情記錄可不會說謊，不是嗎？”

我說。它並不總能即時反映真相。

“聽著，一個人在黑色星期五之前和吉姆\*弗斯克談了一會，說了不下10條黃金將要下跌的理由，他被自己話所鼓舞，最後告訴弗斯克他要賣空幾百萬，吉姆\*弗斯克瞧著他說，“去賣吧，去呀！馬上賣掉然後別忘了請我參加你的葬禮。”

“說得對，”我說，“如果那傢伙真的做了空頭，看看他賺到了多少錢呵，你最好也拋出一些太平洋聯合。”

“我才不呢！我是那種順風行船的人，而我們這種人活得最快樂。”

第二天，有了更詳盡的報導，股市開始下跌，但還不像預計的那樣厲害。我覺得世界上沒什麼東西可以阻擋即將到了的暴跌，因而我又拋出了5000股。哦，那時多數人都明白了，而我的經紀人也反應過來了，這既不是他們的錯，也不是我的錯，這不是我所判斷的那種股市情形。接下來的一天，股市開始暴跌，當然了，我要盡力抓住這次機會又拋了1萬多股，就是唯一的選擇。

我什麼都不想，只覺得自己是正確的，而且百分之百正確，這是天賜良機，就看我能否好好利用了，我繼續拋出，難道我就沒想一想拋出這麼多，萬一股市反彈，我的利潤會被吞噬，甚至可能連老本全

丟掉，天知道我當時想也沒想，但就算我想了也不會給我造成什麼負擔，我可不是魯莽的賭徒，其實我很謹慎，沒有人能對挽回地震造成的損失，對不對？誰也不會無償地將倒塌的大廈一夜之間修復，是不是？

我不是盲目下注，我也不是瘋狂的空頭，我沒被成功沖昏了頭，也不認為舊金山已從地圖上完全消失，整個國家將變為大廢品堆，真的，沒有！我沒處心積慮地等待恐慌，好了，總之第二天我平倉了，賺了25萬美元，這是我有史以來賺得最多的一次，而且只是幾天的工夫，剛開始的那兩天，華兒街對地震置若枉聞，而且他們還會告訴你這是因為首批報導並不太嚴重的結果，但我倒認為還不如說是想改變公眾對股市的觀點需要太長時間，甚至職業交易商在很多方面都很遲鈍，而且目光短淺。

我沒什麼好解釋的，無論是科學的還是幼稚的解釋都沒有，我只是告訴你我做了什麼，為什麼做，又得到了什麼，我關心的倒不是那種神奇的預感，而是我賺了25萬這個事實，這意味著只要有機會，我就可以做更大的頭寸了。

那年夏天，我去了薩拉托加溫泉，本來是想度假的，但我又總是留心股市，開始時，我也不太累，想想它也不覺得煩。後來，我在那裡認識的人都對股市有了濃厚的興趣，我們自然而然地就會討論起來，我發現紙上談兵和實際操作之間其實是有天壤之別。有些傢伙喜歡班門開斧。

哈丁兄弟公司在薩拉托加也有辦事處，在那裡還有不少顧客，但真正的原因，我覺得倒是廣告的作用，其實在偏遠的地方建辦事處本身就是個很好的廣告，我總是順路去逛逛，擠在人群裡坐在邊上看著。經理來自紐約辦事處，是這個和藹可親的人，無論對朋友還是對陌生人都會伸出友誼之手——當然，一有機會就拉客戶，那裡是小道消息的芸集之處——賭馬，股票，服務生——各種消息應有盡有，辦事處的人都知道我對消息不感興趣，因而經理也就從不走到我面前對我耳語，他剛從紐約得到最新消息。他只是遞給我一張電報，說“這是他們發出的”，諸如此類。

當然我仍關注著股市，對我來說，看看報價板，是一種程序，我注意到我的老友——太平洋聯合看來又上漲了，價錢還挺高，但看來有人在吸納，我觀察了兩天，一直沒買，通過觀察，我確認有人在吸

納，那人並非小角色，一定背景，而且挺內行，我認為做得相當聰明。

一旦我確認了這一點，我立即開始買進，價位是160左右，持續大手成交，我也繼續買進，每筆500股，而我買得越多，市場越強，雖然沒跳升，我還是很滿意，我看不到任何股票不大幅度上漲的理由。

忽然經理走到我面前說他們從紐約得到口信，當然是指電報，問我是不是在辦事處，當得到肯定回答後，另一個人走過來說，讓他在那裡等著，告訴他哈丁先生要和他通話。

我回答說我願意等，然後又買了500多股太平洋聯合，我想不出哈丁會對我說什麼，我覺得可能不是生意上的事，因為我的保證金足夠買進我想買的，很快經理又來告訴我，埃德\*哈丁先生有個長途電話給我。

“你好，埃德？”我說。

但他卻說，“你到底在搗什麼鬼？你瘋了嗎？”

“你才瘋了呢。”我說。

“你在幹什麼？”他問道。

“你什麼意思？”

“就是買那些股票。”

“怎麼了，我的保證金有問題嗎？”

“不關保證金的事，你上當了。”

“我不明白你的意思。”

“你為什麼買進太平洋聯合？”

“因為它在上揚，”我說。

“上揚！見鬼！你難道不明白是局內人想全甩給你嗎？你是那最容易騙的了，你還不如去賭馬，輸錢輸得還有意思些，別讓他們耍了你。”

“沒人在耍我，”我告訴他，“我跟誰也沒說起過。”

但他還繼續說，“你別指望每次陷進股票，都會有奇蹟救你，一有機會就趕快撤！”他說，“當大戶都拚命拋出的時候還這樣做多頭，真是罪過。”

“行情記錄上說他們在買進，”我還堅持著。

“拉里，你的訂單過來時，我差點心臟病發，看在麥克愛你的份上，別當傻瓜了，趕快撤吧！隨時都可能破產的，我反正盡職了，再見。”然後他掛了電話。

埃德\*哈丁是個聰明人，消息十分靈通，無私心而善良，算得上是真正的朋友，更重要的是，他的職業可以讓他聽說不少事情，我之所以買進太平洋聯合，能依循的不過是多年來對股票走勢的研究，經驗告訴我某種跡象總是伴隨著大幅度上漲的，我不知道自己怎麼了，但我推斷出行情記錄之所以說股票正在被人吸納，是由於局內人的操縱。也許埃德\*哈丁的話給了我太深的印象，他想阻止我犯一個毀滅性的錯誤，無論他的腦子還是他的動機都沒什麼可懷疑的，因而我照他說的做了，雖然自己也不知道為什麼會聽他的意見。

我賣掉了所有的太平洋聯合股票，當然了，不適合做多頭的時候，就得做空頭，否則，就太不明智了。因而我賣掉了持股後，又拋空了4000股，基本上以1 6 2拋出。

第二天，太平洋聯合的董事宣布派發10%的紅利。

開始，華爾街沒人相信。這簡直就像絕望的賭徒孤注一擲。各報紙一下對董事會議論紛紛，但華爾街的天才們卻猶豫著要不要追進時，太平洋聯合帶巨量創了新高，一些場內交易商一個小時就賺了大錢，我後來還聽說有一個愚蠢的造市商錯買了股票，卻賺了35萬，第二個星期他賣了會員席位，去當農場主了。

我一聽說那個空前的10%紅利的消息，就意識到我沒相信經驗，卻聽信小道消息受到了什麼懲罰，我僅僅由於某個朋友無私和清醒，就相信他的疑慮，放棄自己的原則。

我一看到太平洋聯合創下了新紀錄，我就告訴自己，“我不該拋的”。

我在這個世界上就只剩下在哈丁辦事處的保證金了，對於這一事實我既不高興也不沮喪，很明顯我正確地理解了行情記錄，卻像個傻子一樣讓埃德\*哈丁動搖了自己的決定，譴責別人是沒道理的，再說我也不能浪費時間，反正已經覆水難收了，我下單平倉空頭，當時我從股市上買入4000股太平洋聯合，股票大約是1 6 5左右，我因而損失了3點，我的經紀人在收盤以前以1 7 2和1 7 4買進了一些，我拿到

報告時發現由於埃德善意的擾亂，我損失了4萬美元，這一課上得還算便宜，對於一個沒有勇氣堅持自己初衷的人來說，這代價不算大。

我並不太煩惱，因為行情記錄表明價格還會更創新高，這種走勢很不尋常，而且董事會的行為也沒什麼先例，但這次我要按自己的想法做事了，我平掉了4000股空頭，決定按照行情記錄的提示賺一筆，於是勇往直前，買進4000股，直至第二天清晨，然後我拋出，我不僅補償了我損失的4萬元，還賺了1.5萬，要不是埃德\*哈丁想替我省錢的話，我早賺了一大筆了，不過他還是幫了我一個大忙，我一直堅信，正是這個教訓使我成為了一個真正的交易商這些人中總有些會讓你想起敢干象對著一隻黃狗一樣對壞脾氣的老闆說話的膽大包天的職員，至少當他講給你聽的時候，你會有這種感覺。

還並不是說我需要學的是不聽小道消息而是按自己的想法辦事，是我找到了自信，終於擺脫了的交易舊方法，薩拉托加事件是最後一次靠冒險，憑運氣的經歷，從那以後，我開始通盤考慮基本條件而不是只抓個股，我的努力使自己在艱難的投機學習中終於升級了，這實在是漫長而艱辛的一步。

## 第7章

我從不介意告訴我別人我到底對市場看好或看淡。但我不會告訴別人是買進還是拋出某種股票，熊市時所有的股票都跌，而牛市都漲，當然，我的意思是指由於戰爭引起的熊市除外，因為軍火股票在那時會上漲，我說的是通常的情況，但一般來講，人們並不想知道是牛市還是熊市，他只希望確切地知道到底該買入什麼，拋出什麼，他不想自己動腦，讓他把錢從地上撿起來，還得數清楚太麻煩。

我倒沒有那麼懶，但我發現考慮單獨的股票比通盤考慮方便多了。同樣，考慮某種股票的漲落要比考慮全局的動態簡單，我覺得我得改變這種看法，而且我確實改了。

人們想掌握股票交易的基本原理是很不容易的，我以前總是說買入時最好選擇在上漲的股市，而現在，關鍵不在於能否買到最便宜的股票或在最高價上做空頭，而在於是否能在恰當的時機買入或拋出，當我身處熊市，拋出時，每一手一定比前一手賣得低，當我買入時，剛好相反，我一定會在上漲時買進，我從不在下跌時做多頭，只在上漲時才做。

比如說，讓我們假設一下，我正在買進一些股票，我以110買入了兩千股，而之後上漲至111，那麼處於我的位置就是有利的，因為價位上漲了1點，表明有贏利。好，因為我買對了，所以就會再買兩千股，如果股市繼續上揚，我還會再買兩千股，假設價格到了114，這時時機就成熟了，我現在手上有了交易的基礎，可以做文章了，我以平均 $111\frac{1}{4}$ 的價格持六千股多頭，而現在漲到了114，我那時就不會再買入了，我會等待、觀察，我估計漲到一定程度就會有調整，而我想觀察股市在調整時如何反應，很有可能調整到第三次買的兩千股的價位，假設又上漲了一些後它回跌至 $112\frac{1}{4}$ ，然後就回升了，它剛一回升至 $113\frac{1}{4}$ ，我就會立即買入四千股——當然得用市價指令。這時，我以 $113\frac{3}{4}$ 拿到四千股後，我就會知道有什麼不對勁，我會下單測試市場，也就是說，我拋出1000股看看市場的反應，但假設我在 $111\frac{1}{4}$ 價格時下單買入四千股，我在114成交了兩千股， $114\frac{1}{2}$ 成交五百股，那麼繼續上揚的話，最後五百我成交於 $115\frac{1}{2}$ ，這時我就知道我做對了。正是我買入四千股的過程讓我知道我在那種特殊的時候買入特殊



的股票是否正確——當然我已將整體狀況通盤考慮清楚，市場處於牛市，我從不想要買股票的太便宜或太容易。

我記得我聽說過一個關於懷特的故事，那時他是華爾街的大炒家之一，他是一個很好的老人，相當有陪明，而且很勇敢，我聽說在他的時代他做過一些很了不起的事情。那是原來的事了，那時製糖公司是最愛惹起爭端的了，公司董事長哈弗梅耶當時的權力也處於鼎盛時期，我和老人們交談過，得知哈弗梅耶和他的下屬們有足夠的資金和機智可以成功地應付針對他們的股票的投機，老人們告訴商。場內交易商通常擾亂內幕人士的圈套而絕不會幫他們。

一天一個認識迪肯\*懷特的萬分激動地衝進他的辦事處說，“迪肯，你說過如果我有什麼好消息要立刻告訴你，要是你真的用上了，你會分給我幾百股。”他停頓一下，喘了口氣，等著肯定的答案。

迪肯以他慣有的冷靜姿態看著他說，“我不記得我是不是真的這麼跟你說過，但如果真有訊息對我有用，我不會虧待你。”

“好極了，我的確有好消息。”

“哦，那太好了。”迪肯非常和藹地說道，那個人站起來說，“是的，先生”，然後又湊近了些免得別人聽見，他說，“哈費\*梅耶在買製糖公司的股票。”

“是嗎？”迪肯非常平靜。

這可惹惱了送信人，他強調說，“是的，迪肯先生，他能買多少就買了多少。”

“你肯定嗎，伙伴？”老迪肯問。

“迪肯，我可有確鑿的證據，那些老傢伙可正在竭盡全力地買入呢，可能跟關稅有關，總可以大賺一筆。我想有30點的利潤

“你真的這麼認為嗎？”老人從舊式的銀絲眼鏡上看著他，戴上它本來是想看行情記錄的。

“我這樣認為！我知道的確是這樣的，絕對！怎麼了，迪肯，哈弗梅耶和他的朋友們都在買製糖公司，利潤少於四十點他們是不會滿意的，就算是看到股市在他們滿倉之前暴漲，我也不會驚訝。

“他在買製糖公司，對嗎？”迪肯心不在焉地問。

“買？他簡直是在吞，能吞多快吞多快，只要不把價位抬高。”

“是嗎？”迪肯只這麼說了這麼一句。

但這已足以激怒這個情報員，他說，“是的，先生！我把這稱為一個很好的情報，怎麼了，這可一點不摻假。”

“是嗎！”

“是的！而且應該值不少錢，你打算用嗎？”

“哦，是的，打算用。”

“什麼時候？”情報員懷疑地問。

“現在，馬上，”迪肯叫道，“法蘭克！”法蘭克是他最精明的經紀人，他那會兒就在隔壁。

“先生，”法蘭克說。

“我想你去交易所拋出一萬股製糖公司。”

“拋出？”情報員叫了起來，他的聲音是那麼痛苦，以至於已經跑開去的法蘭克都停下了腳步。

“怎麼了，是拋出，”迪肯溫和地說。

“但我告訴你哈弗梅耶在買！”

“伙伴，我知道，”迪肯平靜地說，他轉問法蘭克，“法蘭克，要快！”

法蘭克衝出去執行命令了，而情報員紅了臉。

“我到這裡來”他憤怒地說，“帶來了最好的訊息，我之所以告訴你是把你當朋友，覺得你挺正直，我是想讓你採取行動——”

“我正在行動”，迪肯平靜地打斷他。

“但我告訴過你哈弗梅耶那一幫在買入。”

“對呀，我聽清了”

“買入！買入！我說的是買入”。情報員尖叫起來。

“是買入！我聽懂你說什麼，”迪肯保證道，當時他正站在自動收報機前，看著行情記錄。

然後他就不再說話，專注地看著，情報員也走近了一些想看看他在看什麼，要知道這個老人很狡猾。當他正越過迪肯的肩膀想看看時，一個辦事員拿著一張紙條走了進來，那顯然是法蘭克的報告。

迪肯瞟都沒瞟一眼，他已經從行情記錄上看出了命令的執行情況。

於是他對那個辦事員說，“告訴他再拋出一萬股。”

“迪肯，我向你發誓他們真的是在買進”

“是哈弗梅耶告訴你的嗎？”迪肯還是很平靜。

“當然不是，他從不對任何人說任何事，但我知道這消息是真的。

“別太激動，伙伴”，迪肯抬了抬一隻手，他還在看行情記錄，情報員苦澀地說。

“如果我知道你跟我所盼望的反其道而行之，我就不會來浪費你的時間了，也免得浪費我的時間，但如果你因為那股票虧大了的話，我也不會開心的，真替你難過，真的。迪肯，請原諒，我得去別處去把我的訊息付諸行動。”

“我在行動，我知道我對股市了解不多，至少也許不像你和你的朋友哈弗梅耶了解得那麼多，但我的確了解一些，我正在做的，只不過是根據經驗和你所想供的訊息的一種英明之舉罷了，一個人要是像我一樣在華爾街混了這麼久的話，他會很感激能替他難過的人的，冷靜點，我的朋友。”

那個人緊緊地盯住了迪肯，對他的判斷力和自信心佩服得五體投地。

很快那個職員回來了，遞給迪肯一份報告，迪肯看過以後說，“現在讓他法蘭克入三萬股，三萬！”

那個職員匆匆地走了，而情報員嘀咕了幾聲，看著這隻白頭的老狐狸。

“伙伴，”迪肯和藹地解釋道，“我並不是懷疑你是否如實地告訴了我你所見的情況，但即便我聽到哈弗梅耶本人告訴你，我也會按我剛才的做法辦事，因為只有一種辦法可以看出是不是真的有人如你所說象哈弗梅耶那那樣買入，而這就是做我聽做的一切，第一個一萬股賣得相當容易，還不足以說明問題，但第二個一萬股也被市場吸走而價位仍然上場，兩萬股都如此地賣掉說明的確有人想把能買到的統統買走，從這一點來講，到底是誰在買就不重要了，因而我平掉了空頭，而且買進了一萬股，我認為你的訊息直到現在還算是很不錯的。”

“好到什麼程度？”情報員問。

“你將以那一萬股的平均價格得到五百股，”迪

肯說，“再見，伙伴，下次平靜點。”

“嗯，迪肯，”情報員說，“你拋出的時候可不可以幫我一起拋出，我懂得的比你少多了。”

這就是那種原則，因而我從不會便宜地買入，當然，我總是儘量有效地買入——這對股市中我的那一方有利，而拋出時，很明顯除非有人願意買，否則沒人都拋掉。

如果你在操縱一個大數目，就得時時刻刻想著點，應該先研究條件，再認真地做出計劃，然後才付諸實踐，如果你手上有大量的頭寸而且有巨額浮動利潤，那他根本不能隨意拋出，你不能指望股市吸收五萬股象一百股那麼容易，他只有等，等一個能夠接受的市場，這就到了他考慮必需購買力的時候。機會一來，就必須牢牢抓住，他得一直等待，這是規則，他必須等到他能賣的時候，而不是他想賣的時候，想知道什麼是恰當的時間，他必須觀察，嘗試，想指出股市何時能接受你想拋的股票可沒有什麼訣竅，但剛剛開始一項舉動時，除非你確定局勢非常之好，否則直接全線入市是不明智的。要記住，股票永遠不會太高而不能買入，也永遠不會太低而不能拋出。但是，第一筆入市以後，除非真的有利潤，否則不要採取第二步，等待，觀察。你的行情記錄會讓你判斷是否到了可以開始的時間的，在恰當的時機開始行動對許多事都關係重大。我花了幾年的時間才認識到這一點，當然還花了成千上萬的美元的學費。

我並不希望大家認為我在建議持續的緩慢積累，當然，一個人的確可以透過點滴積累攢一大筆錢，但我真正想說的是，假如一個人的想買五百股，如果他是在投機的話，就不該一次性買入，如果他只想賭一把，我只能給他一個建議，別這麼做！假設他買了一百股，結果立即虧了，他就不應該繼續買入更多股，他應該馬上看出來他錯了，至少暫時錯了。

## 第8章

1906年夏的太平洋聯合的交易讓我更加不再依靠小道消息和勸告，也就是說無論別人多麼友好，多麼為我著想，也不去聽他的觀點，他的猜測或他的懷疑。是許多事情證明了我能比周圍大多數人更準確地理解行情記錄，而且我的條件也比哈丁兄弟的一般客戶好一些，從這一點講，我可以完全避免偏見。我對熊市並沒有特別的偏好，我只是一直避免出錯。

甚至還是個少年的時候，我就總是從我觀察到的事實中得到自己的看法，而且這也是唯一的途徑，我無法從別人告訴我的事實中得到什麼，而只是我自己得到的事實，如果我相信了你所確信的事，那只是因為我必須這樣做。

如果我做多頭，那是因為我對形勢的分析使我看漲。但你可能發現了許多公認的聰明人看漲是由於他們擁有股票。我不允許我的資產，或先入為主的觀念，來替我思考，這就是我之所以反覆強調我永遠不和行情記錄爭論的原因，由於股市出乎意料或不合邏輯就對它火冒三丈就如同得了肺炎跟自己的肺嘔氣一樣，是不可取的。

我已逐漸認識到對於股票投機除了分析行情走勢外還需要什麼，老帕特里基堅持說在牛市保持頭寸是至關重要的，這一點使我將主要精力放在了判斷市場的性質上面。我開始認識到抓住大幅度波動才能賺大錢。無論大幅度波動的首次衝擊會帶來什麼，操縱基金和玩詭計的金融家都無法使其保持長久，而只會依賴於基本條件。

薩拉托加事件後，我開始更清楚地看到，或許我該說是更成熟地看到，既然整個市場主流在變換，也就沒什麼必要像我以前想的那樣要研究個別的交易或某一支股票的動向。而且，由於沒有交易量的限制，也可以通盤買入或拋出，對於某些股票，如果拋出量已超過出了總股本的一定比例，做空頭是很危險的，而這個具體數量就取決於該股票是如何，在什麼地方，被何人持有的，但對於通盤來說，就可以拋出一百萬股，如果有那麼多的話，而不會冒被軋空的危險，過去，內幕人士通過軋空頭週期性地賺大錢。

在牛市裡做多頭，熊市裡做空頭，聽起來挺傻的，是嗎？但在，必須緊緊抓住基本原則，我花了很長時間才學會如何有原則地交易，

但公正地說，我必須提醒你直到那時我還沒有足夠資金做那樣的投機，如果你有足夠的資本你就能建立大量的頭寸，在大波動中你就能賺大錢。

我總是不得不，或者說我覺得我不得不，靠投資於股市來賺生活費。這事實上對我的交易產生了干擾。但現在不僅僅我的自信心增強了，我的經紀人也不再把我當成一個偶然好運的投機小子了，他們在我身上賺了不少錢，而現在我以正當的方法成為了他們的明星客戶了，一個能賺錢的客戶對於任何一個經紀商卻是一筆財富。

那時我對於僅僅研究行情記錄已開始不滿足了，我也不再把自己置身於某些股票波動之外，如果真有這種情況發生，我需要從不同的角度研究一下。我從具體事件考慮到基本原則，從價格波動考慮到基本條件。

當然了，很長一段時間以來，我每天都會閱讀內幕訊息，所有交易商都是這樣做的，但這些訊息中大部分都是流言，有的是故意散布的錯誤背景狀況訊息，有的只是那些作者的個人觀點，而我對評價較高的每週評述也不甚滿意，金融編輯的觀點一般來說不合我的觀點，對於他們來說，整理實際情況得出結論並沒有什麼，但對於我來說卻至關重要，而且，我們對時間因素的大概也有極大的差異，因而對於我來說，每週末對過去一週情況的分析不如對下一週情況的預見來得重要。

許多年以來，我一直都是經驗不足，年少無知，資金短缺這種不幸的混合體。但我現在卻對我的新發現興高采烈，我已明白為什麼，我在紐約想賺大錢卻屢次失敗。但現在有了資金、經驗和自信，我很焦急地想玩玩這把新鑰匙，但卻忽略了門上還有另外一把鎖——那是時間之鎖，這種疏忽也是非常正常的，卻不得不花學費——每向前邁進一步都要受一次打擊。

我研究了1906的形勢，認為資金市場的前景十分嚴重，許多真正的財富都被毀掉了，所有的人都遲早會感到拮据，因而沒有人能夠幫得了別人，這是火災中房屋的完全摧毀，是火車失事中賽馬的全部死亡，這是波爾戰爭中的炮灰，及派兵去南非花的幾百萬。舊金山的地震和火災以及其它各種災害都影響著每個人——製造商、農民、

商人、勞工以及百萬富翁，鐵路也受到了極大的破壞，我認為什麼都在劫難逃，在這種情況下只有一件事可做，那就是拋出、脫手！

我告訴過你，我已決定了用什麼方式做交易，而現在我決定做空，由於毫無疑問地我們正在進入一個真正的熊市，因而我確信我會在我的交易生涯中賺最大的一筆。

股市漲了又跌，交易冷淡一陣又穩步上揚，我帳面上的浮動利潤少了，而浮動虧損多了。終於有一天看起來最後一個做空的人都支持不下去了，於是我也平了空頭頭寸。這正是時候，如果我不這樣做的話我就連一張明信片都買不起了，我損傷了元氣，但為了下次的戰鬥而活著也不錯。

我犯了個錯誤，但錯在哪裡呢？在熊市遵循熊市的作法，這是英明之舉。我做了空頭，這也是正確的。我拋得太早，代價太大，我的頭寸是正確的，但我的時機錯了。但是，市場卻日益接近不可避免的崩盤，所以我等待著，當價格止跌開始不穩定，終於停止時，我把菲薄的保證金全用來賣空股票。這次我作對了，因為只有那一天有這樣一個機會。第二天又開始回穩，真是又上了一次當。因而我觀察行情記錄，平倉再併等待。在適當的情況下，我又繼續拋出。於是它們就又如往常一樣下跌，而後又突然上場。

看來股市似乎努力想使我回到在對賭行交易時那種古老而簡單的方法中，我第一次制定了一個精確計劃，不再只關注一兩種股票，而注意了整個股市。我估計如果我繼續堅持就一定會贏。當然在那時，我還沒有一個系統的交易方法，否則我就會象上次告訴你那樣在下跌的股市拋出空頭了，也就不至於失去那的保證金。我也許會犯錯，但不會蒙受損失。你瞧，我已經觀察到了某些事實但還沒學會如何利用。事實上，我這種不完全的觀察不但沒起到什麼的作用，反而阻礙了我。

我發現研究自己的錯誤總會給我帶來好處。因而我最終發現在熊市保持住空頭也是很好的。但行情記錄還是要研究的，這樣才能判斷出行動的適當時機。如果開始時你作對了，那麼你所處的有利情況就不會受到威脅，然後你會發現抱牢手上的頭寸，也就不再困難。

當然，我現在對於自己觀察的正確性更有信心，其中希望和習慣都沒起什麼作用，也可能更熟練地證實我的事實，也有不同的方法來

檢驗我觀點的正確性。但1906年那次價位成功的回穩並對我的保證金產生威脅。

那年我差不多二十七歲，已經作了差不多十二年的交易。這是我第一次做交易是因為隨時可能發生危機。我發現我一直在使用望遠鏡。因而我甚至開始懷疑自己的觀點，關於貸款利率我們都見過許多警告。一些經濟家還在充滿希望地評述，至少他們對報社記者是這樣說的，而股市上持續性的回穩也對於災難性的錯誤加以掩飾。難道我從一開始身處熊市就錯了嗎，還是只不過由於拋得過早而犯了暫時性的錯誤？

我認為是我拋得太早了，但我也不能控制。然後股市又開始下跌，這是我的機會。我又滿倉做空，接著股票價格再次上揚，而且創了新高。

我被清理出局。

我破產了！

我可以說這是很不尋常的，所發生的就是這樣：向前看，有一大堆美元，旁邊立著一塊牌子，用很大的字體寫著“自己想辦法吧！”旁邊一輛馬車，車身的一側寫著“勞倫斯\*利溫斯頓馬車公司”。我手裡拿著一把嶄新的鐵鏟，周圍一個人影也沒有，我想挖金子也沒有人可能幫忙，而挖金子又可以創造一種先於別人擁有美元堆的美景。其實好多人如果停下來看一下的話，也可以看到，可惜他們那時卻只是關注了籃球賽，或正準備用我看到的錢買汽車洋房。這是我第一次看到前面有大堆美元，很自然地我向它飛奔過去，但還沒等我跑到，風就倒著吹了回來，我跌倒了。美元堆還在老地方，但我的鏟子、我的武器丟了。這就是過早起跑的惡果！我太想證明我看到是真正的美元而不是幻景。我看到了，而且知道自己看到了。我只想著這絕妙的發現會帶來什麼卻忘了考慮一下距離。我應該走過去，而不是飛奔過去的。

這就是所發生的一切，我根本沒有等一等再決定投入熊市的時機是否已經成熟。在那種情況下，我本應該借助一下行情記錄的幫助，可是我沒有，就這樣，我學會了熊市剛開始，你看空後市，除非能確定沒有反覆的危險，否則最好不要立刻大量地拋出。

這麼多年以來，我在哈丁公司買賣了股票，公司很信任我，我們的合作很愉快。我想他們認為我肯定會在很短的時間內重振雄風的。



他們知道以我的好運，我所需要的只是一個開始，我不但可以恢復元氣，還會賺很多。他們已經從我身上賺了不少，而且還會賺得更多，因而只要我的信譽還保持很高，我想在那裡繼續做生意還是沒問題的。

我所受的接二連三的打擊使我不再那麼趾高氣揚，或許我應該說我變得仔細起來了，因為我知道我瀕臨破產。我所能做的只能是警慎地等待。其實在交易以前就應該這樣做了，這並非亡羊補牢。只不過我下次嘗試時，一定要先弄清楚。如果一個人不犯錯的話，那他一個月之內就能擁有整個世界了，但如果他不從錯誤中吸取經驗教訓的話，那就連上帝所賜的東西都得不到一件。

好了，先生們，在一個晴朗的早晨我去市中心，又一次覺得信心百倍。這次沒有什麼可懷疑的，我發現所有報紙的經濟版上都刊登了一條廣告，這就是我在投資前沒有理智地去等待的標誌。這是北太平洋及北方鐵路的增發新股告示。分期付款的預付款是為了股民方便起見。這種方式在華爾街是很新穎的，這對我來講不僅是個惡兆更是個打擊。

多年以來北方鐵路一直保持不跌破面值，曾經宣布又將有一股紅利。其中包括持有人有權平價買入北方鐵路新發行的股票。由於股票市場價格總是高於面值，因而這一權利是很有價值的。但現在金融市場不景氣，連最有實力的銀行也不能保證以現金支付發股人。而北方鐵路價位是330美元左右！

我一走進辦事處就對埃德\*哈丁說，“現在時機成熟了，拋吧，我應該開始了，看看那個廣告吧。”

他已經看過了，我以我的觀點指出這些銀行家的宣布到底意味著什麼，但他們仍不太明白我們隨時面臨著破產的危險。他認為在大量拋空之前最好還是等待，如果我等一下，說不定價格會低一些。

“埃德，”我說，“下跌總是越遲越猛。那則廣告是站在銀行家立場上的告示，他們所怕的正是我所希望的。這對我們來講預示著要走熊市了，而這正是我們所需要的。如果我有一千萬的話，我會立刻全投進去。”

我必須繼續說，繼續爭論，他對這樣一個明智的人面對那個令人目瞪口呆的廣告所能做出的唯一推論並不滿意。這對我來說是足夠

了，但對於辦事處裡大多數人卻不夠，我拋得太少，太少了。

過了幾天聖\*保羅手拿一張關於發行股票的告示非常和藹可親地走了出來。也許是股票，也許是通知，我忘了。但也不打緊，重要的是我注意到付款日期被安排到了早就宣告過的北方鐵路和北太平洋繳款日的前面。這太明顯了。就好像他們拿著麥克風宣布了不起的老聖\*保羅正在力鏹其它兩條鐵路。爭奪在華爾街所剩下不多的現金，聖\*保羅的銀行家們顯然很害怕錢不夠三家用，而他們絕不會說：“您先請吧，親愛的奧方斯。”如果錢真的那麼吃緊，而銀行家們確實又知道，接著會發生什麼事呢？鐵路上需要錢，卻沒有錢，答案會是什麼呢？

當然是應該拋出！公眾們在那一個星期眼睛都盯著股市，卻幾乎什麼也看不出來，而英明的股票操作者們在那一年卻看出了不少問題，這就是區別所在。

對於我來講，這卻意味著疑慮和猶豫的結束，我當時就下定了決心。就在那天早上，我開始了第一次真正行動。我告訴哈丁我的想法和立場。他對於我想以大約330拋出北方鐵路，以再高一些的價格拋出其它股票沒有什麼異議。我從我早先付出過代價的錯誤中受益非淺，因而拋得很有策略。

無論是否偶然，我轉瞬之間就又恢復了聲譽和信用，在經紀人那裡判斷正確實在是一種美事。但這次我是完全正確的，倒不是由於或熟練的分析行情技巧，而是憑著對影響股市的總體條件分析的結果。我並非在猜測，我是預先對不可避免的事做準備。想拋出股票並不需要太大勇氣，我除了日益下跌的價格，什麼也看不見，我必須採取行動是不是？而我還有什麼選擇呢？

整個報價表疲軟得像玉米糊一樣，很快就會有一個反彈，許多人都跑來告誡我說已經下降到底部了。那些大戶，知道做空的人很多，決定要軋空大賺一筆，這是一件很容易而又有把握的事，那些大戶是不會心存憐憫之情的。我一般來講會感謝一下這些顧問，我甚至不願去爭論，因為那樣的話他們會認為我對這些告誡不知感激。

那個在亞特蘭大和我待在一起的朋友正在飽受痛苦的煎熬，自從那次地震，他開始相信預感了。由於我憑著莫名的感覺拋出了太平洋聯合而賺了二十五萬，因而他不能不相信這種痛苦。他甚至說是上帝用了什麼神奇的方法讓我拋出了股票。而且他也能夠理解我在薩拉托

加所做的第二次太平聯合的交易，因為他可以理解與股票有關的任何買賣。一個小道消息就可以決定股票的進程是上還是下，但這種預言所有的股票都必跌無疑的事又往往會激怒他，這種情報對人們究竟有何好處？一個紳士在地獄中怎麼知道該如何是好呢？

這使我想起了老帕特里基常說的一句話“行了，你知道現在是個牛市。”好像因為這是事實，所以對所有的明智的人來講，這條訊息就已經足夠了似的。但是對於剛剛蒙受損失了十五或二十點，又仍然堅持的人來講，看到3個點的回升，就確信已經到了底線，要恢復上漲了。

一天我的朋友來見我，問，“你平倉了嗎？”

“我幹嘛要平倉？”我問，

“為這個世界上最好的理由。”

“什麼理由？”

“賺錢唄，已經到底了，下跌的肯定會回升，是這樣嗎？”

“是的，”我回答說，“首先是到底了，然後才是回升，而且不會馬上回升，還會反反覆覆好多天呢。現在還不是它們回升的時候，因為它們還沒真正死呢？”

一位老朋友聽到這麼說，他這個人是很容易記起什麼事的，他說有一次威廉\*特瑞沃斯在看跌的時候遇了一個看漲的朋友，兩人交換了一下對股市的看法，那位朋友說，特瑞沃斯先生，市場這麼強你怎麼會看跌呢？“特瑞沃斯反唇相譏道，市場死得很硬。正是特瑞沃斯去了一家公司的辦公室要求看一下報表，出納員問他，“你對本公司感興趣嗎？”特瑞沃斯回答說，“我應該說我有興趣！”我拋空了兩萬股你們的股票。

回升變得越來越弱了，我在推動我的運氣，每次我拋出幾千股北方鐵路，價格總會又跌幾點。我感覺出其它幾個較弱股票拋空了一些，它們都下跌了，而只有雷丁一家除外，因而我印象深刻。

其它股票都一個勁地下滑，而雷丁卻依然象直布羅陀海峽的礁石一樣屹立不動。所有的人都說該股票被壟斷了，好像也的確如此，他們總是告訴我拋出雷丁的空頭簡直就是自殺。交易廳裡還有別人和我一樣全部做空，但要是有人暗示他們拋出雷丁，他們又會馬上縮回來要求幫助。我自己已經拋了些空頭。同時我自然而然地想找些容易的

地方出擊。而避開那些異常堅固的地方。我觀察行情，發現了幾種容易賺錢的股票。

我聽說過許多關於雷丁背後的基金的傳說，那是個非常強有大的基金，首先他們有許多低價買進的存貨，因而按我朋友的說法，他們的平均價實際上較低。而且，那筆基金的主要成員與一些銀行保持著非常密切的關係，他們正是用這些銀行的錢來持有大量的雷丁股。只要價格不下降，與銀行間的友誼就牢靠而堅固。有個成員的浮動利潤不少於三百萬。這就使得價格的下降不致於致命，因而他們的股票足以對抗熊市也不足為奇了。三不五時地，這些場內交易商看了看價格咂咂嘴唇，用一兩千股試驗一下。他們並不能壓低價位，因而他們將其平倉再去賺點好賺的錢，無論何時，只要我看到了，我也就多拋一些，只要自己滿意就行了，我對自己的交易原則很有信心，並不偏向於什麼。

過去的日子裡，雷丁的力量可能愚弄了我，行情記錄總是說：“別管它！”但我的理由都不是這樣說的，我預料將有一次總的打擊，無論有資金的，無資金的，對誰都不例外。

我喜歡單幹，在對賭行裡就是這樣，以後也一直這樣，我的思維就是這樣的，我必須自己看，自己思考。但我可以告訴你股市開始對我有利時，我第一次感覺到我有了一個世界上最好最真的合伙人，那就是基本條件。他們盡其所能的幫助我。儘管有時讓他們培養反應速度很慢，但只要我耐心，他們的確很可靠。我並非用我的行情分析技巧及預感與機遇抗衡，對事件的邏輯分析使我賺了不少錢。

了解它並根據它行為，事情應該會正確的，我的真心伙伴，基本條件說：“下跌”。而雷丁卻不肯聽它的。這對我可是個侮辱，看著雷丁牢牢地抓住不放手，就好像什麼都是平靜的，我開始憤怒起來，它本應該是整個報價板中最好的空頭，因為它還沒有下跌，而且基金持有太多的股票，以至於一旦宣布更嚴格的貨幣管制就無法再進行下去。總有一天銀行的朋友們並不會比普通大眾好過，股票必須結伴而行。如果雷丁不下跌，那麼我的理論就錯了，而如果我錯了，就說明事實錯了，邏輯錯了。

我推斷出由於大家都不敢拋出才造成了價格不變，因而有一天我同時讓兩個經紀人分別拋出了四千股。

你應該早看到那個被壟斷的股票如果是空頭的話無異於自殺，但我這種競爭性的賣單打擊了它，於是它地開始下跌，我又讓他們拋了幾千股，我開始拋的時候價格是111，不一會我以92平倉這支股票的空頭頭寸。

從那以後，我的日子好過了，在1907年2月我清盤了。當時北方鐵路已經下跌了六七十點，其它股票也有相對下跌。我賺了大錢，但我清盤的原因是推算出這次已有些超跌了看法，可我的信心也不是特別足，還不足以扭轉。我不想完全失去我的有利地位。那時的股市並不適合我立刻交易。我在對賭行的第一筆1萬塊之所以付水東流，就是因為我不管條件適合與否，每天忽進忽出。我不會犯兩次同樣的錯誤，而且別忘了以前我過早地發現了這種損失，而且時機還未成熟就拋出了，而使自己在一段時間內破產。現在，當我贏利時，我總想收到現金，這樣我才能感覺到自己是對的。回升曾使我破產，我可不想再一次被回升擠出股市。我沒有老老實實地待著，而去了佛羅里達。我喜歡釣魚，而且我需要休息。在那裡我就又能釣魚，又能休息了。而且華爾街和棕櫚海灘之間可以直接發電報。

## 第9章

我漫遊在佛羅里達的海灘上，在那裡釣魚很不錯。我的腦子很輕鬆，無需考慮股票，我過得挺開心的。一天，一些朋友一起乘著摩托艇從帕姆海灘來玩。其中一個帶了張報紙。那些天裡我一直沒看過一張報紙，也不想看。我對它刊登的任何新聞都不感興趣。但我掃了一眼朋友帶上艇的報紙，發現股市已大幅度回升，大概有十多點。

我告訴朋友們我要和他們一起回岸上去，三不五時的來一次適度的回升也是有道理的。但熊市還沒結束，而華爾街，還有絕望的股民卻忽略了資金麵條件。我真是受不了。我只是必須關注一下股市了，我並不知道我可能會做什麼，又可能不會做什麼，但我知道我最迫切的需要是看一下報價牌。

我的經紀人哈丁兄弟公司在帕姆海灘也有一個辦事處，當我進去的時候發現了不少熟悉的面孔。他們大多數都在討論牛市，他們都屬於那種憑行情報價機做生意的人，總希望快進快出。這樣的交易商並不需要高瞻遠矚，而他們的經營方式也的確用不著他們這麼做。我告訴過你當我還是個“投機小子”的時候是如何在紐約被認可的。當然，一般來講，人們總是愛把別人的盈利交易量和誇大其辭，辦事處裡的人聽說過我在紐約時做空大賺了一筆，現在他們就希望我再一次地把注壓在空頭上。他們自己也認為回升還會繼續很長時間，但他們卻認為打擊多頭是我的責任。

我來佛羅里達是來釣魚的，我承受了不少壓力，我需要休假，但當我看到價格已經回升到何等程度的那一刻，我再也不覺得我需要休假了。我根本就不再想我當初來到這片海灘上是幹什麼來的。我只知道我必須拋出股票。我是正確的，我必須用我用過的唯一的方法來證明我的正確性，我會用鈔票來說明的。通盤拋出將會是一種正確的，謹慎的，有益的甚至可是說是種愛國的舉動。

我在報價牌上看到的第一件事就是安納克恩達正穿越三百點，它簡直是跳躍性上升的，而且顯然其間有個闖勁十足的多頭團體，我有一條古老的交易原則，那就是當股票第一次穿越於一百、兩百或三百點時，價格是不會停止不變的。只會升高很多，因而只要它一穿越你

就買，肯定能賺上一筆，膽小的人不喜歡在股價創新高時買入股票，但我卻有類似的“史實”來指引我。

安納克恩達是小面額股票也就是說股份的面值只有二十五美元，400股安納克恩等於100股普通面額的股票，我預計它三百點後還會再上漲，轉眼就會到三百四。

別忘了，我持空頭觀點，但我同樣還是一個會依據行情走勢做交易的人。我了解安納克恩達，如果它按照我的預計發展，就會漲得非常快，無論漲得多快，都對我有吸引力。我已經學會了耐心，學會了如何堅持自己的意見，但我個人更喜歡股價快速變動。而安納克恩達顯然並不遲鈍，我因為受了心中一直很強烈的願望的驅使而在它穿越300點的買入。

就在那時買方比賣方多，因而大盤迴升可能會持續更久。等一等再做空頭比較謹慎一些。對於我來講，等待也會帶來好處，而且，安納克恩達漲了三十點，我對整個市場看跌而對這支股票看漲！因而我買入了三萬兩千股安納克恩達，也就是整整八千股，是有點太快了，但我相信自己的假設，而且據我預計，這次的盈利可能擴充我的保證金以備後市做空之需。

第二天，由於北上的一場暴風雨或是別的什麼東西中斷了電報，我在哈丁的辦公室等消息，人們胡亂侃著，猜測著各種情況，後來我們等來了一個報價，那一天唯一的一個，安納克恩達，292。當時有一個人和我在一起，他是我在紐約認識的。他知道我手上有整八千股多頭，我懷疑他自己也有一些，因為當我們聽到報價的時候，他顯然震動了一下，也無法判斷就在那一刻，股票是不是又跌了十多點。本來以安納克恩達的漲勢，再漲個二十多點應該沒問題的，但我告訴他，“約翰，別擔心，明天就好了。”我的確是這樣認為的，但他看著我搖了搖頭，他就是那種人，覺得自己更明白。因為我笑了起來，還是繼續在辦事處等其它報價，但卻再也沒有了。我們只知道安納克恩達，292，這對於我來講，等於損失了十萬美元。我本希望快速的行動，現在，我顯然得到了它。

第二天線路修好了，我們像往常一樣得知了報介，安納克恩達開盤為298，漲至302<sup>3</sup>/<sub>4</sub>，但很快就又不行了。

而且，其它股票也沒有進一步的回升，我決定如果安納克恩達回升至301，我必須將整個事件都看作是一種假象。如果是正常進行的，價格應該不停頓地漲至310，如果不這樣的話，那就是經驗失效了，我自己犯了錯誤，而當一個犯了錯誤的人唯一能做的事就是立即糾正。我買入了整整八千股，期待能漲三、四十點，這不是我的第一個錯誤，也不會是最後一個。

安納克恩達又跌回到了301，它剛一跌，我就偷偷地跑到電報員那裡，他們能直接給紐約發報，對他說：“把我所有的安納克恩達全都拋了，整整八千股都拋掉。”我壓低了聲音免得別人知道我在幹什麼。

他抬起頭，用幾乎是恐怖的表情看著我，但我點了點頭，“全部的。”

“利溫斯通先生，您當然不是指按市價成交吧？”他看起來就好像是他擔心成交價不好造成巨額損失，但我只是對他說，“拋！別爭了！”

那時布萊克兄弟，吉姆和奧利正在交易廳，他們聽不見我和發報員的對話，他們本是芝加哥著名的小麥期貨商，現在又成了紐約舉足輕重的股票交易商，他們非常富有，也是股票大玩家。

我離開發報員想回到我在報價牌前的座位時，奧利夫布萊克笑著向我點了頭。

“你會後悔的，拉里。”他說。

我停住腳步問他，“你這話是什麼意思？”

“明天你又得把它買回來。”

“把什麼買回來？”我說，因為除了那個發報員以外，我對誰也沒有提過什麼。

“安納克恩達，”他說，“你會花320把它買回來，你這舉動可不怎麼樣，拉里。”他又微笑起來。

“什麼舉動不怎麼樣？”我看起來挺無辜的。

“在股市上拋出你的八千股安納克恩達，而且事實上是堅持拋。”奧利夫布萊克說。

我知道別人都覺得他很聰明，因而他常常根據內幕消息做交易。但他怎麼知道我的事的，我就不清楚了，我確信辦事處不會出賣我。



“奧利，你怎麼知道的？”我問他。

他大笑起來，告訴我說：“是查理\*克里特茲告訴我的。”查理就是那個電報發報員。

我說。但他並沒有離開位子呀！

“我聽不清你們倆在嘀咕什麼，”他輕笑著，“但他向紐約發報的時候，我可聽清了每一句話。幾年前，別人把我的口信發錯了一行話，從那以後，我就自己學會了電報密碼。我像你剛才一樣用嘴去告訴發報員的命令我必須弄清楚他到底是不是按我的意思發出去的，我知道他發的東西可是以我的名義發的，但你一定會後悔你拋出了安納克恩達，它會漲到500呢。”

“但這次不會，奧利，”我說。

他盯著我說，“你倒非常自以為是嘛。”

“不是我自以為是，是行情記錄。”我說，其實那裡沒有自動收報機，所以沒有行情記錄，但他明白我的意思。

“我聽說有些傢伙，”他說，“看著行情記錄卻看不到價格，隻象看火車時刻表一樣看到股票的來去，但好在他們住在病院的小病房裡，牆四周都有軟墊，他們傷不著自己。”

我沒理他，因為那時發報員給我送來了一份便函，他們已經以2993/4的價格替我拋出了五千股，我知道我們這裡的報價不是很及時，我通知發報員的時候，帕姆海灘的報價牌上的價格還是301呢，我非常肯定在紐約股票交易所正在拋出的股票實際價格還要低一些，因而要是那時候有人想以296買走我手上的股票，我會開心死了，會馬上接受。所發生的一切說明我交易時從不用限價指令是正確的。假如我將拋出的價格限制在300以上，那我就脫不了手了，不行，先生們！如果你想平倉，就趕快，別猶豫。

現在，我的股票買進成本價約為300，他們以2993/4拋出了五百股，當然是整五百股，以2993/4拋出了一千股，接著以2991/2拋出了一百、2993/8拋出二百、2991/4拋出二百，最後一部分是以2983/4拋出的。拋最後一百股的時候，哈丁最聰明能幹的經紀人也是花了十五分鐘才脫手的。他們也不想價格差別太大。

我接到最後一部分多頭頭寸脫手的報告那一刻，我開始著手辦理我上岸來真正想做的事，那就是做空股票。我只是不得不這樣做。可天啊，人們又開始談論牛市了，而股市的發展進程卻告訴我回升已經結束了，做空是安全的，無需再考慮了。

第二天安納克恩達開盤價低於296，奧利夫\*布萊克本來正等著進一步回升，早早地就來觀望。我並不知道他做了多少多頭，或者是否是多頭。但他看到開盤價的時候卻再也笑不起來了，晚些時候，那支股票仍繼續下跌，最後我們又得到報告說在交易所已找不到買家了，他更笑不出來了。

當然，那就是任何人需要的全部認可了。我帳面上不斷增長的浮動贏利一時比一時提醒我，我是對的。自然而然的，我又拋出了更多的股票，各種股票！那時是熊市，各種股票都下跌。第二天是星期五，華盛頓的生日，我不能待在佛羅里達釣魚了。因為已經建立了巨大的空頭頭寸。在紐約有人需要我，是誰呢？我自己！棕櫚海灘太遠，太偏僻了，電報往返就花費了許多寶貴的時間。

我離開棕櫚海灘來到紐約，星期一我得在聖奧古斯丁逗留三個小時等火車，那裡有一個經紀人的辦事處，我自然而然地在我等火車的這段時間去看看股市動向。安納克達在我最後拋空那天以後又跌了好幾點。事實上，它一直都在下跌，直到那年秋天一次大的崩潰。

我到了紐約後，大約做了四個月空頭交易。股市像往常一樣不停地回吐。我也不停地平倉，再拋出，嚴格地說，我並沒有抱緊頭寸不動。別忘了，我曾經把在舊金山地震中賺的約三十萬全賠進去了，我本來挺對的，但還是差點破產。現在我的操作比較安全，一個人在經歷低潮以後，會享受順境的，賺錢的方法就是去行動，而賺大錢的方法卻是要在機會來臨的正確地選擇。在這一行業你要理論結合實際。決不能只做研究，既要做一個研究者，又要做投機者。

即使我現在能看出來那時的行動在戰略戰術不很完善。但幹得還是相當不錯了。夏天來臨時股市變得蕭條了。看來直到秋天才會有大行情了。我認識的所有人都去了，或打算去歐洲，我覺得這是個挺好的活動。因而我平倉了。當我乘船去歐洲時，我總共賺了七十五萬美元，對我來說還過得去。

我在埃克斯雷斯本盡情玩著，我賺夠了我度假的錢。能待在那樣一個地方，有許多錢，許多朋友，而且每個人都打定主意要逍遙一番，實在是太棒了。這一切想在埃克斯雷得到都不會是什麼難事。離華爾街那麼遠，我根本就想不起它了。我不必再去聽股市、談股市，我不必再去交易。我的錢足夠我維持很長時間，而且，當我回去時，我知道怎樣賺到錢，一定比我在歐洲花費掉的多的多。

一天，我在巴黎導報上讀到一條紐約快訊，說斯邁爾斯已公布了一筆額外的股息。他們已使其股票上漲，而且整個股市都已變得很強了。當然，這就改變了我在埃克斯的一切。這條消息表明多頭陣營正努力拉高出貨，因為他們知道將要發生什麼事，他們想借助這個漲勢，在風暴襲擊到他們之前，出脫股票。也許他們真的不相信局面像我所估計的那樣嚴重、那樣迫近，華爾街的那些大人物就像政客一樣憑空想行事。而我卻不能那樣行事。對於一個投機商來講，這種態度是致命的。

我所知道的事件中，所有在熊市中的向上拉抬的操縱交易都注定是要失敗的，我一讀到那條快訊就知道了只有一件事可做，那就是做斯邁爾特斯的空頭。天，當那些內幕人士在瀕臨資金危機的時候提高了股息時，他們會跪在地上求我拋出空頭呢。這就同少年時代常用的“激將法”一樣刺激人。他們在激我拋出空頭。

我發出了一些拋出斯邁爾特斯的賣單，又建議我在紐約的朋友也做空頭交易，當我從經紀人手中拿到報告時，我發現他們得到的價格比我在巴黎快訊下讀到的要低六點，這就表明了形勢是如何發展的。

我本來計劃在月底返回巴黎，大約三個星期後再乘船到紐約。但我一拿到經紀人的報告，我就返回了巴黎。當天我就抵達了，我給船務公司打了電話，得知第二天就有一班快輪去紐約，我就定下了。

於是我就回到了紐約，大約比我原定計劃早了一個月，因為紐約是我的戰場。我的保證金大約有五十多萬。我之所以回來並不是因為我看空後市了，是因為我的邏輯推斷。

我又拋出了更多股票。資金越緊張，貸款利率會越高，而股票價格就越低。我早就預見了這一點。最開始，我的預見毀了我，但現在，我成功了。但是，真正的快樂還在於我意識到作為一個股票交易者我終於走上了正確的軌道，再也不會踉蹌前進，再也沒有不確定的

方法了。分析行情走勢是在這場遊戲中很重要的一部分。在適當的時機入市，堅持自己的頭寸也同樣重要。但我的偉大發現在於人必須研究總體條件，恆量行動，由此能夠預知可能性。一句話，我已經學會了我必須為我的錢幹事。我已不再盲目地打賭，也不再想著要掌握遊戲的技巧，我通過艱苦的研究和有條理的思考贏得勝利。我還發現沒有人能避免充當受騙者的危險。在上當受騙後會付出“受騙費”。

我在辦事處賺了一大筆錢，而我的操作非常之成功，人們開始談論起來，當然，大大地誇大了事實。我由於在各種股票上的好運而倍受讚譽。甚至我不知道名字的人也跑來祝賀我。他們都認為最妙的東西，是我所賺的錢。他對我還在牛市中第一次警告熊市既將到來的事一字不提。對於他們來講，我所預見的資金危機不算什麼。而我經紀人的會計曾三次同意借保證金給我倒是個奇績。

朋友們過去常告訴我，不同的證券公司裡，大家都在傳說哈丁兄弟公司的投機小子狙擊了想拉抬股價的多頭陣營。

從九月下旬起，貨幣市場就在向整個世界警告。但人們仍相信奇蹟，不肯拋出手上的投機股。當一個經紀人告訴我一個發告在十月份第一個星期的故事時，我幾乎對我自己的不緊不慢感到恥辱了。

你還記得貨幣貸款過去是在交易所的大廳裡的貨幣池達成的。那些經紀人從銀行收到通知經紀人的頭寸需要多少錢，知道通常需要重新借多少錢，當然，銀行也知道經紀人的頭寸需要多少錢。而能提供貸款的人會把錢送到交易所，這種銀行貸款是由幾個經紀人處理的，他們的主要生意就是貸款。大約中午時，那一天的新利率發布了。通常這代表著那個時候貸款利率的平均值。生意也通常可以通過投標公開執行。這樣大家就都可以知道進展如何。從中午到下午兩點，通常沒有多少貨幣交易。但過了交割時間也就是下午兩點一刻經紀人就可以知道那一天他們確切的現金頭寸了。他們還可以去貨幣池借進所需的款目。這也是公開完成的。

好了，在十月上旬的某一天，我跟你說的這個經紀人來見我，說經紀人都惱火著，有了錢也不願去貨幣池。原因是幾個大證券商的成員們在那裡監視著，誰拿出錢來，他們就會撲上去。當然誰如果公開拿出錢來，是不可能拒絕把錢借給這些機構的。他們要是還有償還能力，抵押品倒好。但麻煩的是一旦這些機構打電話來借錢，那這錢可

就要不回來了。他們只用說一聲還不了錢，債主不管願不願意，就還得續借。因而要是哪個股票交易所想借錢給熟人的話，通常會派人私下對朋友悄聲說，“要一百嗎？”意思是“你想借十萬美元嗎？”代表銀行的貨幣經紀人也採取了這種辦法。貨幣交易池一派慘澹景象，想想吧！

上帝，他還說這些天股票交易所定下規定讓借款人自己定利率，實在是個問題。你瞧，年利率在百分之百到百分之一百五之間波動不定。我認為讓借款人自己定利息率，放貸款人覺得自己太象一個放高利貸的。但他拿到的可絕對一分不少。債主自然也不會想要高利息。他需要的是錢，到手了就高興。

情況越來越糟了，最後那可怕的一天終於到來了：無論悲觀者還是樂觀者，剛開始不敢承受較小的虧損，終於局面失去控制。儘管他們還害怕過小的損失，但那時大部分人都會毫無例外地遭受傾家蕩產的痛苦。那一天我永遠也不會忘記，1907年10月24日。

貸款到期時，借債的人就必須還。但錢不夠周轉了。那一天人比平常多多了。那天下午的交割時間一到，有上百個經紀人在貨幣交易池裡，每一個都想借錢以解其公司的燃眉之急。沒有錢的話，他們就必須拋出股票，市場上能出多少價就得賣什麼價，因為現在買主跟錢一樣緊缺，但是那時那刻可是一塊錢也見不著。

我朋友的合伙人和我一樣是空頭，因而公司也用不著借錢，但我的朋友，就是我跟你說的那個經紀人。終於從貨幣交易池中一堆憔悴的面孔中脫身，就到我這裡來了。他知道我做了大量的空頭頭寸。

他說：“上帝，拉里！我不知道會發生什麼事，我從沒遇見這種事，不能再繼續了，會出事的，我覺得似乎現在就有人破產了。你不能拋出了。因為現在根本就沒錢。”

“你是什麼意思？”我問。

但他回答說，“你聽說過將老鼠放進玻璃鍾裡，然後將鍾裡的空氣抽空的實驗嗎？你可以看到可憐的老鼠呼吸得越來越快。體側就像工作過度的風箱一樣喘息著，努力想從玻璃鍾裡越來越稀薄的空氣中得到足夠的氧氣。你看著它窒息，直到它的眼睛幾乎迸出眼眶，喘息著，一點點死去，得了，當我看到貨幣交易池裡那些人時，就有這種

感覺，哪裡都沒有錢，你也交割不了股票，因為沒人肯買，如果你問我，我告訴你此時此刻整個。華爾街已崩潰了。”

這使我沉思起來，我以前見過崩潰，但我承認，這是歷史上最嚴重的一次恐慌，如果再繼續下去可能對每個人都是不利的。

事事很清楚了，再等錢也是沒用的，因為不會有錢的，然後地獄變鬆了。

我後來聽說股票交易所的總裁，R\*H\*托馬斯先生知道華爾街的每家經紀商都面臨滅頂之災，跑出去請求援救，他去拜訪國家城市銀行行長詹姆斯\*斯蒂爾曼，那是全美最富的銀行，曾誇口說從未以高於百分之六的利率貸款。

斯蒂爾曼聽完了紐約股票交易所總裁的話，說道，“托馬斯先生，關於這個問題，我們必須去見摩根先生。”

這兩個人，都希望紓解金融史上最具毀滅性的恐慌，一起到J\*P\*摩根的辦公室見了摩根先生。托馬斯先生將問題擺在他面前，他剛說完，摩根先生就說，“回交易所去，告訴他們會有錢的。”

“哪裡有錢？”

“銀行裡！”

在那種危急時刻，所有的人都非常信任摩根先生，因而托馬斯連細節也沒問一下就沖回了交易所的大廳，向他那些都被判了“死刑”的同伴們宣布了“死緩”的好消息。

然後，那天下午兩點半以前，J\*P\*摩根派來了萬\*恩伯夫\*亞特伯歷家族的約翰\*亞特伯歷來到交易所，大家都知道約翰和J\*P\*摩根是近親。我的朋友說，這個老經紀人快步走進貨幣交易池，就像復興大會上的告誡者一樣舉起了手。開始聽到托馬斯理事宣布的人群本來已基本平靜了下來，又開始擔心解救計劃又告失敗，更糟的事要來。但他們看著亞特伯歷的臉，發現他舉起手來，一下就變呆了。

在那片死一般的沉寂中，亞特伯說，“我有權貸給你們一千萬美元，請放鬆吧，每個人都有足夠的錢。”

然後他就開始了，他並沒有給每個貸款人債主的名字。他只是草率地記下貸款人的名字和需要的數目，告訴貸款人說，“會有人通知你錢在哪裡。”他的意思是指稍後貸款人就會拿到貸款的銀行名稱。

我聽說一兩天後，摩根先生告訴那些害怕的銀行家們說他們必須提供股票交易所需要的款項。

“但我們沒錢，我們的款子早就貸完了。”

“你們有儲備金。”J\*P\*厲聲說。

“但我們已經在法定限額以下了。”他們哀求著。

“用掉！儲備金就這麼點用處！”銀行遵從了，動用了大約兩千萬儲備款。暫時穩定了市場。偉大的J\*P\*摩根，沒人比得上他。

這是我作為一個股票操作者的生涯中最刻骨銘心的一天，就在那一天，我的贏利超出了一百萬美元。這標誌著我第一次精心計劃的交易活動有了個成功的結局。我原來所預見到的發生了。但比這些更重要的是：我終於圓了一個我狂野的夢，我當了一天的國王！

當然我要解釋一下的，我在紐約待了幾年後，我常絞盡腦汁地想為什麼我不能象十五歲那年在波士頓對賭行那樣在紐約股票交易所應付一切呢？我知道總有一天我會找出到底錯在哪裡，我就可以再也不出錯了。那時我不僅有想正確的願望，也有保證自己正確的知識，那就意味著力量儘管他們還害怕過小的損失，但那時大部分人都會毫無例外地遭受傾家蕩產的痛苦。

請別誤會我，這並非一個處心積慮的夢想，也不是一種源於虛榮的白日夢。這只是一種感覺，我覺得那個曾在福勒頓辦事處和哈丁辦事處挫敗我的股市有一天會十分聽我的話，我只是覺得那一天會到來的，而它確實到來了，那就是1907年10月24日。

我之後想起來它是因為這個原因：那天早上一個跟我合作過而且知道我一直做空的經紀人去了華爾街最有名的銀行，我的朋友告訴那個銀行家說我交易量這些年來一直是多麼大，因為我顯然運氣好到了極點。

也許那個經紀人誇大其辭，使故事聽起來挺重要的。也許我有不少不為我所知的追隨者，也許銀行家比我更清楚情況有多嚴峻，反正我的朋友告訴我：“我告訴他你認為再過一兩次推動，當真正的拋售開始時市場會如何變動。他聽得可著迷呢。我說完了以後，他告訴我晚些時候有事要我去辦。”

當證券商們發現任何價格上都找不出一分錢時，我知道是時候了。我把經紀人派到了不同的人群中。天啊，太平洋聯合一度沒有一個肯投標的。無論什麼價！想想看吧，而其它股票也存在同樣的問題，沒錢來持股，也沒人願意買進。

我有大量的帳面利潤，而且我確信我想摧毀價格所需要做的仍然只是發出賣單，賣出太平洋聯盟及其它六個股息較好的公司的股票每家一萬股，那麼接下來的絕對好不了。在我看來，可能即將突然發生的恐慌非常猛烈，特別是政府很可能會考慮關閉交易所，就像1914年8月世界大戰爆發那次一樣。這意味著我的浮動利潤會劇增。

而想將利潤兌換成現金也是不可能的。但還是得考慮其它事情。其中一件就是持續的下跌會阻礙剛剛開始的復甦，這樣的恐慌總的來說會對國家有很大損傷。

我下定決心既然再繼續積極地做空是不明智不愉快的，那我再堅持做也就不合邏輯了，於是我轉過頭來開始買入。

我的經紀人剛為我買入不久(對了，價格非常低)銀行派人叫去了我的朋友。

“我派人叫你，”他說，“因為我希望你馬上去見你的朋友利溫斯通，告訴他，我們希望他今天別拋任何股票，銀行不能承擔更大的壓力了。要改變一次毀滅性的恐慌，可是件非常不容易的事。激起你朋友的愛國心吧，在這種情況下，一個人應該為所有人的利益做點事，他說什麼請立刻通知我們。”

我的朋友馬上動身來告訴我，他非常有策略性。我想他認為我已計劃要摧毀市場，就會把他的要求當作是放棄賺一千萬的機會。他也知道我對這些人和我一樣清楚會發生什麼卻還拚命塞給公眾股票深惡痛絕，那簡直就是持槍搶劫。

事實上，那些大戶是最大的受害人，而我以極低的價格買入股票其實都有很有名的公司，我那時並不知道，便也不要緊，我已經將全部空頭差不多都平掉了，而我又覺得有機會便宜地買入股票，同時又幫助了價格所需的恢復，如果沒人打壓股市的話。

因而我對朋友說，“回去告訴布朗克先生，我答應他們，我早在他找你之前就完全認識到了情況的嚴肅性。我不但今天不會再拋出股



票，我還會盡力買入。”我守住了諾言，我在那天就買入了十萬股，而且是多頭，在以後的九個月，我沒有再拋任何股票空頭。

這就是我之所以告訴朋友們我的夢想成真，當了一刻國王的原因，那一天的那一刻，股市是在想打壓它的人手心裡的。我並沒有因被誤解而受傷害，事實上，你知道，我對於受到襲擊股市的指責以及華爾街對我的操作方法如何越傳越神是什麼感覺。

我不損毫髮地出來了，報紙上說是拉里\*利溫斯通，那個年輕的投機小子賺了幾百萬了。嗯，我在那天收市之前大概賺了一百多萬美元。但我最大的收穫並不在於錢，而是無形的收穫：我做對了，我展望了未來，做出了精密的計劃，我學會了人想賺大錢就必須行動，我徹底擺脫了賭搏遊戲，我最終在很大程度上學會了如何理智地交易，那對於我來講是生命中最有意義的一天。

## 第10章

如果我們認識到了自己的錯誤，那就比我們分析成功的原因更有益處。但所有的人都會自然而然地想逃避懲罰。當你犯了什麼導致失敗的錯誤，你不會希望再來一次，所有在股市上的錯誤都在兩方傷害你：財產和自尊。但我想告訴你一些奇怪的事：交易商有時犯錯誤時，心裡是很明白的。犯了錯以後他又會問自己為什麼，當受懲罰的痛楚過去了，經過長時間的思考，他可能會弄清楚自己是怎樣，在什麼時候，在什麼地方犯錯的，但他卻還是不明白原因為什麼。他只是罵自己一句然後就置之不理了。

當然了。如果一個人又明智又走運的話，他不會犯兩次同樣的錯誤，但還有成千上萬種差不多的錯誤就難保不犯了。錯誤實在太多了，每當你想看看自己是不是會做傻事時，可能就正有一個傻事潛伏在你身邊。

如果讓我告訴你我第一次上百萬美元的錯誤，那就得從1907年10月過我當上了百萬富翁說起。就我的交易來說，一百萬隻不過意味著多了點積蓄，金錢不會給生意人帶來更多的舒適感，因為，無論貧富，他都可能犯錯，而這永遠都是令人不快的。而當他行事正確時，金錢不過是他的工具罷了。虧錢從來沒對我產生過什麼困擾，我第二天就可能忘了。

但是犯錯誤而不立即接受虧損就不僅僅是財產上的損失了，也是對靈魂的傷害，你還記得迪克遜G\*瓦特斯的講的一個小故事吧：一個人非常地緊張，他朋友問他到底出什麼事了。

“我睡不著覺。”緊張的人說。

“為什麼睡不著。”朋友問。

“我手上的棉花期貨頭寸太大了，一想起來我就睡不著，弄得我筋疲力竭的，怎麼辦呢？”

“賣了吧，把頭寸減小到你能睡個安穩覺為止。”他朋友回答說。

通常來說，人能夠很快適應環境，以至他會忘了前景。他感覺不到太大的變化，也就是說，他也不太能回憶起不是百萬富翁是什麼感覺，他只記得有些現在能做而那時卻無能為力的事。每一個年輕人或

正常的人都用不了多長時間就可以忘掉貧寒時的生活習慣。而忘記富有的生活需要的時間要長一些。我認為因為金錢會帶來欲望。想要更多的錢我的意思是當一個人從股市上賺到錢以後，他很快就會改掉節儉的習慣。但當他沒錢時，想改掉亂花錢的習慣卻需要很長時間。

1907年10月當我結束了空頭，開始做多，我決定放鬆一段時間，我買了一艘遊艇，計劃去南部海域巡遊一圈。我對釣魚非常著迷，總計劃著要去大釣一場，我總是盼著能去，希望有一天可以成行，但我沒去成，市場總不讓我走。

我一直同時買賣股票和商品期貨。我還是個少年的時候，就開始在對賭行做期貨交易了。這麼多年以來，我一直在研究期貨市場，但可能沒有研究股市那麼專心，事實上，比較而言，我更傾向於做期貨，這與期貨更具正統性無關。雖然，期貨的確要正統一些。但期貨比股票更具冒險性。用虛構的理由來對抗期貨市場的價格趨勢，成功只會是短暫的。因為最終獲勝的還會是事實。因而，就像做平常的生意一樣，交易商總會在研究、觀察中得到回報。他可以觀察並權衡形勢，他同別人知道的一樣多，他用不著抵禦內幕集團。在棉花期貨市場或是小麥、玉米市場，沒有分配紅利這回事，長期以來，期貨價格就不是被壟斷著的，而是由供求法則決定的。做期貨的人只需要了解供求情況、現況與前景。他用不著象做股票那樣要對許多事進行猜測。因而期貨總是更吸引我。

當然，所有的投機市場都有相同之處。行情走勢的分析技巧是相同的。對任何樂於思考的人來講，其實是相當明確的。如果他多問自己幾個問題，考慮一下條件，答案自己就出來了。但人們總是懶得問問題，更別說找答案了。在所有遊戲中，唯一真正需要在行動前做的就是做好準備，有些人在用他一半的財產冒險時，思考的時間還不如買一輛平價汽車的考慮的久。

分析行情，但也並不像看起來那麼難。當然還是需要經驗，比在頭腦中有一定的基本原則來得更重要。分析行情並不在於得知運氣好壞。行情走勢可不會告訴你下星期四下午一點三十五分你肯定會值多少。分析行情的目的在於探知，首先是如何，其次是在什麼時候交易，也就是說，應該買入還是拋出，這對股票、棉花、小麥、玉米、燕麥同樣奏效。

你觀察著市場，當然是通過行情記錄機記錄的價格走勢，只有一個目的：確定方向，也就是價格趨勢。我們知道，價格會根據遇到的阻力上升或下跌。為了簡潔的解釋一下，我們可以說價格，象其它所有的東西一樣，沿最小阻力線運動。它們總會怎麼容易怎麼來，因而如果上升的阻力比下跌的阻力小，價格就上漲，反之亦然。

如果股市平穩地開市，後來無論發展成為牛市還是熊市都不應該感到困惑。對一個頭腦敏捷、眼光犀利的人來說，趨勢是很明顯的。總想用理論套事實的交易商是非常不明智的。知道市場到底是牛市還是熊市，他就知道到底應該買入還是拋出。一個人如果在市場起行之初，你就應判斷出方向來。

舉個例子來說，假設市場象平常那樣上下起伏。在十點的範圍內波動：壓力點為130，支撐點為120。有可能當它跌到支撐位附近時顯得非常虛弱。而在上升階段，上漲了八點十點後，它可能看起來非常強勢。一個人不該由於某種跡象就被吸引去交易，他應該等行情記錄告訴他時機是否成熟。事實上，人們看股票便宜就買，看股票貴就拋，已損失了成百上千萬美元。投機者不是投資者，他的目的並非追求穩定的回報，而是從價格的起落中獲利。因而需要決定的是在交易時最小阻力的位置，他需要等待市場自己確定自身的支撐和陰力位。因為這是他的交易指南。

閱讀行情走勢起讓你看出的在130時拋出比買入強，市場接著開始調整。於是那些對行情分析一知半解的人認為價格會一直漲至150，於是他們就買入了。但當價格回調時他們或者堅持，或認賠又反手做空。到120時，在價格有較強的支撐，買入又勝過拋出，價格上揚，空頭又認賠了。人們經常被上下掃蕩，他們總是不吸取教訓，讓人尺驚訝。

最終總會有什麼事發生使得上漲或下跌的力量強大起來，而阻力的最高點也上升或下降，也就是說，頭一次在130的位置買入比賣出強，或在120賣出比買入強。價格會衝破波動區間繼續前進。總有許多市場人在120時做空頭，因為市場看起來很弱，在130時做多頭，因為市場看起來很強，當市場反其道而行時，他們將被迫認賠，正是這些人使支撐和阻力位更明確了。而那些聰明又耐心的交易商等待著趨勢成立，他們會得益於對基本條件的分析，也會得益於那些斬倉客對市場的推動作用。斬倉客的買賣指令常推動市價沿最小阻力點波動。

在這裡我所說的雖然並非精確的定理或投機的公理，但我的經驗正是那些突發事件，也就是那些出乎意料判定的事件，無論我的頭寸是否基於對最小阻力線的判定，突發事件總會對我有所幫助。還記得我給你講過的在薩拉托加發生的太平洋聯盟交易嗎？我做多頭是因為我發現最小阻力線正在上升。我應該堅持做多頭，而不該聽經紀人說什麼內幕人士都在拋出。董事們心裡所想的就是我可能不知道的事，但我能夠而且的確知道行情走勢說，“正在上漲！”然後果然就是出乎意料的提高紅利，股票也漲了三十點。價格如果到了164，的確看起來挺高，但就像我以前說的那樣，永遠不要因價格太高而不買，永遠不要因價格太低而不願拋出，價位高低從本質上來說，與確立最小阻力線毫無關係。

在實際操作中，你會發現在收盤後發布的重大消息往往與最小阻力線相一致。在消息公布之前，趨勢就已經確定下來了。在牛市中，人們就會忽略利淡消息，而利好的消息總是被誇大，反之亦然。戰爭爆發以前，股市形勢很不好，德國宣布了潛水艇政治。我做了十五萬股空頭。倒不是因為我聽說了什麼消息，而是我一直沿最小阻力線交易。當然我利用了境況，在那天就將空頭平倉了。

聽起來似乎挺容易的，你只需觀察行情走勢，確立限力位，一旦確定了最小阻力線就立刻順著它做交易。但在實際操作中，一個人卻必須警慎許多事情，而且大部分都是與他相對立的，也就是說，與人性的弱點對抗。在牛市中人們會忽略利淡的因素，這就是人性，但人們還對之表示驚訝。由於出現一兩個季節的惡劣天氣，有人就說小麥期貨會暴漲會驚訝於原來損失是如此之小。他們會發現他們只是幫了空頭。

做期貨交易的人一定不要持一成不變的觀點。他必須思維開放且靈活。無論你對於穀物的供需狀況有什麼樣的觀點，都不要輕視行情記錄傳達的訊息。我記得有一次因為我太衝動，結果失去了一個很大的機會。我對於形勢非常肯定，我認為沒有必要等最小阻力線成立，我甚至決定我可以幫它一把，因為看起來只需要一點幫助就行了。

我認為棉花會大漲。當時棉花期貨一直就在一角二分左右波動，在一個比較小的範圍中上下浮動。我知道我實在應該等一等，但我想如果我稍稍給它加把勁，它就能突破阻力位了。

我買了五萬包，毫無疑問，它的確漲了，同樣毫無疑問，我一停止買入它也就停止了上漲。然後它就跌回到我開始買入時候的價格。我平了倉，它也就止跌了。我覺得行情的確要啟動了，我應該再一次幫它，同樣的事情發生了，我抬高了價位？但我一停下來，它就又跌了。我一共這樣做了四五次，最後我終於放棄了，我損失了二十萬美元。我終於放棄了，過了沒多久，它就又開始漲了，一直漲到了讓我恨不得死去的地步，如果我不是那麼急於開始該多好啊！

許多交易商都經歷過許多次同樣的事，因而我總結出以下規則：在窄幅波動的市場上，如果價格只在小範圍內波動話，想預測下一次大的波動是向上還是向下是沒有意義的，需要做的只是觀察市場，分析走勢以確定上下阻力及支持位，下定決心除非價格向任何方突破界限，否則絕不介入。

交易商必須專注於從市場上賺錢，而不是堅持要求走勢與他的判斷一致。永遠別與行情爭執，永遠也別問原因由或要求解釋。“馬後炮”是得不到報酬的。

不久以前，我和一些朋友小聚，他們談論著小麥，一些比較看漲，另一些比較下跌，最後他們問我有何看法。我已經研究了一段時間的市場。我知道他們並不需要什麼統計數字，也不需要任何對形勢的分析，所以我說：“如果你們想在在小麥市場上賺錢，我可以告訴你們該怎麼做。”

他們都說想賺錢，於是我說：“如果你們真的想賺小麥的錢，只要看著點就行了，然後耐心等待！到了一塊二的時候就買，你們就可以很快賺一筆了。”

“為什麼不現在就買？才一塊一角四。”一個朋友問。

“因為我現在還不知道是不是真的會漲。”

“那幹嘛要在一塊二買？價錢可是更高啊。”

“你是想盲目下注好大賺一筆呢還是想明智點投資，賺得少點，但保險係數大些呢？”

他們都說寧可求穩妥，少賺點。所以我說：“那就照我說的辦，到了一塊二就買。”

正如我說的那樣，我已經觀察好久了，幾個月以來，一直就在一塊一、一塊二之間波動，從未出過什麼特殊的情況，終於，有一天它以一塊一毛九收市。我早就準備好了，不出意料第二天一開盤就是一塊二零五厘，於是我買入了，接著又漲到一塊二角一，一塊二角二，一塊二角三，一塊二角五，我自然緊握頭寸。

現在我並不能告訴你當時發生了什麼事，對於它在小範圍內的波動情況我也作不出什麼解釋。我也說不清它究竟會突破1.2還是會跌破1.1。還是低於一塊一，雖然我覺得應該是漲，因為當時小麥缺貨。

事實上，看起來，歐洲一直在不聲不響的買入，而許多交易商在一塊一角九左右做空頭。由於歐洲的購買及一些其它因素，許多小麥都被運走了，所以最終大行情開始了。價格突破了一塊二，那是我全部的觀點，我所需要的也正在於此。我知道由於上漲的趨勢最終積蓄了足夠的推動力，一到一塊二，就衝破壓力，換句話說，突破一塊二這個關鍵位置，小麥價格的最小阻力線建立起來了。這就是另外一個故事了。

我記得那一天是假期，我們所有的市場都不交易了，對了，威尼裴格的小麥每蒲式耳跳高5美分開盤，而我們的市場第二天開盤也是跳高6美分，價格就是沿著最小阻力線上揚的。

我所說的一切說明了我交易體系的精髓就在於研究行情走勢。我只不過認識到了價格最有可能以何種方式運動，我會多實驗幾次來檢測我的判斷。我是開始交易以後就觀察價格對我交易指令的反映。

當我買股票時我願意以較高的價格買入，拋出時我必須低價拋出時，許多有經驗的交易商都表示懷疑，這實在叫我感到驚訝。如果一個交易商堅持投機之道的話想賺錢不是難事，也就是說，等著最小阻力線確定後，一定等行情走勢說上漲時再買，行情走勢說下跌時再拋。他可以在上漲的過程中積累自己的頭寸，先買入總量的五分之一，如果沒有利潤的話，他就必須停止增加持股，因為顯然他從一開始就錯了，他至少暫時錯了，而犯錯無論在什麼時候都不能帶來利潤。

我做棉花期貨一直很成功。我有我的一套理論，交易中我以它為準則。假如我決定做四萬到五萬包，那麼，我就會像我告訴你那樣去

研究行情走勢，看看到底該買還是該拋。假如最小阻力線顯示出上升趨勢。那我會先買入一萬包，我買了以後，如果市場又上升，我會再買一萬包，是同樣的道理，然後，如果我能得到二十點的利潤，或者一包賺一塊錢，我會再買兩萬包，這樣我就滿倉了，這就是我做交易的方法。但如果買了一萬或兩萬包以後，出現浮動虧損，那麼就平倉，因為我錯了，可能只是暫時的錯，但我說過無論什麼錯，都無利潤可言。

我一直堅持自己的系統，並由此一次大行情也沒錯過，在建倉的過程中，總會先虧掉五六萬美元去測試市場。這看起來象是個過於奢侈的測試，但其實並不是這樣的，當真正的行情開始時，這點虧損立即就賺回來了，只有抓住機會正確行動才賺得著錢。

我已講述了我做交易的系統方法。只在贏的時候才下大注，而錯的時候只虧一點探測性的賭注非常英明。如果按我說的方法去交易，他就總可以持有有利潤的頭寸，賺得豐厚回報。

職業的交易商總是會根據自己的經驗有一些這樣那樣的系統，其建立在他們對投機的態度上。我記得我在棕櫚海灘遇到一位老紳士，我一下想不起他的名字了。我知道他在內戰期間回來，在華爾街有些年頭了，有人告訴我他是個非常聰明的人，經歷了不少大風大浪，總是說世上沒什麼新鮮的東西，至少股市上沒有。

老伙伴問了我許多問題，當我說完我的通常的操作情況，他點點頭說：“是的，是的！你做得很對，你創造的這種方法，你的思維方式使你的系統成了種對你有利的系統。我記起帕特\*赫爾尼來了，聽說過吧？他可是個出名的運動員，他在我們那裡有個戶頭。是個機靈的小伙子，愛激動，靠股票賺錢，因而總有人向他討教。他可從不說什麼，要是他們直接了當地求教，他會說出他最喜歡的跑道上的箴言：‘你不賭就永遠不知道。’他就在我們的辦事處作交易，他會先買一百股某種正火的股票，然後，如果上漲了百分之一，他就再買一百股，再漲再買。他常說他參與這種遊戲可不是給別人賺錢，因而他總在最後一筆買單以下1點處放著止損單。價格要是漲上去他就再買。有百分之一的回調他就平倉了。他宣稱他覺得虧一點以上就傻透了，無論這虧損是出自他原來的保證金還是他的浮動利潤。”



“你知道，職業賭家對長線不感興趣，只想要穩妥的錢，當然長線做對了還是不錯的。帕特在股市上從不聽信小道消息，也從不企圖在一週就弄個二十點。他只想賺得能讓他過得好。我在華爾街遇到過的成千上萬的外行中，只有帕特\*赫爾尼一個人把投機看成是和輪盤賭一樣的機率遊戲。但他卻具有很好的下注方法。

赫爾尼死後，我們的一個顧客，過去常和帕特一起作交易，學他的方法在蘭卡萬拿賺了十多萬，然後轉去做其它股票，因為他賺了銀多錢，他覺得用不著再用帕特的方法了，當價位回調時，他沒有砍掉虧損還反而聽之任之好像損失是利潤一樣，當然錢全虧光了，他最後還時欠了我們幾千美元。”

“他四處閒蕩了兩三年，錢賠光後他還興奮了很久。不過當他自我表現時我們也沒有反對他。我記得他常公開承認他不按帕特\*赫爾尼的方式交易簡直是太傻了。得了，有一天他十分激動地跑來找我，求我讓他拋些股票。他過去是個好客戶、不錯的小伙子，所以告訴他我個人願意給他作保一百股。”

“他拋了一百股雷克\*索爾，那是1875年，比爾\*特瑞威爾斯正在抨擊股市，我的朋友羅伯特最佳點位開始拋出，在下跌的過程中，他就一直在拋出，就像他以前遵守帕特\*赫爾尼的系統時常做的那樣，非常成功。”

“好了，羅伯特以金字塔式加碼，成功地拋了四天，他的戶頭就有了一萬五千美元的利潤。我發現他沒放止損單，我就提醒他，他說暴跌還沒完全開始呢，他可不想被一點的反彈就擠出去。那是八月份，到了九月中旬，他向我借十塊錢去買一輛童車，為他第4個孩子。他沒有堅持已被他自己證實的系統，這就是大多數人的問題所在。”老先生向我搖了搖頭。

他是對的，我有時覺得投機一定是種神奇的職業，因為我發現一般投機商都趨於違背自己的本性。所有的人都有一種弱點，這弱點對於投機成功非常致命，而正是這種些弱點才使得他受同行歡迎。

投機商最主要的敵人往往是內心產生的，它與人性的希望與恐懼是不可分割的。在交易中，當市場對你不利時，你每天都在希望這是最後一天，但你失去的總比你估計的多，當市場按你的方向走，你就怕了，也許第二天你的利潤就沒了，你就撤了，太快了。恐懼使你不

敢去賺你本該賺的錢，一個成功的交易商必須同這兩種根深蒂固的本能作鬥爭，他必須推翻這你可能會稱之為本能的衝動。別人充滿希望的地方他該害怕，而別人怕的地方他該充滿希望，他必須害怕他的虧損會發展成無法承受的虧損，他必須希望他的利潤能增長成巨大的利潤。象平常人那樣在股票上賭博是十分錯誤的。

我十四歲就開始了交易生涯。這就是我所做的一切，我想我知道我在說什麼。經過三十年的交易，賺幾美元的交易做過，賺取幾百萬美元的交易也做過，我總結出以下結論：一個人可能在某個時候可以擊敗一支股票，但沒有一個人可以擊敗股市！一個人可能以買賣棉花、穀物賺錢，但沒人能夠擊敗棉花期貨市場或穀物期貨市場。就像跑馬一樣，一個人可以贏一場賽馬，但他勝不了跑馬賽。

如果我知道如何使這些結論更有力、更顯著，我一定會這麼做的。如果有人反對，也沒什麼區別，我知道我所說的這些不可否定的結論是正確的。

## 第11章

現在我要回到1907年10月了，我買了一艘遊艇，做好了所有的準備要離開紐約去南部海域游一圈。我實在是太迷釣魚了，這次有了遊艇，我想去哪裡，就可以去哪裡，隨時隨地只要我喜歡就可以去。所有的工作都準備好了。我已在股票上大賺了一筆，可到了最後關頭，玉米市場把我拉了回來。

我必須解釋一下，在那次帶給我第一個一百萬的貨幣恐慌之前，我已在芝加哥做穀物期貨。我做了一千萬蒲式耳小麥，一千萬蒲式耳玉米的空頭。我對穀物市場研究了很長時間，正如股票頭寸一樣，我在玉米、小麥上也做空的。

它們都開始下跌，而當小麥一直暴跌時，一位芝加哥最大的炒家，我叫他斯特雷登好了，突然想壟斷玉米，當我將股票全部清盤，準備乘著遊艇去南部時，我發現在小麥我有很大的浮動利潤，而因為斯特雷登抬高了玉米的價格，我承受著效大的浮動虧損。

我知道玉米的儲量很大。供求原則和往常一樣奏效。但主要是斯特雷登在需求，因為交通問題玉米運不過來，供給缺乏。我曾祈禱靠魔法。使農民可以將玉米送進市場，可惜卻沒有這麼好的運氣。

就是這樣的，我正等著踏上歡樂的釣魚旅程，玉米上的損失卻牽制了我。市場處於這種情況下，我是不能走的。當然，斯特雷登知道我是大空頭。他知道我在他手心裡。我也知道這一點，但是，正如我所說，我寄希望於天氣，可以幫我。當我發現天氣也好，其他人也好，都幫不了我的。我開始研究如何通過自己的努力渡過難關。

儘管利潤很高，我還是平了小麥的頭寸。但玉米問題卻無限困難，如果我可以以當時的價位將我的一千萬蒲式耳平倉，但損失太大，但是，當然了，只要我一開始買入玉米，斯特雷登就會像個榨汁機一樣幹起來。我不願自己拿刀劃開自己的喉嚨。

玉米行情雖然很強，而我釣魚的欲望更強，所以我必須馬上想個辦法。我必須進行策略性的反擊。我必須買回我做空頭的那一千萬蒲式耳，並且儘可能將我的損失降到最低限度。

很湊巧的是那時斯特雷登還做了大量的燕麥，將市場嚴密地壟斷。我是收集了穀物新聞和小道消息，緊跟所有穀物市場的軌跡。我聽說勢力很大的阿墨爾對斯特雷登不甚友好，我當然清楚斯特雷登不準備讓我得到玉米，除非我按他的價格買入。但我一聽到有關阿墨爾與斯特雷登做對的傳聞，立刻想到我可以去找他尋求幫助。他們只有一個辦法能幫我，那就是賣給我斯特雷登不肯賣的玉米，剩下的就好辦了。

首先，我發出訂單，每下降八分之一，就買入五十萬蒲式耳玉米。當這些訂單生效後，我又給四個經紀商每人發出一張訂單，讓它們同時往市場上各拋出五萬蒲式耳燕麥。我了解這些交易商的思想，他們一定會馬上認為阿墨爾的矛頭已對準了斯特雷登。而當他們發現是拿燕麥開刀的，他們很合邏輯地會得出結論，下一個就輪到玉米了，所以他們就會拋出玉米，一旦玉米的壟斷被粉碎了。賺頭可就大了。

我對芝加哥的交易商玩的心理戰術正確極了，當他們發現燕麥出了問題，他們立刻跳向玉米，激動地開始拋出，十分鐘我就買入了六百萬蒲式耳的玉米。當我發現他們停止拋出玉米時，我就又在市場上買入了四百萬蒲式耳。當然這就使得價格再次上漲。而我這次行動的真正結果在於在“拋出風”中，我以極好的價位將整個一千萬蒲式耳頭寸平倉。而我用以引發交易商們拋玉米而拋出的二十萬蒲式耳燕麥，只給我帶來了三千美元的損失。這個誘餌真是便宜極了。而我在小麥上賺的錢又彌補了大部分玉米上的虧損，這樣我在穀物上的交易僅僅損失了兩萬五千美元。而後玉米就漲到了每蒲耳兩角五分。這下斯特雷登就轉而在我的手心中了。假如不計價位買入一千萬蒲式耳玉米，我的代價可就難說了。

一個人不能在同一件事上花幾年功夫，還形不成正確的做事態度，正是這一點將專業人士與業餘人士區分開來。正是看待事物的方法使得人在市場上賺錢或虧錢。一般大眾對自己的努力都有一種很外行的觀點。往往自以為是因而思考往往不深入徹底。而專業人士注重的是力求行事正確，而不只是賺錢，因為他們知道如果做好每一件事，利潤自己會產生的。一個交易商應該象一個職業大玩家那樣做，也就是說，他應該高瞻遠矚而不是只注重眼前利益。

我記得我聽說過一個關於安迪生\*卡馬克的故事，這是很好的例證。根據我所聽說過的，我認為卡馬克最華爾街最能幹的股票交易商之一，他並非像許多人認為的那樣總愛做空頭，但他確實喜歡做空頭交易。老人們都說他最大的利潤都是在牛市中賺的，因而很明顯他做交易沒有偏見，只看環境，他是個出類撥萃的交易商。有一次牛市快結束的時候，卡馬克已看空了，一個名叫J\*奧瑟\*喬瑟夫的金融記者，也是一個愛傳話的人知道了，但是市場不僅很強而且仍在上漲，這完全是由多頭陣營上的刺激和報紙的樂觀報導造成的。喬瑟夫知道象卡馬克這樣的人，利談消息會起到什麼作用。因而有一天他帶著些消息衝進了卡馬克的辦公室。

“卡馬克先生，我有一個好朋友在聖\*保羅辦事處做過戶部職員，他剛告訴了我一些事情，我覺得你應該知道。”

“什麼事？”卡馬克無精打采地問。

“你已經轉向了，是不是？你現在做空嗎？”為了弄清楚，喬瑟夫問如果卡馬克不感興趣，否則他就用不著浪費寶貴的情報了。

“是的，你的好消息到底是什麼？”

“我今天去了聖\*保羅辦事處，每週我都去兩三次採集新聞，我那個朋友告訴我，老傢伙在拋股票，他是指威廉\*洛克非勒，真的嗎，吉米？”我問，他回答說：“是的，每升八分之三點，他就拋出一千五百股。這兩天他一直在過戶股票！我可是一點也沒耽擱，直接跑來告訴你的。”

卡馬克可不是容易激動的人，而且，他已經習慣於各式各樣的人衝進辦公室帶給他各式各樣的新聞，閒言碎語，謠傳，小道消息，謊話，他也變得根本就不信任他們，他只是說：“你肯定你聽的沒錯嗎，喬瑟夫？”

“我肯定！當然肯定！你以為我聾嗎？”喬瑟夫說。 “你敢保證你的朋友嗎？”

“沒錯！”喬瑟夫宣稱，“我認識他好多年了，他從不對我說謊，他不會的！毫無疑問！我相信他絕對可靠，我可以把命繫在他跟我說的話上，他是這個世界上我最了解的人，可比你認識我這麼多年對我的了解深得多。” “保證，是嗎？”卡馬克又看了看喬瑟夫，然後他說，“好了，你應該知道。”他叫來了他的經紀人，W\*B\*威勒爾，喬瑟夫想

著他會下令至少拋出五萬股聖\*保羅。威廉\*洛克非勒正在拋出在聖\*保羅所持的股票，他想利用市場的力量，到底那是投資的持票還是投機股價是無所謂的，一個重要的事實是洛克菲勒想退出聖\*保羅，一個普通人聽到這樣一個具有可靠來源的消息會怎麼做呢？不用問了。

但是卡馬克，那個年代最好的空頭操作家，那時正好看空，對他的經紀人說：“比利，去交易所，每漲八分之三就買入一萬五千股聖\*保羅。”那時股票價是九十多點。

“你是說拋出去吧？”喬瑟夫插了一句，他並不是初到華爾街，但他還是以新聞人士，也就是普通大眾的角度考慮市場的，由於內幕人士的拋出，價格當然應該會下跌，而沒有比威廉\*洛克菲勒更厲害的賣家了。標準石油在賣出，而卡馬克卻買入！這是不可能的！

“不，”卡馬克說，“我說的是買入。”

“你不相信我？”

“不，我信。”

“你不信我的訊息？”

“我信。”

“你現在正看跌吧？”

“是的。”

“那你在幹什麼？”

“這就是我為什麼要買入，現在聽我說：你去和你那個可靠的朋友保持聯繫，只要洛克菲勒一停止賣出就通知我，快去！懂了嗎？”

“是的。”喬瑟夫說著，走了。自己也不肯定是不是已經領悟了卡馬克買入的目的。正是卡馬克正看跌這一事實使得他的行為難以解釋。但是，喬瑟夫還是去見了他那個做股票過戶的朋友，讓他當老傢伙一拋完就通知他，喬一天給他的朋友打兩次電話詢問。

一天他的朋友告訴他：“老傢伙沒賣了。”喬瑟夫謝過他，就帶著這條訊息跑進了卡馬克的辦公室。

卡馬克專心地聽著，轉向威勒爾問：“比利，咱們現在有多少聖\*保羅？”威勒爾查了一下，報告說他們積聚了大約六萬股。

卡馬克，一直是空頭，在他開始買入聖\*保羅時，他已經拋出了許多種其他的股票，因而他現在在整個市場上的大空頭。他立刻讓威勒爾拋出他們買進的六萬股聖\*保羅，他用聖\*保羅股票作為打壓整個市場的籌碼。這對他的操作非常有利。

聖\*保羅一直跌到了四十四才停止，卡馬克賺了一大筆。他以超群的技藝出牌。我覺得關鍵在於他對於交易的習慣性看法。他本能地發現了比單獨在那支股票上的贏利更重要的東西。他看出他非常幸運地得到了一個機會展開他全面空頭操作。聖\*保羅的消息讓他買入而不拋出是因為他一下看出這給了他一個最佳的積累籌碼的機會。

又該說我自己了。我平了小麥、玉米頭寸，乘遊艇去了南部。我在佛羅里達水域遊玩，過得非常愉快。魚釣得很順利，所有的事都那麼可愛，我用不著考慮世界上任何事，也不想尋求什麼。

一天我去了帕姆海灘的岸上，我遇到了許多華爾街的朋友，他們都在談論一個獨特的棉花交易機商。來自紐約的消息說帕西\*托馬斯虧得一分不剩。這是棉花市場上的滑鐵盧。

我對於他總是很欽佩。我第一次聽說過他是在西爾頓\*托馬斯公司投機失敗的報導上，那時，托馬斯想試圖壟斷棉花市場，西爾頓不如他的合伙人那麼有遠見和勇氣，在成功的邊緣膽怯了。至少，那時整個華街都這麼說。總之，他們沒賺到大錢反而遭到了多年以來最大的失敗。我忘記了他們到底損失了幾百萬美元。公司破產，托馬斯與西爾頓分開了。他全心全意地投入棉花交易中，不久就成功了。他連本帶利還清了所有債，有些債也並不是法律規定必須還的，還給自己剩了一百萬。他在棉花市場的重新崛起。托馬斯的勇氣和頭腦使我對他非常欽佩。

棕櫚海灘的每個人都在談論托馬斯在三月棉花期貨上的失敗。你知道他們如何越傳越神。我就曾經看到過一個關於我自己的謠言是如何擴大起來，以至於當一天之內當它傳回到製造者的身邊時他也認不出了。它已充斥了嶄新生動的細節。

帕西\*托馬斯最近的惡運使我改變主意不再釣魚，回到了棉花市場，我弄了一堆交易記錄文件，想弄清楚情況。回到紐約後，我投身於研究市場，所有的人都在做空，都在拋七月棉花約。你知道人們是什麼樣的，我認為這是一種傳染病。一個人做某件事是由於他周圍每

個人都在做那件事。也許這就是群體意識的代名詞。無論情況如何，許多人都認為賣空七月棉花合約是英明的而且安全的！交易商們只看到市場的一面和巨大的潛在利潤，他們當然盼著價格崩潰。

我當然也看到了這些，這使我知道做空頭的人沒有太多的時間來平倉。我越深入地研究形勢，對這一點就看得越清楚，最後我決定買入七月棉花。我投入工作，很快地買入了十萬包。這沒什麼困難，因為賣的人多得很。

那是在五月下旬，我一直在買入，他們一直在拋出，直到我將所有拋出的合約全買進了，總共十二萬包棉花。我停止買入後過了兩天，開始上漲了，市場發展得很好一天上漲四五十點。

在一個星期六，那是我開始行動大約十天後，價格的漲速慢了下來。我不知道是否還有人想賣出，因而我一直等到最後的十分鐘，那時，我知道這的那些空頭入市的時間，而如果收盤於高位他們就套牢了。因而我發出四張買單各於是把價推高了三十點，那些空頭手忙腳亂。市場收在高位。記住我所做的就是買入最後兩萬包棉花。買入五千包。

第二天是星期天，到了星期一的時候，利物浦市場紐約市場高開二十點影響。高開了五十點。這就意味著利物浦超過我們一百個百分點。市場上漲與我無關。這種情形表明了 my 推論是有道理的，而且我正順著最小阻力線交易。同時，我不會勿略這一樣一個事實，我手上的多頭頭寸巨大。市場可以暴漲，也可以慢慢上升，但是市場是有限的。

利物浦傳來的消息使我們的市場狂飆。但是，我卻注意到升的愈高，七月份棉花似乎成交越少。我打算一點也不拋出。總之，這個星期一對於做空頭的投機商來說，可謂是悲傷的一天。不過，我看不出任何賣空的人有什麼驚慌失措的跡象，我手中掌握十四萬包，得為此尋求出路。

星期二早晨去上班的時候，在大樓門口碰見一個朋友。他笑著說：“今天早晨的《世界》報上登了一則驚人的消息。”

“什麼消息？”我問道。

“什麼消息？你意思是說你還沒看過報紙？”



“咳，說的是你呢！說你把七月份的棉花市場給壟斷了。”

“我還沒看報呢，”我回了他一句就是了。我不知道他信不信我的話。可能他還在想，不對他講真話我真太不夠意思了。

到了辦公室，我要了一份《世界報》對了，就在報紙的頭版上用大字標題寫道：

七月份棉花期貨市場被拉里\*利文斯頓壟斷。

當然，我立即意識到這篇文章會把整個市場擾亂。要是我認真地研究怎樣拋出我那十四萬包棉花，就不會偶然想到一個良策了。根本不會想到的，此時此刻，全美國正從《世界報》上或其他轉載這篇文章的報紙上談到這則消息。而且，這則消息早已傳到歐洲去了，它對利物浦的價格的影響是不言而喻的，市場簡直失控了，有了這則消息，形勢如此，不足為奇。

當然，我也清楚紐約市場會怎麼變化，以及我應採取什麼措施。

這裡的市場十點鐘開盤，十點十分的時候我手頭就不再擁有一包棉花了。我讓別人擁有了我那十四萬股股票。我的大部分頭寸都成交於當天的最高價。交易商們為我造就了市場。實際我所做的就是尋找到一個天賜良機，拋出我擁有的棉花。我抓住了這個機會，因為不能讓它溜掉，不這樣幹，又怎麼做呢？

當初費了很大的心思企圖解決的難題就這樣因為一個偶然機會解決了。要是《世界報》不登出這篇文章，一拋出我的頭寸就會損失大部分浮動利潤。賣出十四萬包七月棉花股票而不壓低市價，這不是我力所能及的事情。不管怎樣，《世界報》上的這則消息還是恰到好處地幫了我的忙。我搞不清楚《世界報》報為什麼登出這條消息。我也想弄清楚。我猜想發這條消息的記者是從棉花市場上的幾個朋友那裡得到這個消息，他認為自己搶到了一條獨家新聞呢。我沒有見過這個記者，也沒有見過《世界報》的任何職員。我是那天早晨九點多鐘才知道報上登這條消息的；而且，要不是那位朋友提醒的話，到那時還蒙在鼓裡呢。如果沒有這條消息，就沒有足夠大的市場拋出我的頭寸。交易量太大是最令人頭痛的事情。當平倉的時候，不能如願地退出。你經營常無法在想平倉的時候出場，你得在你能平倉的時候出場。錯過了退出的良機就會陪上許多錢。不能猶豫不決，如果不當機立斷，就輸定了。拉高出貨不是好主意。因為可能會因此削弱買氣。

我還想說把握准機會並不像說起來那麼容易。一定要十分敏捷，只要機會一露頭就抓住它。

當然，並不是人人都知道我走鴻運了。在華爾街——其他地方也一樣——任何人偶然發大財，都會讓人起疑心。當這偶然導致虧損的，人們絕不會認為其偶然，而是被看作自私貪婪和自高自大的必然結果。但是一旦有利可圖，人們就把這偶然視作非份之物，就會認為世道怎麼這麼無恥，這麼無章法。

不但是那些，因自己粗心大意，失利而痛苦不堪的空頭們指責我蓄謀作亂，其他人也有同感。一兩天之後，世界棉花市場的一個大交易碰見了我，他說：“利溫斯頓，這是你做的最精明的交易。我當時還在想當你拋出頭寸時，你會損失多少。你知道當時的市場並不夠大，市場是不能容納多於五六十萬包的，我當時就對你賣出了多於這個數目的頭寸而又沒有損失自己的浮動利潤的技巧感興趣了，想不到你會有這麼一手，確實不錯。”

“這可跟我一點關係都沒有，”我誠肯地說。可他只是重複說：“老兄，真聰明，太絕了！不必太謙虛！”

就在這筆交易做成之後，一些報紙稱我為棉花之王，但是，在我看來，我真不配戴這頂桂冠。不必說你也知道，在美國，人們是不可能用足夠的錢把紐約的《世界報》欄目買下，也沒有哪個人有如此大的力量促成報紙刊登一則這種消息。可在當時《世界報》確實給了我一個非份之名。但是，我講這個故事並不是為那些不配冠以這種榮譽的交易商找託詞，也不是為了強調，抓住機會的重要性。我講這故事的目的只是要說明那些報導致成了我在七月份棉花市場上的那筆交易，要是沒有這些報導，我也就絕不可能和大名鼎鼎的珀西\*托馬斯會面了。

## 第12章

就在出乎意料地成功完成七月棉花交易之後不久，我就收到一封要求會晤的信件。信上的簽名是珀西\*托馬斯。我自然迅速回話說很樂意在我的辦公室見他，時間由他定。第二天他就來了。

我對他的欽佩由來已久了，凡是種植和買賣棉花的場合，他的名字都如雷灌耳。在歐洲和全美國，人們都在我面前引用過他的觀點。記得在瑞士的一個度假村，我同一個開羅銀行家交談，他有興趣同歐內斯特\*卡塞爾公爵合夥在埃及種植棉花。當他聽說我來自紐約時，立即向我打聽珀西\*托馬斯的情況。他訂閱了托馬斯的市場分析報告，而且是每期必讀。

我一貫認為，托馬斯的經營之道是非常科學的，他是真正的投機家，是個眼光長遠鬥志堅強的思想家——一個見多識廣的人，在棉花交易中既懂得理論又精於實踐。他喜歡傾聽和表達觀念、理論和抽象的東西，同時他對棉花的實際交易和棉花商人的心理了如指掌，因為他做交易不是一年兩年了，他賺過也賠過很多錢。

在他原來的那家名叫謝爾登托馬斯的公司倒閉之後，他獨自承擔了一切責任。在兩年內他在眾目睽睽之下捲土重來。我記得《太陽報》談到過他的情況。他首先還請了全部債務；第二件事就是僱傭了一個專家來為他研究怎樣投資一百萬美元。這位專家在分析研究了市場局勢和幾家公司的報告之後，建議他買入德拉瓦哈德遜的股票。

在失去幾百萬，又賺回更多的錢之後，托馬斯由於三月期的棉花交易而損失殆盡，他一見到我就開始談正事。他建議我們合夥干。無論他得到什麼訊息他都先告訴我，然後再公之於眾。我的任務就是實際操作，他說我在這方面有難得的天賦，而他卻沒有。

縱然他列出萬般理由，我都沒有動心。我坦率地告訴他，我不可能和別人合作，也不願學著這麼做。但他堅持認為這將是最佳搭檔，直到我直截了當地聲明，要是對別人做交易指手劃腳，我就什麼事都做不了時，他才作罷。

我告訴他，“如果虧了，我自己承受著，而且立刻償還，不存在什麼莫名的煩惱。我自由自在地單槍匹馬地干，因為這是最明智和最容易採取的交易方式。我在同別的交易商進行智力較量的過程中獲得樂趣，

這些商人我從未謀面，從未交談過，從未建議過他們怎麼買賣，也不希望會晤和相識。我賺錢的時候，我就以此為觀點。我不出賣我的觀點，也不使這些觀點變成金錢。如果我是透過另一種方式賺錢，我會想我並沒有真正賺到錢，你的建議引不起我的興趣，因為我只對為了我自己和用自己的方式玩的遊戲感興趣。”

他說他對我的這種感覺感到遺憾，並竭力說服我拒絕他的計劃是大錯特錯。但是，我還是堅持己見。接下來的談話倒是比較輕鬆愉快。我告訴他知道他會“捲土重來”，並且表示我願意在資金方面支持他。可是他說他不能從我這裡接受任何款項。然而，他問起我七月份那筆交易，我向他全盤托出：怎樣開始交易，買了多少棉花，價格如何，以及其他一些詳情。我們又閒聊了一會之後，他告辭了。

我以前對你說過，一個交易商有許多致命弱點，而其中許多來自於自身的，我清楚自己出過許多錯。我已經意識到，一個人也許可以有自己的思想和獨立思考的習慣，然而容易被說服力強的人征服。我這人容易抵禦普通的因冒險帶來的煩惱。但是，作為一個普通人，我發覺自己也非常容易犯錯誤。

這個時期我本應該保持高度警惕的，因為在這之前不久，我曾經經歷過一件事，這件事證明了一個人是多麼容易被人誘導去做一些違背自己判斷，甚至違背自己意願的事。事情發生在哈丁的交易部。我在那個有一個私人辦公室——他們讓我自己享用。在交易時間，不經我允許，任何人不能打擾我。我不希望別人干擾我，因為我在做巨額交易，利潤相當可觀，他們嚴密地保護我。

有一天，就在市場剛剛收盤時，我聽見有人向我打招呼：“午安，利文斯頓先生。”

我轉過身去，發現是個素不相識的人，是個年紀大約三十到三十五歲的傢伙，我弄不明白他是怎樣進來的，但他確實就站在我面前。我猜想他有什麼事要談。但我一句話也沒說，只是盯著他。很快他說話了：“我來是想和你談談沃爾特·史考特的著作，”他真有點怪。

他是個書籍代理商。可他的舉止和談吐並不怎麼樣，他的外表也很一般。但是，他確實有個性。他說著話，而我心不在焉地聽著。他說什麼，我一點也沒聽進去，那怕是一句話。他滔滔不絕說完後，先是遞給

我一支鋼筆，然後又遞過來一張空白表格，我就在表格上簽了名。那是一張花五百美元買下一套史考特著作的契約書。

我一簽上姓名就猛然醒悟過來，可他已經把契約揣好在衣袋裡了。我不想要這些書，也沒地方堆放。對我來說一點用途也沒有，也沒什麼人要相送。可我卻同意了花上五百美金買下這套書。

我對虧錢已習以為常，，其實問題就出在操作上，這就是我犯錯的原因。我得首先了解自己的思維習慣和思維局限，其次我不該再次犯同樣的錯誤。一個人只有在吸取教訓並在以後得益於此的時候才能原諒自己的過失。

唉，一下子虧了五百美元，但似乎還有機會換回，我只好盯著他，首先得把他穩住。他盯著我，帶著會心的微笑！似乎看透了我的心思，我意識到不必對他解釋什麼，我不說話他也知道我會說什麼。因此我決定不解釋，並且丟開剛才的事，另外提起話題，“五百美元訂單，你抽多少佣金？”

他立刻搖頭回答說，“對不起，我不能那麼做！”

“你得多少？”我堅持問。

“三分之一，可我不能那麼做！”他回答。

“五百美金的三分之一是一百六十六元六十六美分，如果你退還我那張簽了字的契約，我就給你兩百美元現金。”為了證明我的話屬實，我從衣袋裡掏出兩百美金。

“我說過不能拿，”他說。

“你的所有顧客都給你開這個價嗎？”我問。

“不是，”他回答。

“那麼，你怎麼知道我會這麼做呢？”

“那是你們這種人的風格。你是一流的輸家，你也因此而成為一流的商人。我非常感謝你，可我不能接受。”

“告訴我，你為什麼不想掙到比你佣金還多的錢呢？”

“根本不是掙不掙佣金的問題”，他說，“我不僅僅是為了佣金而干”

“那麼，你為了什麼而幹呢？”

“為了佣金和紀錄”，他回答。

“什麼紀錄？”

“我自己的”。

“那你拼什麼命呢?”

“你只是為了錢而工作嗎?”他問我。

“是的,”我說。

“不是這樣吧,”他搖了搖頭,“不,你不僅是為了錢而干,那樣你不會從中獲得足夠的樂趣的。你工作一定不只僅僅是為了在自己的銀行存款單上增加數目而已。你到華爾街來並不是因為這裡錢來得容易。你透過其他方式從中獲得樂趣,對了,我也一樣。”

我沒同他爭執,只是問道,“你怎麼獲得樂趣呢?”

“唉,我們都有弱點”,他坦白地說道。

“你的弱點是什麼?”

“名利,”他回答。

“對了,你成功地讓我簽了名。”我對他說,“現在,我想把名字擦掉,我打算為你十分鐘的工作付你二百美元,這能補償了你的自尊了吧?”

“不,”他回答。“你知道,許多人在華爾街忙忙碌碌了幾個月,到了最後卻分文未得。他們認為這是商品本身和區域的問題,因此公司打發我來是為了證明這是推銷不得法,而同書籍和銷售地點無關。他們的報酬是提取百分之二十五的佣金。我到過克利夫蘭城,在那裡兩週內推銷了八十二套書。到這裡來不只是向那些不從代理商那裡購書的人推銷書,而且也向一些其他代理商面都見不著的人推銷書。這就是他公司給我三分之一佣金的緣故。

“我簡直不明白你當時怎麼推銷給我那套書的。”

“噢”,他安慰我,“就連J\*P\*摩根我都推銷了一套呢。

“不會吧”。

他並不生氣,只是說,“千真萬確,我賣了一套給他。”

“推銷一套沃爾特\*史考特給J\*P\*摩根,他可是個有名的收藏家,而且還擁有一些小說的手稿呢!”

“瞧,這就是他的簽名。”他迅速在我面前晃了一張J\*P\*摩根本人簽名的契約。可能那不是摩根先生的筆跡,可我當時沒起疑心。他衣袋裡

不是也有我簽名的契約嗎?我只是覺得有點奇怪。因此問他,“你怎麼闖過門衛的?”

“我沒見什麼門衛。我見到老先生本人,就在辦公室。”

“別說了!”我說,人人都知道進摩根先生的私人辦公室比拿著包裹進白宮還難。

但他說,“我進去了。”

“你怎麼進他的辦公室的?”

“我又怎樣進你的辦公室的?”他反問我。

“不知道,你說吧,”我說。

“噢,我進摩根辦公室的方式和進你辦公室的方式是一樣的,我只是同門口的那位伙伴交談了一下,他的工作就是把我拒之於門外的。我讓摩根簽字的方式也和我讓你簽字的方式一樣。你當時根本不像是在簽那套書的契約。你只管顧拿過我給你的自來水筆,做我要你做的事。摩根也不例外,就像你那樣簽了名。”

“那真是摩根的簽名嗎?”大約三分鐘後,我抱著懷疑態度問道。

“當然是!。”

“看來是真的了?”

“當然是,”他回答。“我清楚自己在幹什麼。這就是奧妙之所在。我非常感謝你,再見,利文斯頓先生。”他開始朝外走。

“站住,”我說“我一定讓你從我這裡掙到兩百美金。”我遞給他三十五美元。

他搖了搖頭說道:“不,我不能那樣做。不過,我卻可以這樣做。”然後,他從衣袋裡拿出那張契約,撕成兩半,把碎片遞給我。

我數了兩百美元遞給他,可他還是搖頭拒絕。

“難道你不是這個意思嗎?”我問。

“不是。”

“那麼,你為什麼要撕爛契約書呢?”

“因為你沒有對此大發雷庭,而是從我的角度出發去接受這件事。”

“但我是自願給你那二百美金的,”我說。

“我知道,錢可不是萬能。”

他言語裡透露出的東西感動了我“你說得對，錢不是萬能。現在要我為你做點什麼呢?”

“你太急躁了!”他說，“你真的要為我做點什麼嗎?”

“是的，”我告訴他，“我要為你做點什麼。但是，是否為你效勞就看你的意思了。”

“把我帶到埃登\*哈頓辦公室去吧，跟他說我要同他談三分鐘。然後，讓我和他單獨交談。”

我無奈地搖了搖頭說，“他可是我的好朋友啊!”。

“他有五十歲了，也是個股票商人呢，”這位書籍代理商說。

他說的倒是實話，因此只好把他帶到埃德辦公室去。這之後，我就再也沒從這位代理人處聽到什麼訊息，也沒聽說他的情況。可是，在幾週後的一個晚上，我進城時，卻在第六大街拉丁區與他不期而遇。他摘著帽子致禮，我也點頭回禮。他走過來問候我，“利文斯頓先生，你好啊?哈丁先生好嗎?”

“他很好，你為什麼這麼問?”我覺得他似乎有什麼隱情。“你帶我去見他的那天，我向他推銷了價值兩千美元的書籍。”

“他可對我隻字未提，”我說。

“是的，他們那種人是不會提起這種事的。”

“哪種人不談這種事?”

“那種從不犯錯誤的人，因為出錯總不是好事。他那種人總是清楚自己需要什麼，別人的話聽不進去，那種人能教育好孩子，和妻子恩恩愛愛，利文斯頓先生，你為我做了一件好事。當你迫不及待地要給我的兩百美金的時候，我就期待著這事發生了。”

“要是哈丁先生不訂購你的書怎麼辦?”

“哦，我知道他會的，我早就清楚他是什麼樣的人。不會有問題的”

“你說得對，可是，要是他不買書呢?”我堅持己見。“我就會回來向你推銷。再見，利文斯頓先生。我要去見市長了。”公車在公園站停下來時，他站起身來：“希望你賣給他十套，”我說。“市長閣下可是個官場的老手，我也是個共和黨人。”他一邊說，一邊悠哉悠哉地向車外走，心想汽車會等著他的，公車也確實等了他。



這麼詳細地給你講這個故事是因為他涉及到一個非比尋常的人物，這個人使得我買下了我不願意買的東西。他是第一個讓我做違心事的人。不會再有第二個人，但確實有這麼個人使我做了違心的事情。你不要指望這世界上了不起的推銷員就只有一個，也不要奢望自己會完全擺脫人為因素的干擾。

在我禮貌且堅定地謝絕同波西托馬斯合夥做交易之後，當他離開辦公室時，我發誓我們倆今後絕不攪和在一起的。我認為再也不會和他見面了。可是，就在第二天他來了一封信，感謝我主動提出幫助，並且邀請我去同他見面。我回信說我會去的。他又給我寫了一封信，我就登門拜訪了。

我非常了解他。聽他說話總是一大樂趣，他見多思廣，談吐風趣。我認為他是我遇見過的人當中最具魅力的人。

他博覽群書，博聞強記，講起軼聞趣事來有著非凡的天賦，因此我們天南海北地聊了起來。他機智的言語給人深深的印象，他根本不是油腔滑調那一套。我曾聽到許多人指責過他的不是，甚至說到他虛偽。可我有時候在想，要是他那非凡的談吐不是來自於他首先得使自己心悅誠服以便因此獲得巨大的力量去說服別人的話，他怎麼可能成就大事情呢？

我們自然還是就市場情況詳細地進行了交談。我不想做多頭買進棉花，可他卻相反，我看不出做多頭有什麼好處，他卻和我看法相反。他還列舉了大量事實和數據，似乎應該聽他的，可我還是沒動搖。我不可能否認這些事實和數據的可靠性，但是也不能動搖對自己理解力的信任。可他還是堅持自己的觀點，直到我對從商報和其他日報上得到的訊息產生動搖為止。這意味著我不能用自己的眼睛觀察市場了。一個人不可能心甘情願地推翻自己深信不疑的事情，但是他可能被人用言語引誘到一種態度曖昧地步，更糟糕不過，這就意味著他做起交易來既沒有自信又沒有樂趣了。

倒不是說自己給完全弄糊塗了，但是，我把握不住自己了。更確切地說，已經不能獨立思考了。我不能詳細地描述出使我進入一種後來證明是付出巨大代價的心態的每一步驟。我認為正是他對自己精確數字的自信而不是市場導致了我的結局，這種自信是他獨有的，和我一點關係都沒有，和我一點都不沾邊。他反覆地述說在南方他有許多絕對可靠的情報員。終於我用他的方式仔細研究了這些情況，因為我們都在讀同一

本書的同一頁，書是由他拿著展示在我眼前。他思路清晰，一旦我接受了這些事實，毫無疑問，由此得出的結論就和他的一模一樣了。

他最初同我談起棉花市場的時候，我不但看跌，而且已做了空頭。後來，我接受他所說的事實和數字時，開始擔心自己先前的主張一直是建立在錯誤訊息上了。當然，我自己不會那樣想，也不會平空頭。一旦托馬斯使我認錯，我就翻多了。我就是這麼想的。你知道，我這輩子別的沒做過別的，就是買賣股票和期貨。我很自然地想到，如果做空頭錯了，自然該做多頭。如果做多頭是正確的話，就必須買進了，就像我的老朋友帕爾姆\*比奇一樣，潘特\*希姆也愛說，“直到你下了賭注，你才明白！”我必須證明我對市場是判斷是對還是錯，而這一切只有在月底時從經紀人的帳單上證明。

我開始買進棉花，很快就達到了我通常的水準，大約有六萬包。這是我交易生涯中最愚蠢的舉動。不是憑自己的觀察和推理，只是在玩別人的遊戲。如果讓我自己做，決不會有那樣的結果。我不在併看漲的情況下買進，而且也沒有按照經驗積累頭寸。我的交易方式不對，你瞧，我栽了。

市場並沒有按我的方向發展。當清楚自己的處境時，我既不害怕又不急躁。但是，如果托馬斯是正確的話，市場走勢不該那樣。走錯了第一步，我又邁錯了第二步、第三步，自然弄得亂七八糟。我任憑自己被言語引誘著不斬倉。這種把戲同我的天性格格不入，不符合我做交易的準則。即使我當年在對賭行裡乾的時候，都比現在清醒。可不知怎麼了我變成了另外一個人——一個托馬斯化了的人。

我不但做多頭買進棉花，而且還買進大量的小麥。小麥做得很漂亮，浮動利潤很大。我愚蠢地想支持棉花市場，把頭寸加大到十五萬包。可以這麼說，這時候我的感覺並不非常好。說這些不是為了給自己找一個掩飾過失的藉口，而隻是陳述事實真象。記得我後來去了海灘度假。

在那裡逗留期間，我對一些事認真回顧了一下。在我看來，我那些投機的諾言太過分了。一般說來，我這人並不膽怯，可是有點緊張感，這就使我決定要減輕自己的負擔。為了達到這一目的，要不拋出棉花，要不拋出小麥。

我似乎不可能象從前那樣對交易技巧了如指掌了，有十二到十四年的股票和期貨交易經驗，居然把事情辦得如此糟糕。棉花期貨交易表明了我失利，我保留著，小麥期貨交易表明獲利，我卻拋出。真是錯到極點，不過我心理上好受點的是，這不是我的交易方式，是托馬斯式的。在所有失誤中，很少有比這種拉均價以求減小損失更糟的。後來的棉花期貨交易完全證明了這一點。總是拋出表明已有損失的頭寸，而保留獲利的頭寸。這是再明白不過的事情了。可是，直到現在我都還在驚訝自己怎麼把事情做反了。

我就那樣賣掉了小麥，把盈利的頭寸脫手後，小麥價格每蒲式耳上升到二十點，要是我當初沒拋出，將獲利八百萬美金。於是，為了繼續原計劃，我居然又買進了更多的棉花！

我現在都還清楚地記得，每天是怎樣買進棉花的，而且是買得愈來愈多。為什麼要買進？為了避免價格下跌！

我不斷地拿出愈來愈多的資金——結果最終失去的更多。我的經紀人和好朋友們簡直無法理解，直到今天他們還感到莫名其妙。當然，要是這筆交易不是那樣做的話，我就創造奇蹟了。

人們不只一次提醒我，不要過多地依靠珀西\*托馬斯那些高明的分析。可我把這當作耳邊風，只是不斷買進棉花以避免棉價下跌。我當時甚至到利物浦去購買。當意識到自己在幹什麼時，已累計買進了四十四萬包。可是已經太遲了。因此，我全部拋出。

我差不多把自己所有在股票和期貨交易中賺的錢都賠進去了。我還沒有到一文不名的地步，可是在遇見這個聰明透頂的朋友珀西\*托馬斯之前我擁有數百萬的資產，而現在卻只有那麼幾十萬了。這一經歷教會了我為了成功該怎樣觀察，反而不是件壞事。懂得了一個人會無緣無故地做出蠢事來倒是件有益的事情，我花了幾百萬的代價才知道這一點。對於一個商人來說，另一種危險的敵人是當一個高明的人對他口若懸河時，他會因為這個魅力十足的人的鼓動而受到影響。然而，我一直認為假如只花一百萬就能得到教訓，何必花去那麼多呢？不過命運之神並不總是讓你自己開價。她把受教育的樂趣讓給你享用，然後把帳單呈上來，她知道無論數目多大，你不得不付帳，明白做了蠢事後，我把這件特別的事件置於一邊。珀西\*托馬斯在我的生活圈子內消失了。

正如傑姆\*菲斯克過去常說的，我又到了山窮水盡的地步，手上90%的帳產付之東流了。當百萬富翁還不到一年時間，那幾百萬靠頭腦和幸運相助掙得的資產，由於操作程序弄反了而喪失怠盡。我把自己的兩艘遊艇拍賣了，決定以一種簡樸的方式生活。

可是，禍不單行，時運不濟。我突然生起病來，急需二十萬美元的現金。幾個月前，這筆數目不足掛齒。可是，現在卻幾乎是我虧掉的那些財富全部餘額。我非得拿出這筆錢不可，可問題是：到那麼去弄呢？我不想從存放的保證金中支取，因為要是那樣做了，就沒多少本錢做交易了，而且要想賺回我那幾百萬的話，還得做些投入呢。我想別無選擇了，只有從股票市場上賺。

想想吧，真難哪！要是你對交易廳的顧客非常了解的話，就會同意我的看法，指望股票市場為你付帳單就是華爾街眾多輸家虧本的根源之一。如果你固執己見，就會損失一切。

對了，有一個冬天，在哈丁的辦公室裡，有幾個雄心勃勃的人為了一件外套花了三四萬美元——他們中沒人穿上。碰巧有個的場內交易穿商著一件鑲著海獺皮的外套來到交易所，這人非常有名，在那個時候，皮貨還不昂貴，那件皮衣也值一萬美元。嘿，哈丁辦公室一個名叫鮑勃\*凱奧恩的伙伴決定也買一件俄國黑貂皮鑲邊的外套。

他到城裡問好了價。價格差不多，一萬美元。

“真是太貴了，要花那麼多錢”，有一位同事反對。

“價格還公道！還公道！”鮑勃\*凱奧恩和顏悅色地說。如果各位老兄答應為我籌集這筆款項，把此舉作為敬重辦公室裡最好的人的一點象徵，那麼大約一週的薪水就夠了。有誰願意捐獻嗎？沒有？很好。就讓市場為我買好了！”

“為什麼要買一件黑貂皮衣呢？”埃德\*哈丁問道。

“我這種身材的人穿上特別神氣，”鮑勃一邊說，一邊在身上比劃著。

“你打算怎樣付帳？”吉姆\*墨菲問道，他是在辦公室裡公認愛刨根問底的人。

“謹慎點吧，詹姆斯，”，鮑勃回答，他知道墨菲只需點到為止。

吉米問道，“你買哪支股票？”

“你又錯了，朋友。這不是買進的時機。我建議賣出五千股鋼鐵股票。它至少要下降十個點。我只需得到兩點半就行了。有點保守吧，是不是？”

“你打聽到什麼了？”墨菲急切地問道。他是個瘦高個，滿頭黑髮，面容呈飢餓狀，因為由於擔心漏掉了市場上的重要訊息，從不出去吃過午餐。

“外套是我計劃要得到的東西中最合適的東西。”鮑勃轉向哈丁說，“埃德，拋出五千元鋼鐵股票。親愛的就在今天拋出吧！”

鮑勃是個的投機客，而且喜歡幽默風趣的談話。這是他讓世人知道自己堅定沉著的方式。他賣空了五千股鋼鐵股票，市場立刻上漲。鮑勃看起來傻，說起話來倒聰明得多，在股票漲了一點五的時候，他退出而控制住損失，然後向辦公室裡的人透露說，紐約的天氣太暖和了，不適合穿皮外套。皮外套既不益於健康，又顯得炫耀。此話引起同事們一陣嘲笑。但是，事隔不久，辦公室有一個同事買了太平洋聯合公司的股票，為了這件皮衣一件皮外衣，結果虧了一萬八千美金，然而他卻說：黑貂皮大衣女士披在外面還不錯，但是，一個謙恭聰明的男士穿在身上就不怎麼合適。

從此以後，一個又一個同事都想從市場上搞點錢來買那種外套。有一天，我說要去買這件皮外套以免公司門關閉。可是，都說這事做起來不怎麼划算，如果我要買外套就讓市場給我買好了。然而，埃德非常支持我的想法，就在當天下午，我到皮貨商那裡去了。我發現有個芝加哥來的人一週前就買走了。

這只是眾多事例中的一件。在華爾街有許多人因為想從股市賺到汽車、手鐲、遊艇和名畫而虧錢。我們可以用市場拒付的生日禮物建一所大醫院。

就像一切眾所周知的倒楣事情，上述情況有它存在的道理。一個人著手從市場賺得急需的東西，他該怎麼辦呢？他就變成賭博者了。承擔著比平常交易大得多的風險。一開始，他就在追求立杆見影的利潤。他一點都不願等待。市場要好像就一定得對他有利。他自我吹噓，只投入同額賭注。因為他準備好了要跑得快點——比如說，當他所希望賺到兩點時，下跌兩點止損——他抱著只抓住對等的機會的謬論。我已經見過

做這種事的人虧掉成千上萬的美金了，特別是那些在高位買進的人。這確實不是致勝之道。

唉，我交易生涯中那個登峰造極的錯誤對我是致命一擊。它擊倒了我，我失去棉花期貨交易賺的那點錢。它對我傷害太大，我不斷做交易，卻老是賠錢。我當時一直在想，證券市場最終必然會為我賺到錢。但是所見的結局就是我的智窮財盡。我又債台高築，不只是欠那幾個主要的經紀人，而且還欠別的經紀公司的債。這些經紀商當初不需要我提供保證金就同我做生意。我不僅負債纍纍，而且從此處在債務的包圍之中。

## 第13章

瞧，我又一次破產了，太糟糕了，更糟的是我在交易中上犯了致命的錯誤。我憂心忡忡，緊張不安，心煩意亂，無法冷靜地推理。也就是說，處於一個股票交易商不該有的精神狀態。

我感到一切都不對勁。真的，我開始認為不可能再一次賺回我失去的資本了。由於我慣於長線買賣，也就是說多於十萬股的交易，因此擔心小額投資時，會判斷不准。當手上的股票只有一百股時，似乎不值得總是要判斷正確。在慣於長線交易獲取大額利潤之後，我真不知道小額投入什麼時候才會獲利。簡直難以形容我是多麼無能為力啊！

再次破產使我不能精力充沛地採取攻勢了。負債纍纍，又判斷失誤！

在這麼多年的成功之後，在經過為獲得更大成功鋪平道路的錯誤錘鍊之後，現在的處境比我當初在對賭行裡開始創業時更糟糕。雖然對於股票操作已經知之不少了，但是我對於人性弱點的表現還知之不多。根本沒有哪個人的頭腦能像機器一樣任何時候都高效運作。我現在意識到自己會受到別人和自己不幸的影響。

資本的損失根本不會使我憂心忡忡。但是其他麻煩就不然了，而且一定會使我焦慮萬分。我洋盡地研究了一下自己遭遇的災難，當然毫不費力就清楚了自己錯在哪裡。我找到出錯的具體時間和地點。一個人要想在股票交易中超凡出眾，他就必須完全了解自己。為了知道自己在出錯時能夠做些什麼，非常費了一番周折。

有時候我在想，股票交易商為了學會保持清醒頭腦付出再高的代價也是值得的。許許多多聰明破產可歸咎於頭腦發昏，這是一種在任何地方對任何人來說都代價昂貴的疾病，而在華爾街對於一個股票交易商來說，尤其如此。

在紐約我並不快樂，不像以前想像的那樣。我不想做交易了，因為狀態不好。我決定離開此地，在別的任何地方尋求資金。我認為改變環境有助於恢復正常。因此，被投機遊戲擊敗的我，又一次告別了紐約。我的處境比破產更糟，因為欠所有大大小小的經紀公司十多萬債務。

我去了芝加哥，在那裡尋求到一筆資金，數目不大，但是這意味著只需要多給一點時間，我就會賺回失去的資本。我從前與之打過交道的一家事務所對我作為股票交易商的能耐還算有信心，他們願意讓我在他們的事務所小規模地操作。

我小心翼翼地開始工作了。我不知道要是還在那裡的話，將工作得怎樣。因為我交易生涯中一件不同尋常的經歷很快結束了我在芝加哥的短暫逗留。真是令人難以置信的神話。

有一天我收到盧西亞斯\*塔克爾發來的一封信。我早就認識他了。當時他是一家股票交易公司的辦公室經理，我三不五時同這家公司有往來，可我早就同他失去聯繫了。電報內容是：

火速來紐約。

L。塔克爾

我清楚他已從我的朋友們那裡了解到我的處境了，因此，他一定有什麼事要同我商量，然而，我當時沒錢去進行一次不必要的紐約之行，因此，沒照他說的話去做，只給他掛了個長途。

“電報收到了，”我說。“有什麼事？”

“紐約一個大銀行家要見你，”他說。

“誰？”。我猜不出。

“你到紐約來，就告訴你。幾句話說不清楚。”

“你是說他想見我？”

“是的。”

“什麼事？”

“如果你肯來，他會親自告訴你。”盧克斯說。

“難道你就不能給我寫信嗎？”

“不行。”

“那麼簡單透露幾句吧，”我請求道。

“我不想說。”

“好吧，盧西亞斯”我說，“告訴我這一趟會白跑嗎？”

“當然不會白跑。你來，對你有好處。”

“你就不能給我透點風嗎？”



“不行，”他回答。“這樣對他不公平。而且我也不知道他會幫你到什麼程度。不過，記住我的忠告：一定要來，快點來。”

“你認為他要見的人是我嗎？”

“其他人不見，只見你。我告訴你，你最好來。發電報告訴我你坐哪趟火車，我到車站接你。”

“好的，”我說，然後掛了電話。

我並不喜歡把事情弄得神神秘秘。不過我知道盧西亞斯是友好的，他用那種方式和我通話，一定有充分理由。我在芝加哥幹得不怎麼樣，因此離開此地有些傷感。照那樣幹下去，不知要過多久才能賺到足夠的錢來以原來那種規模交易。

我又回到紐約，前途未卜。真的，在旅途中我倒不擔心會發生什麼事，卻不只一次焦慮車費會花光，時間會荒費掉。我沒有想到我一生中最奇特的經歷就要開始了。

盧西亞斯在車站接到我後，立刻告訴我他是受名聲顯赫的威廉—布朗證券公司的丹尼爾\*威廉森之託。威廉森先生讓盧西亞斯轉告我，他為我制定了一個交易計劃。他認為我會接受，因為這將會給我帶來豐厚的利潤。盧西亞斯強調他對此計劃一無所知。這家公司的聲譽就會保證，不會向我提出什麼非份的要求。

丹\*威廉森是這家公司的資深合伙人，這家公司是七十年代由埃格伯特。威廉森創建的。當時沒有布朗，他是好些年後才加盟的。公司在丹的父親那個時候非常有名氣，後來丹繼承了數目可觀的財產，就基本上沒有再去做其他生意了。公司有一個抵得上一百個普通客戶的客戶。這人就是阿爾文\*馬奎德，威廉森的妻舅。此人除了擔任十幾家銀行和信託公司的董事外，還是切薩皮克大西洋鐵路系統的總裁。他是繼詹姆斯\*J\*希爾之後在鐵路領域內最具個性的人物，是所謂的福特\*道森幫小圈子的代言人，是舉足輕重的人物。他本人擁有五千萬到五億美元的資產，這估計是人們私下議論的。他死後，人們發現他擁有兩億五千萬美元的財產，都是在華爾街賺來的，你瞧，這個客戶還不錯吧！

盧西亞斯告訴我他剛剛在威廉森—布朗公司謀到一個職位，這職位對他很合適。他應該成為一個流易領域的贏家。這家公司在擴展代理業務，盧西亞斯勸說威廉森先生開設兩個分部，一個設在城中心的

一家大賓館裡，另一個設在芝加哥。我推測很有可能他們會把後一個位置交給我，委任個分公司經理，我可不接受這個職位。我沒立即對此提出異議，心想最好還是等他們提出來才拒絕。盧西亞斯把我帶到威廉森的私人辦公室，把我介紹給他的頂頭上司，然後立刻離開，就像不願為一場在他都熟悉的兩人之間的交易出庭作證似的。我準備先洗耳恭聽，然後拒絕。

威廉森先生儀表堂堂，一派紳士風度，舉止優雅，笑容可掬。看得出他善於交往，朋友很多。他當然會給人好印象。他身體健壯，因此脾氣很好。他很有錢，因此不會被認為是懷有不可告人的目的。所有這一切，加上他受的教育和社會閱歷，使得他容易顯得既禮貌又友好，不但友好，而且樂於助人。

我緘口不言。我沒什麼可說，而且我一向讓別人講個夠，然後我才說話。有個人對我講過，當時的詹姆士\*斯蒂爾曼，也就是國家城市銀行的總裁。順便提一下，他也是威廉森的密友，有個習慣：靜聽任何向他提出建議的人說話，臉上毫無表情。等人說完後，斯蒂爾曼先生繼續盯著他，好像別人還沒講完一樣。因此，這人覺得一定還要再說點什麼，就接著又說下去。就是用這種盯著別人和傾聽別人說話的方式，他使得提建議的人主動多提出了一些比原本打算提出的對銀行好得多的建議。

我保持沉默並不是想誘使別人說出更有利於我的話來，而是因為喜歡了解事情的各個方面。讓人把話說完，就可以馬上做出決定。這是非常節省時間的事情，既避免了爭執又杜絕了沒完沒了、毫無結果的討論。只要有我參與，幾乎每一條向我提出的有關交易方面的建議在經過我肯定或否定之後都會得到妥善處理。如果我本人不完全了解建議，就不可能立刻作出判斷。

丹\*威廉森說著話，而我只是洗耳恭聽。他對我說他早就聽說過許多有關我在市場上操作的事了，對我拋開自己的強項而在棉花期貨交易中慘敗感到非常遺憾。當然，也正是因為我的壞運氣他才有幸同我謀面。他認為我擅長的是股票交易，認為我天生就是做這一行的，不該在這一行中消失。

“利文斯頓先生，這就是我們希望和你做生意的原因。”他高興地結束了話題。

“怎麼做生意？”我問。

“你自己當經紀人，”他說，“我的公司願意讓你做股票生意。”

“我倒願意為你們做，”我說，“可是不行。”

“為什麼不行？”他問道。

“我沒資金，”我回答。

“這不成問題，”他微笑著說。“我給你提供。”他拿出一本現金支票來，開了一張由我支取的二萬五千美元的支票，然後遞給我。

“幹什麼？”我問。

“存入你自己的帳戶。你可以隨時支取。我希望你在我們的辦公室裡做生意，我不在乎你贏利還是虧本。如果這筆錢都虧完了，我再給你一張個人支票。因此，你沒必要太在意這張支票。明白我的意思了嗎？”

我清楚他這家公司財源滾滾，事業興旺發達，完全用不著去搶別人的生意，更用不著給人錢財去為它擴大影響。可是威廉森先生又是如此慎重地對待這件事！他不是給我一張該公司的信用卡，卻給了我實實在在的現金，以便只有他一人知道這錢的出處，唯一的要求就是如果我做生意，得通過他的公司去做。而且還許諾如果錢花光了，還會提供。看來，其中必有緣故。

“你這是什麼意思？”我問他。

“意思很簡單，我們交易所需要一個這樣的客戶，是個眾所周知的活躍的大交易商。大家都知道你慣於空頭長線投資，這就是我對你特別感興趣之處。大家都知道，你是個什麼都不顧的股票交易商。”

“我還是不明白，”我說。

“利溫斯頓先生，我就給你明說吧。我們有兩三個非常有錢的客戶，他們買賣股票數量巨大。我不希望每當我們賣出一兩萬股任何股票時，華爾街都懷疑這幾位客戶在做空頭。要是華爾街知道你在我們公司做事，他們就搞不清楚市場上是你在做空頭還是其他客戶在做空頭了。”

我立刻明白是怎麼回事了。他想借我的名聲來掩飾他妻舅的市場操作！碰巧一年半以前我做空頭時賺過一大筆錢，自然，每當價格下

跌時華爾街的愛講閒話的人和愚蠢的造謠者們就習以為常地責罵我。直到今天，當市場不景氣時他們就說是我在作怪。

我沒必要作出反映。我一眼就看出丹\*威廉森是給我提供一個迅速捲土重來的機會。我收下支票，存入銀行，以他公司的名義開了帳戶，然後就開始做起交易來。市場狀況良好又活躍，波動範圍很廣用不著死守著一兩個特別的股票。我告訴過你，原來還擔心自己已失去了交易技巧了呢！可是，看來沒有。在三週時間內，我用丹\*威廉森借給我的二萬五千美金賺了十一萬二千美金。

我去見威廉森並對他說，“我是來還你那二萬五千美金的。”

“不，不必了！”他一邊說一邊揮手讓我離開，就好像我遞給他一杯有蓖麻油的雞尾酒。“不必了，小伙子，等到你賺的錢達到一定數目再說吧，不要想這件事了。你只不過是才開始罷了。”

我鑄成了大錯，同在華爾街生涯中犯下的任何過錯相比我更感到後悔。這大錯使我多年來意志消沉、苦不堪言。我應該堅持還他錢的。我當時正在賺比我失去的還要多的錢，因此大踏步地向前邁進。有那麼三週的時間，我的平均利潤達到每週百分之一百五十。從此以後，我的成績將平穩上升。可是，出於對威廉森的感激，我就由著他，也沒有堅決讓其收下那二萬五千美元。當然，既然他沒有抽回他借給我的那二萬五千美元，我也就覺得提取所賺的利潤不太妥當。雖然對他非常感激，但是我是奉命行事，因此不想欠別人錢和人情。錢，我可以用錢去還，但是人情和善意我就得以同樣的方式去還。你不難看出這些道德良心帳有時候是不可估價的。而且根本沒有限度。

我一點也沒動這筆錢，又重新開始做交易了，我進展得很順利。正在恢復我的狀態，我認為過不了多久，就該回到1907年的那種大刀闊斧狀態了。一旦進入那種狀態，要做的事情就是讓市場穩定那麼一小會，我不僅僅要彌補我的損失。賺錢與否我並不怎麼在意。使我高興的是我正在丟掉那種以為自己總是出錯、失去自我的感覺。這種認識使我幾個月來陷入迷惘，不過我已經從中吸取教訓了。

就在這個時候我做空頭賣出了幾種鐵路股票。其中有切薩皮克大西洋公司的股票。我認為我該短線做空這種股票，賣出了大約八千股。

有一天早晨我進城去，在開市之前丹\*威廉森把我叫到他的私人辦公室對我說：“拉利，不要在切薩皮克大西洋上做文章了。你做空頭拋出了八千股，做得太不妙了。今天早晨我在倫敦為你平倉了，改成了多頭。我確信切薩皮克大西洋股在下跌。行情記錄上說得明明白白。而且我是在股市上是空頭賣出的，這樣做既不急燥又不愚蠢，而且對適當短線賣出還感覺良好。我對威廉森說：“你為什麼要那樣做？我在股市空頭賣出，所有股價都在跌。”

可是，他只是搖頭說，“我那樣做是因為我剛好了解到一些你不知道的有關切薩皮克大西洋的情況。我對你的勸告是，等到我告訴你這麼做不危險了的時候你才做空頭吧。”

我還能說什麼呢？這勸告可是個明智的暗示。這是董事會主席的妻舅提出的勸告。丹不僅是阿利文\*馬奎德的摯友，而且他對我既友好又慷慨大方。他對我表示過信任，也相信我的話。我感激他還來不及呢。因此，我的情感又一次征服了我的判斷，我讓步了。讓我的判斷服從他的意願是在毀滅我，雖然感激是一個體面人不得不擁有的東西，但是它應該是不束縛人的東西。於是，我不但失去了所有利潤，而且還欠了公司十五萬美元的債務。我感到很不舒服，可丹告訴我別著急。

“我會讓你度過難關的，”他許下諾言。“我會的，但是，要你提出來我才這樣做。你必須停止冒險去做生意了。我不能為你效勞，而你卻為了自己的利益完全毀了我的生意。你就把股市拋在一邊吧，給我個機會為你賺點錢。你看這樣好嗎，拉利？”

我考慮到他的好意，不能做出任何會被認為是缺乏監賞力的事情，我已經對他有好感了。他風度翩翩，態度和藹。我記得從他那裡得到的東西就是鼓勵。他一直使我確信一切都會好起來的。大概是六個月之後的一天，他滿面笑容地來見我，給了我幾張支票。

“我說過我會讓你度過難關的，”他說，“我現在做到了。”接著我發現他不只是把我所有債務全部抹掉，而且還另外給了我一小筆信用金項。

我認為我本可以毫不費力就會賺到那筆錢的，因為市場運轉情況很好。可是他卻對我說：“我為你買了一萬股南大西洋的股票。”那是

另一條由他妻舅阿爾文\*馬奎德控制的鐵路，此人也掌握著股市的生殺大權。

當一個人就像丹\*威廉森為幫我那樣幫你的時候，你要說的只有“謝謝”二字，無論你對市場的看法怎樣。你會認為自己是正確的，可是正如潘特\*海爾瑞思一向說的：“你要下了賭注，才說得清楚。”丹\*威廉森為我下了賭注——用的是金錢。

唉，南大西洋下跌了，一直升不起來，我虧本了，記不得虧了多少，在丹\*威廉森為我將股票出手之前就損失了那一萬股。我欠他的更多了。可是，你這輩子還沒見過比較審慎和一點也不討厭的債權人吧。他一聲抱怨也沒有。相反，儘是說些鼓勵和勸告的話來寬慰。最後，那筆損失由他用同樣慷慨大方和同樣神秘的方式為我彌補了。

他沒透露任何細節。一切都在帳目上列著。丹\*威廉森只是對我說，“我們用做其他交易賺的錢為你彌補了南大西洋這筆損失。”他還告訴我他怎麼賣掉七十五萬股其他股票，而且賺了一大筆的經過。我可以坦誠地說，在我被告知所有債務都一筆勾清之前，我對自己所做的交易一點都不了解。

這件事之後，我認真思考過幾次，我必須從另外一個角度看待這件事。終於我恍然大悟了。很明顯，我一直被丹\*威廉森利用著。一想到這點，我就惱火，更讓我氣憤的是我明白得晚了點。我把整個經過回憶了一遍後，就立刻去見丹\*威廉森。我告訴他我和公司情份已盡，然後從威廉森-布朗公司退出。我和威廉森以及他那伙人一句話也沒說。說了又對我有什麼好處呢？但是，我得承認我對自己的惱火程度也和對威廉森-布朗公司的惱火程度一樣。

虧了錢並不使我煩惱，每當我在股市虧了錢我總是認為從中學到點什麼。如果虧了錢，我就獲得經驗，因此這些錢就當作真正的交了學費。一個人要獲得經驗，就必須為此付出代價。但是，在丹\*威廉森公司獲得的經驗裡有某種東西深深地刺傷了我，那就是失去了絕好的機會。一個人虧了錢算不了什麼，可以再去彌補回來。但是，像我當時擁有的機會並不是每天都出現。

你知道，當時的市場非常利於交易。我是正確的，我的意思是，我看得很準，賺幾百萬的機會就擺在那裡。但是，我任憑感恩的思想干擾了自己的計劃。自己捆住了自己的手腳。我不得不做丹\*威廉森心

懷好意地希望我所做的事情。總之，同親戚一起做生意也沒有這麼不舒服。

這還不是最糟糕的呢！自此以後，我實際上就再也沒有機會賺大錢了。市場崩潰了，形勢愈來愈糟。我不但失去了擁有的，而且又債台高築……債務比以前更重了。那是收益不好的年月：1911年，1912年，1913年和1914年。賺不到錢，老是沒有機會，因此我的日子比以前難過多了。

只要損失不是隨著不切實際的想像來臨，虧了本並不使人不自在。這就正好是我一直都在深思的原因，當然，這個原因擾得我內心更加不安。我知道一個股票交易商易於暴露的弱點是無以計數的。對於我來說，作為一般人在丹\*威廉森公司那樣運作是恰當的，但是作為一個股票交易商，任憑違背自己判斷的看法影響卻既不恰當又不明智。“高貴地服從——但不該在股市上，因為行情記錄並不具有騎士風采，而且不對忠誠嘉獎。我意識到當時不可能自行其事。我沒有改變自己，僅僅因為希望能在股市上交易。但是，生意就是生意，作為股票交易商我應該總是依靠我自己的判斷。

這是一段奇特的經歷。下面就告訴其中的緣故。丹\*威廉森第一次同我見面時告訴我的完全是真話。每當他的公司在任何一個股票上做了幾千股生意，華爾街就會武斷地得出結論：阿爾文\*馬奎德又在吃進或賣出了。要相信，他是公司的大主顧，他只同這家公司做生意，他是華爾街曾經有過的最優秀最具有實力的商人。對了，我被當煙幕彈使用了，特別用於為馬奎德的賣出作幌子。

我介入不久，阿爾文\*馬奎德就生病了，他的精神失調症早就被診斷為不治之症，當然丹\*威廉森在馬奎德本人知道之前很久就了解此事。那就是為什麼丹要吃進我所有切薩皮克-大西洋股的原因。他在開始把他妻舅擁有的一些切薩皮克-大西洋股和其他股票變為現金。

自然，在馬奎德死後，財團不得不把他的股票投資和半股票投資變為現金。而到那個時候，我們已經進入了熊市階段。丹用束縛我的方式幫了財團一個大忙。當我說自己是個老到的商人，對股市的看法絕對正確時，我並不是自吹自擂。我清楚威廉森記得我在1907年的股市上做空頭時成功地操作過，他自己不能主動冒險讓我逍遙自在，為什麼呢？如果任憑我行我素，我將賺到許多錢，等到他想把阿爾文\*馬

奎德的個人資產變為現金時，我已經做空好幾十萬股了。作為一個活躍的空頭大戶，我將對馬奎德的繼承人造成巨大的損失，因為阿爾文只留下2億多美元的資產。

他們讓我負債然後又為我還債比讓我在其他公司活躍地進行空頭交易所付出的代價小得多。要不是我認為有礙於丹\*威廉森的情面的話，我肯定會做出正確的決策。

我一直認為這是我做炒股票經歷中所遇到的最精彩又最倒楣的事情。這一教訓使我付出了不該付出的代價。它使我的東山再起推遲了好幾年。我還很年輕，有耐心等著賺回失去的資本。但是，五年時間對於一個窮光蛋來說可不短。年輕也好，年老也好，誰都不喜歡貧窮。沒有遊艇的生活比沒有市場交易的生活容易得多。當一生中最好的機遇就懸掛在我前面時，我卻遺失了錢袋。我不能伸手來抓住機遇。丹\*威廉森真是個精明人物。人們把他造就得如此老練，目光遠大，足智多謀，大膽行事。他是個思想家，富於想像，能夠發現出任何人身上的弱點，然後毫不留情地利用它。他自己作出估計，然後迅速預測出該採取些什麼措施就使我在股市上不具絲毫威懾力。他並不是真想使我虧本。相反，他顯然行事謹慎。他愛他的妹妹——馬奎德夫人。當他覺得責無旁貸時，就盡到了做哥哥的責任。



## 第14章

自從離開威廉森—布朗事務所之後，我一直耿耿於懷：股票交易市場的最美好的時光過去了，遇到了一段掙不到錢的漫長歲月，四個最沒有收成的年頭，一個便士都賺不到。正如比爾\*亨利奎茲曾經說過的，“那是個連臭鼬都沒有味道的市場——淡極了”。

在我看來，好像倒了大運了。這可能是天意，上帝在磨鍊我。不過，說真的，我內心還從未充滿過失敗的感覺呢！在交易生涯中，我沒有犯下任何必須對債務人補償的罪過。

我不是容易於上當受騙的人。我所做的，或者乾脆說沒有做的是件應該受到讚揚而不是責難的事。在華爾街，它既荒謬又要付出代價。到目前為止，關於這一地方最糟的事情是，這個市場使得人們失去人情味。

我離開了威廉森事務所，到其他經紀人事務所做交易。在每一個地方，都沒有賺到錢。這並不怪我，因為我老是想強迫市場給我它沒必要給我的東西，即賺錢的機會。要得到信用保證金倒不難，因為認識我的人信任我。如果我告訴你我停止用信用保證金交易的時候已欠下了一百多萬美元的債務時，你就會知道他們對我是多麼信任啊！

問題不是我做事沒有把握，而是因為在那倒楣的四年裡賺錢的機會根本不存在。我一如既往地苦幹，想賺它一筆，結果只是增加了自己的債務。由於不願意欠朋友更多的錢，我自動停止了操作。在此之後，我為別人管理帳戶維持生計，這些人知道我對市場很在行，即使市場蕭條我也能應付。如果有利潤，我就按回報抽成。這就是我生活的方式。唉，也就是說，我就是這樣維持生活的。

當然，我並不總是虧錢，但是卻沒有賺到足夠的錢來紓解債務。後來，由於情況更糟，我有生以來第一次洩氣了。一切都不順。從身家數百萬美元，擁有豪華遊艇淪落到負債纍纍，簡樸度日，我沒有感到沮喪。我並不安於自己的處境，但不能總是自怨自艾。我不能無休止地等待。因此，我琢磨著自己的困境。很明顯，脫離困境的唯一辦法是賺錢。要賺到錢，我只需做交易賺錢。以前我就成功過，我必須再次成功。我曾不止一次憑小本資金，賺到巨額利潤。市場遲早會給我個機會的。

我深信千錯萬錯是自己的錯，一點也不怪市場。現在會遇到什麼問題呢？我用自己一貫研究遇到的種種麻煩的方式向自己提出了這個問題。我冷靜地思考著這一問題後得出結論，問題的癥結在於擔心欠別人的債。這一點始終困擾著我。需要說明的是，這不僅僅是負債心理。任何生意人在做生意的過程中都要負債。我的債務中大多數只是生意債務而已，緣於對我不利的市場形勢。

當然，隨著時間的過去，由於還不起別人的債，於是對債務又有點沉不住氣了。我得解釋一下：我欠了一百多萬美元的債——記住，這都是在股市上損失的。大多數債權人倒是友好的，沒為難我。倒是有兩個人糾纏著我，我走到哪裡就跟到哪裡。每當我賺錢了，他們就候在我左右，想知道我賺多少，堅持讓我立刻還債。其中有一個人，我欠了他八百美元。他威脅我說要向法庭控告我，要搶我的家具。簡直難以置信他會認為我把財產藏起來了。

當我仔細研究我做交易的癥結時，我明白了我需要做的不是去研讀股市行情走勢，而是去了解自己。我冷靜地得出了結論：只要還憂心忡忡，就不會做出任何有用的事，但又很明顯，只要我欠著別人的債我就會擔憂。我的意思是只要我的債權人有精力來煩我，或者通過堅持在我投下資金之前得還他們債務的話，我想：我就注定要破產。有什麼辦法來排解我心中的煩惱呢？

這事聽起來即使人覺得容易又使人敏感，不是嗎？但是，可以這麼說，排解憂愁不僅僅是令人不快。我不願意這樣做。我不願意把自己置於一種被人誤解和曲解的境地。我本人對錢從來不在乎。從未認為值得為錢奔波，可是，我知道並不是每個人都這樣認為。當然，我也清楚，如果生意有所好轉，就得還清每個債權人的債，因為契約還擺在那裡。但是，我如果不能用原來的的方法交易，我就絕不可能還清那一百萬。

我鼓起勇氣去見那些債權人，這事對我來說比登天還難，因為他們中大多數人是老朋友。

我開誠布公地把面臨的形勢對他們講了：“我不打算還你們的債，不是因為不想還，而是為了對我們雙方都公平，必須先考慮賺錢。我斷斷續續思考這一解決方法已經有兩年多了，可就是沒有勇氣站出來對你們坦誠地說出來。如果還是用原來的老辦法賺錢，這對我們大家

絕對有好處。我的意思是：當這些債務折磨著我，攪得人心煩意亂時，我確實不能恢復狀態。現在我已經決定了要做一年前就該做的事情了。除了剛才講的理由外，沒有其他理由了。”

第一個站出來講話的人是代表自己公司說話的，但他實際上說出了所有債權人的意思：“利文斯頓先生，我們懂了你的意思，我們完全理解你的處境。我告訴你我們怎麼做吧：我們會同意的。讓你的律師為你準備好一份你想要的文件，我們在上面簽名。”

這基本上是所有大債權人的意思。可以說，這是華爾街的另一面。它不僅僅是對金錢無所謂的一種美好天性或運動員公平競爭的風格，也是一種最明智的決定，因為顯而易見這是筆好交易。我既欣賞這種美德，又喜歡這種做交易的精明。

這些債權人對於我累計達一百多萬美元的債務網開一面。可是，有兩個小債權人不簽字。其中有一個是我給你講過的我欠他八百美元的那個人。我也欠一家經紀公司六萬美元，這家公司已經破產，接管人不清楚我的底細，從早到晚緊跟其後。即使讓他們照著大債權人的榜樣去做，我想法庭也無法讓他們簽字。我破產帳目清單上的累計債務只有大約十萬，雖然我說過欠別人一百多萬。

看見報紙上披露自己的事情，真令人不愉快。我一向是欠債還債從不拖欠的，這次遇到的事極大地傷害了我的自尊心。我清楚只要活著就得還每個債權人的債，可是並不是讀這篇文章的每個人都了解這一點。讀了報紙上這篇報導後，我都不好意思外出了。不過，這件事很快過去了。簡直難以形容，當知道自己不會在被糾纏時，心情是多麼輕鬆愉快，如釋重負啊！這些人不理解一個人是在多麼大的程度上把整個身心獻給自己的事業，如果這個人希望股票投資成功的話。

擺脫債務的糾纏後，我的思緒隨著對成功前景的想像飛翔。下一步是再積累一筆資本金。股票交易從1914年的7月31日到11月一直停止，華爾街一派蕭條景象。很長一段時間沒有任何生意。我欠著所有朋友的債。因為他們一直對我友好又講義氣，我就不怎麼好開口請求他們再幫助我，我知道那時候並沒有人可能去幫別人多干點什麼。

要籌集一筆股金，真是比登天還難，因為股票交易市場關閉，我不能要求任何經紀人為我做什麼。我去了一兩個地方，可是沒用。

最後，我只好去見丹\*威廉森。時間是1915年2月。我告訴他我已擺脫了夢魘般的債務的困擾，準備好了象從前那樣投資。你還可能記得當他需要我時他不等我開口就主動讓我使用那二萬五千美元。

現在我需要他了，他說，“等你覺得情形對你有利，而你想買五百股的時候，來找我吧。”我去向他致謝，然後離開。他以前一直阻礙我，可他的公司卻從我這裡賺了一大筆。我承認，一想到威廉森-湯姆事務所不借給我一筆的現金，就有點惱火。我想，開始入市時要保守點。如果能夠以比五百股還多的錢投資，就比較容易比較快地恢復我的資產。但是，不管怎樣，我意識到機會會來的，雖然不是什麼大好機會。

我離開丹\*威廉森的事務所後，大體上研究了一下形勢，並特別研究了自己存在的問題。當時的市場是牛市，這種形勢對於我和數以千計的投資者來說一樣明顯。可是我的資金只能買五百股股票。雖然受限制了，可別無他法。一開始我就承受不起哪怕是小小的挫折。必須用第一筆投資籌措起資金。開始階段買的五百股一定要帶來利潤。得賺到實實在在的錢，我清楚，如果沒有足夠的資本，就不可能做出有效的判斷。沒有豐厚的利潤，就不可能以一種冷酷的不帶偏見的態度去面對這一行業；這種態度來自於那種能承受一定的損失的能力，這種損失是我在下大舉入市之前測試市場時常常遭受的損失。

這時，我認為自己已不知不覺地到了作為股票交易商生涯中最關鍵的時候了。要是這次失敗了，即使可能的話，也談不上能在什麼地方或者什麼時候得到另一筆資金來再作一次嘗試了。很明顯，我必須等待最佳時機。

我遠離威廉森-湯姆事公司。我的意思是說，在股價穩定的六週內我一直不到他們那裡去。我擔心如果去了交易大廳，了解到可以買五百股的話，就可能受到誘惑，在不恰當的時刻，買賣不能獲利的股票。一個投資者，除了研究基本情況，牢記市場先例，把外界公眾心理和自己經紀人的局限性銘記於心，還必須認識自己和清楚自己的弱點。既然是人，就別惱怒。我懂得讀懂自己和讀懂股價行情是同樣重要的。我對自己對所承受的壓力和活躍市場的不可避免的誘惑力的反應作過仔細研究並思考過，當時的精神狀態同我考慮農作物行情和分析收益報告一模一樣。

就這樣，一天又一天，我心急如焚地等待重新入市。我坐在另一個經紀公司的行情牌前，在那裡我不可能買賣股票，只是研究市場，不錯過股價行情記錄的任何一筆交易，密切注意上漲鈴響的關鍵時刻。

由於眾所周知的原因，在1915年早期那些關鍵的日子裡我非常看好的是貝斯萊姆鋼鐵公司的股票。簡直可以肯定它要上漲，但是為了確保能旗開得勝——因為我必須這樣——我決定等到它有明顯的上漲勢頭才入市。

我想我已經告訴過你了，我的經驗是：無論什麼時候，一支股票首次越過一百，二百或三百點時，它幾乎總要繼續上漲三十到五十個點。越過三百點後，漲得比越過一百或點時更快。我成功地獲利的股票之一是阿拉康達股票，當它越過二百時我買入，一天之後在漲到二百六十時，我把它拋出。我這種剛好在越過票面價值就買下股票的做法可追溯到我早年在對賭行的時候，這是一個古老的投資原則。你可以想像我是多麼渴望重新以原來的規模買賣啊！我太急於開始了，其他事情想都沒想，但是，我還是控制住自己。正如我所料，貝斯萊姆的股票每天都在上漲，越漲越高。然而，我還是控制住自己不要衝動地去威廉森—布朗公司買入五百股股票。我清楚必須使第一筆投資儘可能獲益。

那種股票每上漲一個點就意味著我又沒賺到五百美元。第一次上漲的十個點意味著我本該連續投入的。那樣的話，現在手裡就不是五百股了，而是握著每漲一點就可賺得一千美元的一千股股票了。可是，我卻端坐在那裡，我不是傾聽心中喋喋不休的希望和鬧鬧嚷嚷的信念，而是只所以來自經驗的平穩聲音和常識的忠告。只要我一旦籌集到像樣的資金，就可以抓住這些機會。但是，沒有資金，抓住機會，哪怕是小機會，都是力不能及的奢望。但是，最終還是自己的常識戰勝了貪婪和希望，耐心等待了六週。

正當我開始猶豫不決憂心忡忡之時，那支股票漲到九十點。想一想我因為沒買進而沒賺到的錢吧，當時可是行情看漲啊！唉，當漲到九十八點的時候，我想，貝斯萊姆看來要漲過一百點，待它漲過一百點時，屋頂都要被掀翻了！行情記錄說得再明白不過了。實際上，這記錄大家都知道。告訴你吧，當股票行情記錄器上只列印出九十八點

時，我就看到記錄上是一百點。我知道這不是我希望的聲音，也不是我希望看到的風景，而是我對行情記錄的本能反映。因此，我想，不能等到漲過了一百點才入市，現在就得買入了。只要超過票面價值有錢可賺就行了。

我跑到威廉森—布朗公司，一下子買了貝斯萊姆鋼鐵公司的五百股股票。這時股市是九十八點。我在九十八點到九十九點時買了五百股。這之後，在晚上收盤時，股票瘋漲到一百一十四點或一百一十五點，我又買了五百股。

第二天貝斯萊姆鋼鐵公司的股票漲到一百四十五點，我套現了。那等待最佳時機的六個星期，是我曾經度過的最使人緊張和疲乏的六個星期。但是，我得到了回報，因為我現在已經有了足夠的資本去進行有規模的投資了。要是只以五百股的規模交易，我永運也成不了氣候。

第一步走對了非常重要，在投資貝斯萊姆之後，我還做得不錯——真的，我做得太漂亮了，令人難以置信的是還是同一個我在投資。實際上，我已變成了另一個人，因為凡是我原來煩惱和出錯的地方，現在的我都幹得既愉快又正確。沒有債權人來煩我，思路不因為資金缺乏而受到干擾，資金充足不會干擾我傾聽自己可信的經驗之聲，因此我不斷地賺錢。

突然間，正當我就要恢復元氣的時候，盧斯塔尼爾下跌了。每隔一會，就有人像是頭上被猛烈一擊一下。也許這人被下跌提醒了：在市場上沒有永恆的正確，人人都會受到損失。我聽人們說，沒有哪一個職業交易商的買入受到盧斯塔尼爾下跌消息的影響，人們還說早在華爾街上出現下跌，就聽說這一消息了。我太不明智了，沒有借助這提前聽到的消息而逃脫。我所能告訴你的就是：由於盧斯塔尼爾破產使我賠本以及由於我不明智沒有預見性造成的一兩次失敗，到了一九一五年底時我猛然發現在經紀人處的保證金大約只有十四萬美元了。雖然在這整整一年的大部分時間裡我對市場看法總是對的，我實際賺的就這些。

在緊接著的一年裡，我做得好得多。運氣很好。在難以駕馭的牛市上我的投資活動也連連得手。事情總是順利，不必做其他事，就只是賺錢。這使我想起以前的斯坦達德石油公司的羅傑斯說過的話。大

意是，總有這種時候存在——如果一個人暴風雨天出門不帶雨傘，他寧願去賺錢而不顧自己被雨水淋濕。目前的股市是最好的多頭市場。人人都清楚，美國成了世界上最繁榮的國家。我們擁有其它任何人都沒有東西，我們飛速地聚集著世界各地的金錢。我的意思是這廣闊世界的金子像潮水一樣注入這個國家。通貨膨脹是難免的，當然，這就意味著一切東西都要漲價。

所有一切從一開始就非常明顯，對上漲的控制沒多大必要或者說完全不必。那就是為什麼同多頭市場相比起來所做的準備工作要少得多的緣故。不但是戰時繁榮比其他因素促發的繁榮更自然，而且為它公眾提供了前所未有的利益。即是說，1915年的股市獲利比華爾街歷史上的任何興旺時期都更大。公眾不把所有的證券利潤套現。歷史在華爾街比在任何別的地方，更頻繁更有規律地重演。當你閱讀記載那個時候的興旺和痛苦的文字時，深深地震撼你的一件事情就是今天的股票投機和股票投機家同昨天的相比差別是多麼微小。這種遊戲沒有改變，人的本性也沒變。

我親身經歷了1916年的大牛市。我同其他任何人一樣保持樂觀，當然時刻警惕著。正如大家都知道的，我也知道任何事都有個盡頭，因此時刻留意一切預兆。我並不是對猜想暗示會來自何處特別感興趣，因此我並不只是盯著一個地方。我並不會——我也從未覺得自己會——對市場的一方面或另一方面固執己見。牛市增加了我的銀行存款，在得到應退出的警示訊息之後，我沒有考慮到充分的理由來順應市場。一個人不應發誓永遠忠於多方還是空方。他的考慮應根據具體情況來定。

還有一件事得記住，這就是股市不可能達到光輝耀眼的頂點，也不會突然以其相反的形式告終。股市可能或者經常在價格普遍開始下跌之前很久就終止買空的局面。當我注意到這點時，盼望已久的警告一個接一個來臨了，那些在股市一直處於領先地位的股票從最高點下降了幾個百分點，這是若干個月來的第一次下跌，而且再也沒有升上去。很明顯，這些股票之間在競爭，這就迫切需要我調整戰術。

要改變策略太簡單不過了。在多頭市場上，價格的趨勢自然是百分之百地上升。因此，每當一種股票違背了一般趨勢，你就有理由認為這種特別的股票一定有點不對勁。這種情形足以使那些老練的投機

者察覺不妙。他不必去從行情記錄上尋求指示。他的任務是等著聽行情記錄說一聲：“退出”。而不是等待著行情記錄提供認可。

正如上面提到的，我注意到以前一直遙遙領先的那些股票已經失去了上漲勢頭，都下跌了六、七個點，而且原地不動。與此同時，股市的其他股票都不斷上漲。由於這些上市公司本身都很正常，其原因只能是在其他方面，這些股票順勢漲了幾個月。當停止上漲時，雖然多頭的勢頭仍然很猛，這就意味著，對於那些特定的股票來說上漲趨勢完結了。股市上的另一些股票仍然穩步上升。

完全沒有必要茫然不知所措，從而裹足不前。這時我也沒有賣空，因為行情記錄沒有要求我這樣做。雖然多頭市場的終結近在咫尺，但是它畢竟還沒到來。在它到來之前，還可以做多賺錢。既然情況如此，我就拋出停止上漲的股票，並且由於其他股票隱含著上漲的潛力，我就既買又賣。

已經失去了領先地位的股票我就拋空，對其中每一支我都拋空了五千股。然後，我就入對剛剛處於領先地位的股票。我手頭做空的股票沒漲多少，可我做多的股票卻不斷上漲。當最終輪到這些停止上漲時，我又全部拋出，進行短線賣空——每種股票五千股。到此為止，我賣空比買入多，因為十分清楚要在市場下跌時賺一大筆錢。當我肯定熊市在牛市實際結束之前就真正開始時，我知道賺一大筆的賣空機會還沒有來到。保守而不採取行動是不行的，但又不能操之過急。行情記錄隻預示著熊市蕭條即將來臨。現在是做準備的時候。

我不停地買進又拋出，直到幾個月後我做空六萬股——五千股一次，分別十幾種不同的股票，這些股票在這一年的早些時候是公眾的搶手貨，因為它們當時一直是活躍的市場上漲幅領先的股票。這不是賣空，但是，不要忘記股市並不固定是疲軟的。

然而，有一天，整個股市變得很不景氣，所有股票價格開始下跌。當我從拋出的那十二種股票中每一種獲利至少四個點時，我知道自己的頭寸是正確的。行情記錄告訴我此刻做空安全了，我立刻拋出，瞬間獲得成倍利潤。

我有自己的主見。在目前這種明顯的空頭市場，我手中沒有股票。我完全沒有必要匆匆行事。股市必定會按我的預測運作。明白了這個道理後，我完全可以等待。在贏利翻倍之後，我在相當長時間內



沒有進行交易。大約六個星期後，碰上了人所共知的股市“洩秘”事件，引起股票暴跌。

據說，有人事先從華盛頓得知，威爾森總統馬上要發布一條消息，這消息將很快給歐洲帶來和平。當然，世界大戰促發並維持了戰時經濟繁榮，而和平則預示著熊市即將到來，當經紀人席上一個最精明的投機者被指控利用這事先得到的消息獲利時，他只是說，他拋出股票不是靠什麼消息，而是因為他認為市場已火過了頭。我本人在七週前就加倍地增加了空頭頭寸。

一聽說股市暴跌的消息，我自然而然採取行動。這是唯一可能採取的行動。在制訂計劃時若遇到某種不希望的事情發生，你就應該利用慈善的命運之神給你提供的機遇。首先，有這樣暴跌的股市就有了一個大的市場，你可以進入這個市場，這就是把你的帳面利潤轉化為實實在在的現金的時機。即使在空頭市場，一個人也不能總是買進十二萬股股票而不把價位抬高。所以他必須等待市場提供機會，使他買進上述數目的股票。而且不使他因價格上漲而導致帳面利潤受損。

我要指出的是我並不是憑藉這個特殊的理由在這個特殊的時刻指望著股市特殊的暴跌。相反，正如我告訴過你的，我作為職業交易商積累了三十年的經驗是，這種事情一般是沿著阻力最小的方向推進的，我的市場觀點立足於這一道理。另一件要牢記於心的是：絕對不要企圖在最高價時拋出。這不明智。如果沒有訊息顯示股價將止跌並強勁反彈，就在市場疲軟後開始回升時拋出。

一九一六年，我通過牛市持續做多和熊市開始就做空賺得了三百多萬美元。我以前說過，如果不到死亡來臨，一個人不必死守著股市的一面(牛市或熊市)做交易。

那年冬天我像往常一樣南下棕櫚海灘度假，因為非常喜愛在那裡的海水垂釣。我在股票和小麥期貨交易中做空，這兩種頭寸都給我帶來過可觀的利潤。沒有什麼煩惱事，我玩得非常愉快。當然，如果我不去歐洲，不可能真正擺脫對股票或者期貨市場的牽掛。比如，在阿迪若恩達克思，我的住所和我的經紀人事務所之間就有條直撥電話線。

在棕櫚海灘我定期去我的經紀人事務所的當地分部。我注意到棉花市場出現強勢特徵，價格在上漲。大約在那個時候——即1917年，

我聽說了許多關於威爾森總統為了帶來和平所作努力的事情。這些報導來自於華盛頓，它們是以新聞快訊和私下對棕櫚海灘的朋友發出忠告的形式傳來的。這就是我為什麼有一天有了如下看法：各種市場的運行過程依賴著威爾森先生的成功。如果和平近在咫尺，股票和小麥期貨交易要下跌，而棉花期貨交易要上漲。無論股票和小麥期貨行情怎樣，我一切都準備就緒，然而對於棉花期貨交易，我卻有相當一段時間沒做過了。

那天下午兩點二十分，我連一包棉花都沒買進；但是到了兩點二十五分，我認為和平即將到來，因此一開始就買了一萬五千包。我打算按我的老方法投資，這種方法我已經講過了。

就在那天下午，在股市收盤之後，我們接到宣戰通告。別無他法了，只有等到第二天股市開盤，我記得當天晚上在格瑞德里事務所，美國的一個工業巨頭準備以低於那天下午收盤價五個點的價格拋售其擁有的美國鋼鐵公司股票。有幾個匹茲堡的百萬富翁當時在場，可是沒有一個願買。他們認為一吃進就必然帶來巨大的虧損。

果真如此，你可以想像，第二天早晨股市和期貨市場就一片混亂。有些股票開盤價就低於前一天晚上收盤價八個點。對於我來說，這是一個上帝賜予我回補我所有空頭頭寸的大好機會。我說過，在熊市情況下，要是股市發展突然一片混亂，那麼買進總是一個明智的辦法。如果你把握得好，那就是把大筆浮動利潤轉化為實實在在的現金的唯一方法。比如，我做五萬股美國鋼鐵公司股票的空頭。當然，我還做了其他股票的空頭，當我看見我有買進的市場機會時，我會買進回補。我獲得的利潤達到大約一百五十萬美元，這可是個不容忽視的機會。

我在前一天下午交易的收盤前半小時買進的一萬五千包棉花一開盤就低了五百個點。這價跌得真是嚇人！這意味著一夜之間就損失了三十七萬五千美元。這時在股票和小麥期貨交易中顯然正確的操作應是在下跌時把空頭平倉，但我卻不太明白在棉花期貨上該採取什麼行動。有各式各樣的事情要考慮，而且當我就要彌補損失時，這時卻自認為錯了。因為我不想在那天冒昧挽回損失。這時我反省了自己曾去南方逍遙自在地釣魚，卻不認真思考棉花期貨市場的操作過程。我在小麥期貨和股票交易中賺了錢，也得承受棉花交易中的損失。我可以

計算出到將獲得的利潤是一百萬多一點而不是一百五十多萬了。這完全是經紀會計問題，因為當你提出許許多多的問題時他往往告訴你一個不怎麼準確的數字。

要是前一天收盤之前沒有買下棉花的話，我就會節省四十萬資金了。這就告訴你一個人投資不當時損失一大筆錢是多麼快。我的主要觀點是絕對正確的，而且我也因為一個自然而然的完全違背自己考慮的偶發事件而受益，這種偶發事件引導我在股市和小麥期貨市場持有頭寸。請注意，最小阻力方向的交易再次向一個交易商表明了其價值。儘管有不可預料的由於德國照會引起的市場因素存在，股市價格的走向還是不出我所料。要是情況證明正如我所料的話，我的那三筆投資就百分之百地正確了；因為隨著和平的到來，股票和小麥價格就會下跌，棉花價會暴漲，我這三筆投資就會淨賺。要是不考慮和平和戰爭，我對股市和小麥期貨的看法就是正確的，這就是為什麼意外的事件會助人一臂之力的原因。在棉花期貨交易上，我將自己的操作建立在會發生在市場以外的某個事物上——也就是說，我把賭注押在了威爾森進行的和平談判上了。是德國的軍界領導人使我輸掉了下在棉花上的賭注。

1917年初返回紐約時，我還清了所有債務，這些債務有一百多萬美元。還清債務對我來說是一大快事。我本該早幾個月還清的，可是為了一個簡單的理由我沒那樣做。我的交易活動很活躍而且很成功，我需要這些資本。我得用我自己和那些債權人的資本去抓住1915年和1916年興旺市場上的各種有利機遇。我知道會賺一大筆錢，也不擔心什麼，因為我一直讓他們再等幾個月我才還錢，其中許多人也從未希望過會要回欠款。我不希望每次只是少量地歸還欠款，也不希望每次只是還清某一個債權人，我想一下子就全部還清所有人的債務。因此，只要市場在做為我可以做的一切，我就儘管不斷地以財力許可的規模去做交易好了。

我希望補上利息，可是所有簽了拖欠契約的債權人堅決不要。我最後還清債務的那個人正是我欠他八百美元的傢伙。他曾經給我壓上生活重擔，使我沮喪無比，不能去賺錢。我讓他等著，直到他聽說我已經還清了所有其他人，他才得到那筆欠款。我想讓他學會在別人欠他幾百元錢時要體諒別人。

這就是我怎樣東山再起的經過。在完全還清了所有債務之後，我支取了一筆非常可觀的錢作為年金。我下決心不再回到那種身無分文、憂心忡忡、投資失利的處境了。自然，在我結婚後，我就為妻子劃撥了一筆錢。有了兒子之後，我又為他劃撥了一筆錢。

我這樣做的理由並不只是擔心市場會把錢從我這裡拿走，而是因為我知道一個人會把自己唾手可得的任何東西都花個精光。做了上述安排後，妻兒就不會受到我市場交易活動的威脅。

我認識的許多人都做過這樣的安排，可是當需要那筆錢時，卻又好話說盡哄騙妻子簽字拿出那筆錢，而自己卻又拿去虧掉了。但是，我是把這事安排妥當了的，無論我想要什麼或者妻子想要拿出錢為我幹什麼，那一張託管契約起著作用，不可能動用一分一厘，這筆錢絕對安全，不會被我和妻子中任何一個人挪用，不會受到市場需求的打擾，也不會因為妻子對我的摯愛而損失殆盡。

## 第15章

從搖籃到墳墓的生命過程本身就是一種賭博，一種經歷。可是，在我作為投資者的生涯中，有些時候我雖然判斷正確且行事公正，卻被那些心懷叵測的對手用不公平手段騙去了我的所得。

通過反擊那些無賴、膽小鬼和烏合之眾的不端行為，一個思維敏捷、眼光遠大的人能夠保護自己。除了在以前的一兩家對賭行之外，我從未以不誠實的手段來阻止過價格下跌，因為即使在對賭行那種地方，誠實也是上策，賺錢也是公正地進行，而不是採取欺詐手段。我從來不認為那種在任何時候、任何地方都得盯緊對方、否則就會受騙的交易是好交易。但是，面對那種悲哀求饒的賴帳者，本人也無能為力。公平交易就是公平交易。我可以給你列舉十幾個這種例子，在這些事例中我都成了自己信念的犧牲品。我相信了那些神聖的信誓旦旦的話語，或者對那些不可侵犯的君子協定信以為真。我不會再這樣做了，因為再好的意圖也不能因此而實現。

許多人都喜歡把股票交易所說成劫掠者的戰場，而把華爾街上每天的交易當成一場場戰鬥。這比喻頗帶戲劇性，卻完全誤導了人們。我並不認為自己的投資活動是衝突和爭鬥。我從未向個人和投資小集團宣戰過。我只是持不同觀點而已，我對基本情況的看法不同。劇作家們所謂的商戰並不是人類之間的戰爭，而只是對於商業觀念的考核。我堅信事實，而且僅限於事實，因此控制自己的行動。這就是貝拉德\*M巴拉克獲利成功的訣竅。

有時候我對客觀事實——包括所有事實——沒有完全看清楚或者沒有早點了解到，也許是因為我思路混亂了。只要這種情況發生，我就會虧錢。我出錯了。每次出錯總是以金錢為代價。

任何有理智的人都不反對為自己的錯誤付出代價。任何人出錯都得付出代價，這是毫無例外的。可是當我是正確的時候，我不想虧錢。我並不是指因為某項特殊的交易制度引起突然變化使我付出金錢代價的那種交易。我把一些投資活動中的偶發事件銘記在心，它們不時地提醒投資者，凡是利潤都要等到存入銀行自己的帳戶後才可以認為十拿九穩了。

歐洲爆發二戰之後，那些急需的商品價格開始上漲。人們很容易預見到這種形勢和戰爭引起的通貨膨脹。自然，總體上漲趨勢隨著戰爭的持續一直進行著。你可能還記得，1915年我一直都在為“東山再起”忙碌著。股市的暴漲就在面前，利用它是我義不容辭的責任。最穩妥、最易得手和最迅速的大手筆在股市上，因此，如你所料，我時來運轉了。

1917年7月為止，我不但已經能夠還清所有債務，而且還淨賺了一些，這就意味著此時有時間、資金和可能去考慮同時進行期貨和股票交易。多年來我已經把研究所有市場情況作為慣例了。商品(期貨)交易市場上的商品價格與戰前相比增長了100%到400%不等。只有一樣東西例外，就是咖啡。當然，其中自有緣由。戰爭的爆發意味著歐洲市場的關閉，大量的貨物運到國內，國內是唯一的大市場。這終於導致國內咖啡原料的極度過剩，這種情形反過來又使得其價格保持低廉。唉，當我剛開始考慮咖啡投資的可能性時，咖啡的售價實際上低於戰前價格。如果這種反常的原因是明顯的，那麼下面這種情況就更加明顯了：德國和奧地利潛水艇不斷地攻擊盟國船隻就意味著可用於商業意圖的船隻數量的減少。這種局勢反過來最終導致咖啡進口貿易的衰落。隨著進口量的減少和不變的消費速度，剩餘的咖啡存貨一定會被吸收。因此，這種情況發生時，咖啡的價格一定會象所有其他商品一樣上漲，這種情況以前有過。

用不著請出福爾摩斯就能分析出這一局勢。為什麼人人都沒買咖啡，我說不清楚。當我決定買時，我不認為這是一種投機。這不僅僅是一項投資。我清楚發財是需要時間的，但是，也明白這一投資必定會帶來利潤。這一點使得該項投資成了保守的投資活動，這是銀行家的所為，而不是投機客的行徑。

1917年冬天我開始收購。我買進了大量咖啡。然而，市場上一點反應都沒有。繼續不景氣，至於價格，並不像我估計的那樣升上去，結果我只好懷揣自己毫無結果的投資長達9個月。九個月之後我的契約到期，因此我賣掉平倉。這筆生意我又損失了一大筆，不過我認為自己的看法是有道理的。很明顯在時機的把握上我錯了，但是我認定咖啡一定會像其他商品一樣上漲的。

因此，我一拋出就立刻又開始吃進。我買進的咖啡是上次的三倍。當然，我買的是期權合約——可以在儘可能長的時間裡擁有。

我這次可沒錯。我買進以後，價格馬上就開始上漲。每個地方的人都似乎突然意識到咖啡市場注定會發生什麼情況。形勢開始表明，似乎我的投資就要回報我巨額利潤。

那些賣方是焙烤商，其中大多數是德國人或者德裔，他們在巴西買進咖啡，十分自信地希望運到美國來。但是，沒有船只運輸，很快他們就發現自己處於難堪的境地，那裡的咖啡價格無休止地下跌，而這裡又異乎尋常的奇缺。

請牢牢記住，當咖啡價實際上處於戰前水平時，我第一次買入。也不要忘記，我買進之後，手中多頭套牢大半年時間，因此造成巨大損失。對錯誤的懲罰就是虧損。對正確的獎賞就是贏利。由於正確十分明顯，而且進行長線投資，我有理由期待著賺它一大筆。賺到自己滿意的利潤並不需要市場上漲多少，因為我手裡有幾十萬袋咖啡。我不喜歡具體談到成交的數目，因為有時候聽起來有點不可能，別人會認為我在吹牛。實際上我在按照自己的方式投資，而且總是給自己留有充分安全的餘地。在這種情況下我是十分保守的。我大量地買下期權的理由是覺得自己不會虧本。情況都對我有利。我已經被迫等待一年了，我現在準備既要得到對我等待的補償，又要得到對我投資正確的報答。我看得出利潤滾滾而來，來勢兇猛。並不是我對此行道如何精明，而僅僅是因為我不是睜眼瞎。

那幾百萬利潤實實在在地來了，飛快地來了！可是就是沒到我手裡，到不了我手裡。倒不是因為形勢突變把它引開了。國內市場沒有承受住這種出人意料的方向轉變形勢的考驗，咖啡沒有湧進國內。發生了什麼事？發生了難以預料的事情！發生了任何人都沒有經歷過的、發生了我因此也無法警惕的事。在一長串投資活動突發性事件中還得加進一條新的我必須永遠牢記的事件。情況就是這樣：那些賣咖啡給我的空頭戶們清楚自己將面臨什麼情況，因此就盡力擺脫原來的地位，而自作主張地拋出，設計了一種新的賴帳方式。他們都蜂擁到華盛頓求援，他們成功了。

也許你記得，政府曾經制訂過各式各樣方案來阻止從急需物資中獲取暴利。你知道其中大多數起了作用。唉，那些有善心的咖啡空頭

們跑到戰時價格委員會去——我認為這裡面含有官方暗示——向該機構提出了一項愛國請求，保護美國人吃早餐的權利。該委員會宣布說一個名叫勞倫斯\*利溫斯頓的職業投機家已經壟斷或即將壟斷咖啡。如果他的投資方案成功的話，他就會利用戰爭給他創造的一切條件賺錢，美國人就得被迫付出昂貴的價格來購買每天必吃的咖啡。對於那些賣給我幾船咖啡卻又找不到船運的愛國者們來說，他們萬萬沒有想到，大約一億美國人將會向那些沒良心的投機商進貢了。他們代表著咖啡交易，而不是咖啡賭徒，他們願意幫助政府約束現實中和可能出現的牟取暴利行為。

現在，我對哀鳴者極其痛恨。我的意思不是影射價格委員會沒有盡力控制牟取暴利和浪費的行為。我是想說，有必要表明該委員會不能過多地介入這一特殊咖啡市場。它為咖啡原料定了最高價，也為終止所有現存契約定了一個最後期限。當然，這個決定意味著咖啡交易將停止。我有事可做了，

賣掉所有契約。就像以前曾經賺幾百萬利潤一樣我認定要賺的那幾百萬利潤完全成為泡影。我以前是，現在也是，強烈反對從生活必需品中牟取暴利，但是，在價格委員會制訂咖啡章程的時候，所有其他商品已經以比戰前高出百分之二百五十到四百的價格賣出，而咖啡價格實際上比戰前幾年裡的平均價還低。我看誰擁有咖啡也一樣。價格必定會上漲，其原因不是那些沒良心的投機者在操作，而是因為咖啡存量在減少，此責任全在於日益減少的進口量，而後者又因為德國潛水艇駭人聽聞地擊沉船只大受影響。價格委員會沒有等到咖啡開始漲價，就踩下了煞車器。

作為一種政策和權宜之計，強迫停止咖啡交易是一種錯誤。要是該委員會讓咖啡交易順其自然，那麼由於我早就闡述過的理由與任何所謂的壟斷都無關的理由，價格無疑會漲上去。但是這種高價——不需要過分高——將會有刺激作用，把供給吸引到市場上來。我曾聽貝拉德\*M巴拉克先生說過，戰時工業委員會考慮過為以固定價格供給市場投保。正因為這個緣故，一些針對某些商品的高價限制所發的怨言就不公平了。當咖啡後來恢復交易時，以二十三美分賣出。因為供應量小，美國人出了這筆錢；又因為根據那些有慈善心的愛國者們的建



議，價格定得太低，以致於不可能付高價運費保證持續不斷的進口，所以美國人得到的供應量實際上很小。

我總是認為在我所進行的所有期貨交易中咖啡交易是最合理合法的。我把它看作是投資而不是投機。我投資咖啡一年多時間。要是其中有任何賭博行為的話，那是有著德國名聲和血統的愛國者在進行。他們在巴西買進咖啡，又在紐約賣給我。定價委員會定下了唯一的沒有上漲的官方價格。該委員會在牟取暴利開始之前，保護了公眾利益不受影響，但是沒有抵抗住緊跟著的不可避免的高價的影響。不但如此，而且當青咖啡以每磅九美分的價格出售時，烘乾了的咖啡卻和其他商品價格一起上漲，只有那些焙烤商獲了利。如果青咖啡每磅上漲二三十美分，那麼這就意味著我要賺幾百萬。而且也不會使公眾象後來咖啡上漲時那樣付更多的代價。

投機活動中事後分析是浪費光陰。它們使你一事無成。但是這種特別的交易頗具教育價值。它和我進行過的任何交易一樣誘人。上漲行情清晰可見，一切都合情合理，以致於我都忍不住想要賺幾百萬美元。可我沒有如願以償。

在其他兩個場合，我飽受委員會制訂的條款之苦，這些條款在沒有任何提醒的情況下改變了交易規則。但是，在這些情況下，我的看法從技巧角度上看是正確的。卻沒有我在咖啡交易中那麼符合商業道德標準。在投機交易中不能對什麼都認死理。我剛才給你講的經歷正好在給在自己的一連串偶發事件中增加了新內容。

咖啡事件之後，我在其他商品的期貨交易和股市的賣空交易中非常成功，結果我又受到無聊的流言蜚語的責難，華爾街的職業炒家們和那些新聞記者們已形成了商品價格大幅變動就責備我的習慣，說我採取了所謂的突然行動習慣。有時候，都說我的拋售不是愛國行為。我想他們誇大我投資活動重要性和作用的原因是需要滿足公眾貪得無厭的要求，即為每次價格變動找出原因。

我說過一千次這樣的話，任何操縱手段都不能把股票壓低或使之保持低價。關於這點並不神秘。任何人只要不怕麻煩思考半分鐘，答案就明明白白。假如一個炒家對一種股票突然採取行動，也就是說，把價格壓低到實際價值水平線以下，那麼會發生什麼不可避免的事呢？啊，這個人就會立刻抓住時機買進。那些懂得股票價值在哪裡的

人就會趁這種股票廉價出售時吃進。假如吃進的人不能再買了，那就是因為總體行情與他們可支配的財力不相稱了，這種行情不是買空的行情。當人們談到這種故意造成股票價格猛跌的行為時，他們認為這種行為不正當，幾乎認為是犯罪。可是以一種遠遠低於本身價值的價格出售股票是頗具危險的買賣。要牢記，那種不能回升的因人做了手腳的下跌股票是不能吃進的；只要存在有使股票猛跌的行為，即不正當地賣空，通常就容易引起買進，而且只要什麼時候有這種情況存在，價格就不可能保持低價。我該說一下，在一百種情況中的九十九種情況下，所謂故意造成股票價格猛跌確實又是合法的下跌，這種下跌有時並不主要是由某個職業投資者的動作引起的，不管他能進行多長的長線投資。

關於大多數價格突然下跌或者特殊的暴漲是一些不顧一切的投機家們的投機行為所致的理論很可能被人杜撰出來的，以向一些投機者提供市場價格變動的原因——這些投機者只是昔日的盲目賭徒而已，寧可相信任何人告知的事，而不願相信自己動腦筋得出的結論。不走運的投機者經常從經紀人和傳謠者那裡聽到股價猛跌和自己虧損是一些炒家炒作引起的解釋，而實際上這是一種反面的內部消息。區別在這裡：來自熊市內部消息是清清楚楚，明確建議賣空，但是反面的內部消息，即不作解釋的解釋，只是起到阻止你明智地去賣空的作用。當股票暴跌時自然的傾向是賣出。有一個理由，不為人知但又好的理由。因此，你要做的脫手。可是，當下跌是急進炒家行為所致時，脫手並不明智，因為一旦這個炒家停止動作，價格就要反彈。這是反面的內部消息啊！

## 第16章

內幕消息！人們多麼渴望得到內幕消息啊！人們不但渴望得到，而且喜歡向別人提供。其中既有涉及婪，又有虛榮的成分。有時候看見那些很聰明的人四處打探這些內部消息，真讓人感慨。透露消息的人對消息的質量無所謂，因為尋求消息的人並不是真正追求好消息，而是追蹤一切消息。

如果消息帶來了好處，不錯！如果沒有，下一個會帶來好運。我想那些到交易廳裡的顧客，他們總是相信內部消息。對於承銷商和市場操縱者來說，源源不斷的內幕消息被變為一種理想的宣傳手段，是世界上最完美的推銷興奮劑。因為，既然尋求的人和需要的人都是傳遞者，那麼內幕消息的宣傳就成了一種循環鏈式的廣告宣傳。打探內幕消息的人在一種幻覺下奔波著，這種幻覺就是只要以恰當的方式傳遞，沒有哪個人會抵禦內幕消息的誘惑。這些內幕集團認真地研究過巧妙地傳遞消息的技巧。

每天我從各式各樣的人那裡得到幾百條內幕消息。我給你講一個有關波內\*蒂恩的故事。你還記得這支股票是什麼時候上市的吧？那是在股市上漲的高峰期。這支股票的承銷商採納了一位銀行家的建議，決定立刻在市場上公開籌資成立一家新公司，而不讓某個同意負擔費用的辛迪加趁機介入。這是個好建議。他們犯下的唯一錯誤就是經驗不足。他們不清楚在瘋狂的暴漲期內，在股市上可做些什麼事情，與此同時他們又顯得笨拙和拘謹。為了賣出股票他們一致同意必須標出價格，可是交易開始時的股價卻讓交易者和大膽的投機活躍分子一旦買進就不由得充滿疑俱。

按理說，這些承銷商應該堅持這一價格，但是在瘋狂的牛市上，他們的貪婪演變成十足的保守。公眾正在買進能打聽到足夠幕部消息的股票。人們想的不是投資。人們需要輕鬆地賺錢，要掙那種真正帶有賭博性質的利潤。由於大量的軍需物資貿易，黃金向國內滾滾湧來。人們告訴我，這些承銷商在制訂波內股票上市計劃時，在第一筆交易被官方記錄下來之前，曾三次為股票改過開盤價。

有人曾經邀我入伙，我深入調查一下，但是沒有接受，因為如果有什麼市場策略要採取的話，我喜歡自己單獨干，以自己的方式投

資。波內\*蒂恩上市時，我了解到其承銷商的財力怎樣，計劃幹什麼，公眾能幹些什麼之後，就在第一天的第一個小時內買了一萬股。至少在某種程度上該股票的首次發行是成功的。事實上，這些承銷商看到人們踴躍購買這種股票，就認為這麼快就賣完如此多股票是個錯誤。他們在發覺我買下一萬股股票的同時，就意識到如果將股價標高二十五或三十個百分點，他們也能賣光所有股票。因此，他們得出結論，我那一萬股的利潤會占去他們那幾百萬美元中相當大一部分。因此，他們居然想把我震出市場。可是我穩坐不動。因此他們認為無望而放棄，接著他們開始抬高價格，結果仍然一點也沒有如願地使我蒙受損失。

他們看到別的股市創了新高，於是就賺的更多，當波內\*蒂恩股票漲到一百二十點時，我就把我那一萬股全拋給他們。

我和妻子一起在帕爾瑪海灘度假。有一天，我在格瑞得里事務所賺了些小錢，回家後我就從中拿出一張五百美元的鈔票交給妻子。真是巧得很。當天晚上吃晚餐時，我夫人碰見了貝勒\*蒂恩公司的總裁威森斯坦先生，他是那伙股票發行人的頭。過了好長一段時間我才知道這位威森斯坦是用了心機才在晚餐時坐在我夫人旁邊的。

他對她極力討好。最後神秘兮兮地對她說，“利文斯頓夫人，我打算做一件以前從未做過的事。我非常高興去做這件事，因為你清楚這意味著什麼。”他停止話題，焦急地望著我夫人，心想對方該是既精明又機警的。我夫人從他的神態看出了這個意思，因為這意思一清二楚地表現在臉上。不過，她還是回答：“我清楚。”

“好的，利文斯頓夫人，本人萬分榮幸同您和您的先生見面。我想證明一下本人是真心誠意說這一番話的，因為我希望同二位長相往來，我認為沒有必要把我要說的話作為高度機密了吧！”然後他悄聲說：“要是你們買一些波內\*蒂恩的股票，你們會發一筆大財的。”

“當真嗎？”我夫人問。

“就在我剛剛離開旅館之前，”他接著說，“我收到幾封電報，上面的消息要對公眾至少保密幾天。我打算儘可能多的買進這種股票。如果明天開盤時，你們需要買一些，你們就與我同時並以與我同樣的價格買進。我向你保證波內\*蒂恩絕對要上漲。你是唯一一個我透露此消息的對象。絕對是唯一一個！”

她向他致謝，然後告訴他自己對股市一無所知。可是他讓她放心，了解這點就夠了，其他事情沒必要了解。為了確保她聽懂了自己的意思，他又向她重複自己的忠告。

“你們要做的事就是按自己的意願儘量多買波內\*蒂恩的股票。我可以向你保證，如果你們這樣做，不會損失一分一厘的。在我一生中，以前我還從未讓任何女人或男人去買進什麼股票呢。可我十分有把握這種股票不會停止在二百個點，因此我想讓你們賺點錢。你知道，我不可能自己就買光所有股票，而且如果除了我之外有別人要從上漲中獲利的話，我寧願是你們。只願是你們！我私下告訴了你，因為知道你不會到處亂講。利文斯頓夫人，記住我的話，買波內\*蒂恩股票吧！”

他非常認真，因此成功地使我夫人信以為真了。她開始想到把我那天下午給她的那五百美元好好派上用場。這筆錢對我來說算不了什麼，而且她可以自由支配。換句話說，即使她運氣不好，也只是損失了一筆來得容易的錢而已。可是，那人說過她保準會贏。她自擔風險去賺錢也是好事。她後來才告訴了我這件事。

咳，聽著，就在第二天早晨開盤之前，她一走進哈丁事務所就對經理說：“哈丁先生，我想買些股票，但我不想記在我的經常帳戶上，因為在賺到錢之前，我不想讓丈夫知道什麼。你能安排一下嗎？”

經理哈利說：“哦，可以。我們可以單獨開戶，買哪種股票，你想買多少？”

她遞給他那五百美元，然後對他說，“請聽著，我不想把老本蝕光，如果這筆錢虧了，我不想再欠你們什麼。要記住，我不想讓利文斯頓先生聽到任何風聲。用這筆錢在開盤時幫我儘量買進波內\*蒂恩的股票。”

哈利拿過這筆錢，告訴她絕不對任何人吐露半個字，後在開盤時為她買進一百股。我猜想她是在一百零八點時買進的。那天這種股票非常活躍，收盤時又上漲了三個點。我夫人對自己的成就欣喜若狂，我完全蒙在鼓裡。

事有湊巧，我一直認為當時是整個市場處於疲軟狀態。波內\*蒂恩不尋常的舉動引起我的注意。我認為當時還不是股票上漲的時候。我

決定開始賣空，而且一出手就拋出一萬股波內股票。要是我那天沒有這樣做，是因為我認為這種股票將上漲五個或六個點而不是三個點。

就在第二天，開盤時我拋出兩千股，在快要收盤之前又拋出兩千股，股價下跌到一百零二個點。

第二天早晨，擔任哈丁兄弟事務所帕爾姆海灘分部經理的哈利等著我夫人的到來。要是我在市場操作，她通常要在大約十一點鐘才溜進去看行情的。

哈利把她拉到一邊說，“利文斯頓太太，如果你要我為你承擔那一百股波內\*蒂姆股票的責任，那麼你得給我更多的股金。”

“但我只有那麼多。”她說。

“我可以把它轉到你的經常帳戶上。”他說。

“不行。”她反對，“因為那樣我先生就知道了。”

“可是，你開的帳戶已經表明虧本了。”他又說。

“但我明確告訴過你，我不想損失超過五百美元，我甚至不想虧掉那五百元。”

“我知道，利文斯頓太太，可我不想不徵求你的意見就拋出，現在除非你授權我不拋出，否則我就將股票拋出去。”

“但我那天買的時候還挺不錯嘛。”她說，“我不相信這麼快就變了樣，你呢？”

“不，我也不相信。”哈利回答。他們不得不在經紀人辦公室裡商量起來。

“哈利先生，究竟這股票出了什麼問題？”

哈利是十分清楚的，可他一說實話就得出賣我，而且客戶的生意是神聖不可侵犯的。因此，他只好說，“我也弄不清楚發生了什麼事。反正情況就是那樣！價太低不好買賣！”他指著行情牌說。

我夫人盯著下跌的股票嚷道：“唉，哈利先生！我不想虧掉那五百元！我該怎麼辦啊？”

“利溫斯頓太太，可我要是你的話，就去問利文斯頓先生了。”

“噢，不行！他不讓我獨自投資股市的。他早就告誡過我，要是去問他，他就會認為我在買賣股票，可我以前從未背著他做過股票交

易，我不敢告訴他。”

“好了。”哈利安慰她。“他是個了不起的投機家，知道該怎麼辦。”見她用力搖頭，他又慫恿著補上一句：“要不然你拿出一兩千美元來支撐你這些波內股票。”

哈利先生的最後一句話終於使她待在事務所附近遊蕩，當弱勢愈來愈明顯時，她走到我坐著觀察行情牌的地方，告訴我想對我說句話。我們走進私人間，她把整個事情向我全盤托出。我只好對她說：“你真傻，趕快別做這種事了。”

她答應不再碰了，我又拿出五百美元給她，她高興地走了。這時，波內股票價值處於票面價以下。

我明白了發生了什麼事。威森斯坦詭計多端。他估計我夫人會把他告訴她的話講給我聽，於是我就要考慮這種股票。他清楚我對這種事很有興趣，大家都知道我慣於進行獲利可觀的投資。我猜想他認為我會買進一二十萬股。

這是我曾經聽說過的計劃得最巧妙最具慫恿作用的內幕消息之一。可惜沒有成功。它注定不會成功。首先，我太太正好是在得到那筆份外的五百美元那天聽到這一消息的，因此，她比平常表現出更大的冒險情緒。她希望完全靠自己賺一筆錢，而且女人見識把這一誘惑演化得令人神往以至於勢不可擋。她知道我對外行炒股的看法不怎麼樣，因此不敢對我提起此事。威森斯坦沒有看準她的這一心理。

威森斯坦對於我是什麼樣的投機者的判斷也是大錯特錯。我從不在意內幕消息，在整個股市上我是賣空的。他認為會是十分有效地引誘我去買進波內股票的計謀，即，他透露出內幕消息的舉動和股價上漲三個點，正好是我決定拋出獲取利潤時把波內股票作為出頭鳥的根據。

聽了我太太的陳述後，我比以前更想拋出波內股了。每天早晨開盤和每天下午收盤之前我都拋出一些股票，直到我看準能帶來可觀利潤的機會，我才買進。

在我看來，靠內幕消息投資簡直是蠢到極點。我想我不是以探聽內幕消息出名而出名的。有時候，我想到那些探聽消息的人就像醉鬼。有些人抵禦不住別人的懇求，總是希望得到那種被他們認為是對自己幸福必不可少的醉態。豎著耳朵讓消息進來是件很容易的事。這

是朝著滿足內心欲望邁出的非常大的第一步。這種事與其說是由於心切而被蒙住雙眼的貪婪，還不如說是由於不願動腦筋而被束縛住的。

而且並不只是在圈外人中你會發現這種根深蒂固的收尋消息的人。在紐約的股票交易所裡某些專業投機者在這方面也非常糟糕。我十分清醒地意識到其中有不少人熱衷於我的見解，原因是我從未向任何人透露消息。如果我對人講，“拋出你那五千股鋼鐵股票！”他立刻會照辦。可是，如果我告訴他我是在做空頭並且跟他說出充足的理由，他很難聽下去，在我講完之後，他會瞪我一眼，因為讓他浪費了時間來聽我述說對一般情況的看法，而不是直接給他特別的暗示，我這種做法不像那種有慈悲胸懷的人。那種人在華爾街到處都是，他們是那種喜歡把幾百萬元放進朋友、熟人和素不相識者腰包的人。

我認識一個人，他是紐約股票交易所的一員。他認為我是那種自私自利冷酷無情的人物，因為我從不透露消息給別人，或把朋友捲進去。有那麼一天，那是好多年前了，他正在同一位記者交談，這位記者偶然提到他得到可靠消息說G. O. H股票要上漲。我的這位經紀人朋友立刻買進一千股，結果在止損之前虧了三千五百美元。一兩天之後，他又碰見這位記者，這時他仍然怒火中燒。

“你透露給我的消息真他媽的不怎麼樣！”他抱怨說。

“什麼消息？”記者問，他想不起來了。

“就是關於G. O. H的，你說消息來源可靠。”

“我是說過，該公司的一位理事告訴我的，他是財政委員。”“哪個委員？”這位經紀人說。

“如果你一定想知道。”記者說，“他就是你的岳父大人，威士萊克先生。”

“咳，真見鬼。你怎麼不早告訴我呢！”這位經紀人大聲嚷道。“你讓我損失了3500美元！”他不相信家人提供的消息。消息來源越遠，消息越可靠。

老威士萊克是一位成功富有的銀行家和股票承銷商。有一天他和約翰\*W蓋茲不期而遇。蓋茲問他有什麼消息。老威士萊克粗魯地回答，“如果你按我給你提供的消息操作，我就告訴你。如果你不，我就不浪費時間。”



“我當然要照您說的辦。”蓋茲樂滋滋地保證。

“賣出雷丁股！必定有二十五個點的利潤在裡面，而且可能還更多。但是，二十五個點是絕對保證的。”威士萊克令人信服地說。

“非常感謝。”愛同別人打大賭的蓋茲和威士萊克熱情握手後，就朝著自己經紀人事務所方向走去。

威士萊克是專門研究雷丁股的。他對該公司情況了如指掌，而且同內幕人士有聯繫，因此對他來說股市是一本翻開的書籍，人人都知道他這一手。此刻，他建議這位西部投機者賣空。

然而雷丁股價格不停地上漲。在幾週內就漲了差不多一百點。有一天老威士萊克又在街上見到約翰\*蓋茲，他認為對方沒看見他，於是就繼續向前走。約翰\*蓋茲追上他，滿面笑容地把手伸過去，老威士萊克茫然地和他握手。

“我想感謝你給我透露的有關雷丁股消息。”蓋茲說。

“我沒給過你任何消息。”威士萊克皺著眉頭。

“你確實給過，是條讓我賺錢的消息，我賺了六萬美元。”

“賺了六萬？”

“當然！你忘記了！你告訴我賣出雷丁股。因此我就買進！威士萊克，我總是把賭注下在你提供的消息的反面上。”約翰\*蓋茲高興地說，“總是這樣！”

老威士萊克盯著這位坦率的西部人，羨慕地說，“蓋茲，要是我有你的頭腦，我會多麼富有啊！”

有一天，我碰見著名的漫畫家W\*A\*羅傑斯先生，在華爾街上的經紀人都非常喜歡他。他多年來登在紐約《赫拉德》上的漫畫給數以千萬計的人帶來快樂。他給我講過一個故事。那是在我國與西班牙開戰之前。他當時正同一位經紀人朋友打發傍晚的陽光。分手時這位經紀人從掛物架上拿起自己的圓頂禮帽——至少他認為是自己的禮帽，因為同自己那頂外形一模一樣，而且戴起來很合適。

那個時候華爾街上都只是在思考和談論同西班牙的戰爭。打得起來呢？還是打不起來？如果要打仗，股價就要下跌；下跌與其說是由於我們自己的拋出，還不如說是來自於持有我們證券的歐洲人的壓力。如果仗打不起來，買進股票是必然的了，因為市場上下跌得很厲

害，都是由那些慣於渲染的報紙鼓動所致。羅傑斯先生給我講了接下來發生的事：

“我的這位經紀人朋友，前一天晚上我還到過他家的，第二天站在交易所裡焦慮地盤算著是做空頭還是多頭。他權衡了做多頭還是做空頭的種種理由，可是還是搞不清哪些消息是謠傳，哪些是事實。當時沒有更可靠的消息引導他了。一會他認為戰爭不可避免，過了一會他又幾乎使自己確信戰爭是不可能的。他的困惑一定把他的體溫升高了，因為他取下禮帽去擦發熱的額頭。他不能決定是買還是賣。

碰巧他朝帽子裡看了一眼。帽子裡用金色字母寫著WAR（戰爭）。這正是他需要的感覺。難道這不是經過帽子從上帝哪裡傳來的消息嗎？因此，他拋出了大量股票，戰爭消息正式公布了，他在跌價中彌補了損失，狠賺了一大筆。W\*A\*羅傑斯用一句話結束了故事：“我一直沒有要回我的那頂帽子！”

在我收集的關於靠內幕消息贏利的故事中，有一個同J\*T\*胡德有關，他是紐約證券交易所裡最有名望的人之一。有一天，另一位場內經紀人波特\*沃克告訴他，自己同南大西洋公司的一位董事做了一筆不錯的證券交易。作為回報，這位感激的內幕人士讓他儘可能多地買南大西洋股票。這家公司的董事們正打算採取措施讓股票至少上漲二十五個點。所有的董事們私下都沒有做這筆交易，可是大多數都會按所期望的那樣投贊成票的。

波特\*沃克斷言紅利要提高。他把這消息告訴朋友胡德，然後他倆每人買了幾千股南大西洋股票。這支股票在他們買進前後都很弱，可胡德說很明顯是公司內部有一伙人在積極收集，這些人的頭是感激波特的那位朋友。

第二天是星期四，收盤後，南大西洋公司的董事們碰頭了，他們宣布了紅利。這支股票在六分鐘內就下降了六個百分點。

波特\*沃克惱羞成怒，他去拜訪了那位感激他的董事，後者也對此感到痛心，後悔不迭。他解釋說，他忘記了曾經讓沃克買進。這就是他沒有想起要告訴沃克董事會裡起主導作用的小集團已改變了原計劃的原因。這位懊悔的董事很急切地要彌補自己的過失，因此，又給波特提供了一條消息。他態度和藹地解釋說，與他當初的判斷相反，他的幾位同事想要吃進便宜的股票，但他不得不屈從他們的表決。可是

現在他們都吃進得太多，股價必定會上漲了。現在買南大西洋公司股票是順理成章的事了。

波特不但饒恕了他，而且還同這位地位顯赫的金融家熱烈握手。自然，他又急著去找自己這位朋友和難兄難弟。胡德把自己的幸福分給朋友。他們準備大賺一筆。這支股票在透露消息後上漲了，之後他們就吃進。可現在降低了十五個點，這是必然發生的事。因此，他們在合夥帳戶中買進五千股。

他們剛買進，這支股票就由於明顯的內幕人士拋出而暴跌。這兩位專家證實了自己的猜想。胡德賣掉了他們那五千股。當他拋空後，波特\*沃克對他說，“要是那個該死的雜種前天沒去佛羅里達，我把要把他揍得人仰馬翻。哼，我會的，你跟我來。”

“到哪裡去？”胡德問。

“到電報局去。我要給那雜種發一封電報，叫他一輩子都忘不了，走吧。”

胡德跟著去了。波特帶著他到了電報局。那五千股使他們損失不小。被這種想法左右著，波特寫了一篇臭罵那人一通的電文。他讀給胡德聽，讀完後說，“這東西很快就會讓他明白我是怎樣看待他的。”

他正要把電報扔給那個等著他的營業員，這時胡德說，“別發出去了，波特！”

“怎麼回事？”

“我不願發出去。”胡德誠懇地勸說。

“為什麼嗎？”波特厲聲說。

“這會使他暴跳如雷的。”

“這不正是我們希望的嗎？”波特一邊說一邊驚訝地盯著胡德。

可胡德還是不同意地搖了搖頭，十分嚴肅地說道，“要是你發出電報，我們就再也不會從他那裡得到消息了！”

一個職業投機家居然說出這樣的話。這個時候那些談論尋求內幕消息的笨蛋還有什麼用？老巴諾恩\*羅斯切爾德關於致富的方法尤其適用於投資。有人問他在證券交易所賺錢是否是件非常難的事，他回答說恰恰相反，他認為非常容易。

“那是因為你太有錢了，”問話人提出異議。

“並非如此。我找到一種捷徑，我就堅持住。我簡直控制不住要去賺錢。如果你願意，我就告訴你秘訣。是這麼回事：我從不在低谷時買進。”

## 第17章

我的一位摯友最愛對人說起我身上有一種他認為是預感的東西。他總是說我的這種預感就是不需要分析就知道該怎麼做的能力。他宣稱我只需盲目地跟隨著一些神秘的驅動力，就會因此在最佳時刻從股市脫身。他最得意的奇談是關於一隻貓，他說這隻貓在早餐桌上告訴我拋出手中的大量股票。我得到這隻貓咪的訊息後，就心情不好，坐臥不安，要等到我賣掉做多頭時買進的所有股份才能安定下來。這樣我得以在股票價位最高點脫手，這自然更加證實了我這位固執朋友的預感理論。

我曾去過華盛頓，想盡力讓幾個國會議員相信，向我們過度徵稅是不明智的，當時我並沒有過多在意股市。我賣出自己股份的決定來得突然，因此更加證實了朋友的奇談。

我承認有時候我確實有一定要在股市上做某些事的不可歇制的衝動。這與做多頭還是空頭無關。我一定得擺脫市場。直到這樣做了，我才舒服。我自己倒是想，所發生的是我看見許多警示信號。也許，並不是某一個信號十分清晰或強有力地為我提供了一個明確的理由。來解釋我為什麼做我突然想做的事情。也可能那就是人們所談到的“股票行情感覺”，老一輩的投機者說詹姆斯\*凱恩以及他的前輩曾經著實把它發展過一下。我承認，通常這種警示不但是一種聲音而且是以分鐘計。但是在這個特殊例子中，不存在什麼預感。那隻黑貓與此無關。朋友對每個人都說那天早晨我起床後脾氣不好，我想假如我的確脾氣不好的話，可以解釋，那是因為不高興。因為我不能使那個同我談話的國會議員相信我的話，這位國會議員會沒有像我一樣考慮到在華爾街收稅的難題。我不想阻止和逃避對股票交易的稅收，只是想建議一種我這個有經驗的炒手感覺到既公平又聰明的稅收方式，我要讓山姆大叔不要急於殺雞取卵，因為金蛋還多著呢！可能是我的勸說不成功激怒了我，而且使我對股市將面臨著不公正抽稅的後果十分悲觀。不過，我就告訴你所謂“股票行情感覺”實際上是怎麼回事。

在牛市開始的時候，我認真考慮了鋼鐵和銅的前景，因此我覺得這兩種都該做多頭。因此我開始積聚。開始時買了五千股猶他州銅礦的股份，接著又停止了，因為行情不對頭。就是說，這種股票的行情

不像它應該表現出的使我覺得買進是明智之舉的那樣。我想價格大約在一百一十四點。我也以幾乎同樣的價格開始買美國鋼鐵公司的股份。因為它的行情好，第一天我就買進二萬股。我照我以前說過的辦法去做。

鋼鐵股行情繼續看好，因此我繼續積聚，直到我手中總共有七萬二千股為止。可我擁有的猶他銅礦股組成我最初買進的股份。我再沒有買進超過五千股的量。這種股票的表現不會讓我再多買進。

大家都知道形勢。正是一個多頭市場，我清楚價格正在上漲。總的情況是有利的。即使是在股票普遍上漲和票面利潤還尚過得去之後，股價行情記錄還老是鼓吹：還沒有漲！還沒有漲！我到達華盛頓的時候，股價行情記錄還是對我說那個意思。當然，在那天很晚的時候，即使我還可做多頭我也不想增加自己的頭寸了，與此同時，市場很明顯地按我的思路進行著，我沒有必要整天坐在顯示牌前。時刻盼望著得到什麼訊息脫手。在退卻的響亮號角吹起之前，當然，這不包括出人意料的大災難，股市會猶豫，或者為我準備一個反向的投機形勢。這就是我冒冒失失地去找國會議員們的原因。

與此同時，價格不斷上漲，這意味著，多頭市場的末日就要來臨。我不能斷定哪一天來臨。要判定它，是我力所不能及的。可我不必告訴你，我對那種暗示留神著。不管怎樣，我現在還是這樣。這已經成了我做事的習慣了。

我不能斷定它的到來，可我覺得在賣出的頭一天有點暗示，當時，一看見這種高價就使我想到我手中擁有的票面利潤和股份的數量，後來我又想到白費力氣去影響立法者們公正明智對待華爾街的交易。那也可能就是種子埋入我心裡的方式和時機。這種下意識整個晚上都進行著。早晨的時候，我想到市場，並開始想了解那天將怎樣運行。到交易廳去的時候，我看見的不是價格，我將有可觀的利潤，而是看見一個吸收能力很大的大市場。我可以在這市場上賣掉任何數量的股票。當然，當一個人拿著他的股票時，他必須留意機會，以便把帳面利潤轉化為實實在在的現金。在交易中他要儘可能少損失利潤。經驗告訴我，一個人總是能夠尋找機會使自己的利潤成為現實，而且這個機會往往在操作快要結束時才姍姍來遲。這不是靠研讀股價行情記錄，也不是預感。

當然，那天早晨我找到一個毫不費力就賣掉我所有股票的市場時，我拋出了。拋出五十股和五千股是一樣的聰明和勇敢。但是在最蕭條的市場賣出五十股可以不引起價格下跌，而賣出任何一種股票五千股就完全是另一回事了。

我擁有美國鋼鐵公司的七萬二千股股份。這似乎不算是很特別的股份，但是總不可能賣出那麼多的股份而不損失一些你從帳面計算看來十分可觀的利潤，這種利潤同真正平平穩穩地存在銀行裡的現金實際上是兩碼事。

我有大約一百五十萬美元的利潤，在行情對我有利時我就這些利潤。但這並不是我認為我賣出時賣得正確的主要理由。市場證明了這點，這對我來說是一種滿足。

是這麼回事：我成功地賣出了所有七萬二千股美國鋼鐵公司的股票，拋出價格剛好低於當天最高價和市場行情價的一個百分點。事實證明我恰好拋對了。而且就在我拋出五千股猶他銅股票的同一天的一小時內，該股價下跌了五個百分點。請想一下，我是在同一時間買進這兩種股票的。

我明智地增加了美國鋼鐵公司的股份，從二萬股增加到七萬二千股。我也同樣明智地沒有增加猶他州銅礦的五千股。我以前不拋出猶他銅礦股票的原因是，這種股票我是做多頭，市場是多頭市場，而且即使我賺不了一大筆，猶他不會使我損失多少。

證券交易者獲得的訓練就像接受醫學教育。醫生不得不花費很長時間學習解剖學、生理學、藥物學和其他十幾種旁系科目。他學會了理論，然後繼續致力於實踐。他觀察各種疾病引起的現象，並將此分類。他學會了診斷。如果診斷正確——這得依靠他準確的觀察——他就該出色地進行預測。當然要牢記，人類難免要出錯和始料不及的因素將妨礙他的診斷百發百中。接下來，隨著他經驗的積累，他不但學會把事情做正確，而且要迅速做完，以致於別人會認為他是天生就會幹醫生這行。這確實不是他的天生行為。這是他根據多年來對這種病例的觀察才診斷出病情的。而且，自然而然地，他診斷出病情後，他只能用那種經驗告訴他是正確的處理的方式去治療這種病。人們可以傳播知識——即，你可以專門收集一些卡片索引證據——但絕不能傳

播經驗。一個人也許知道幹什麼，但是如果他做得不夠快，仍然要虧損。

觀察、經驗、記憶和數學，這些是成功的交易商必須依靠的東西。他不但必須觀察準確，而且必須永遠記住自己觀察到的東西。他不能在毫無根據或出乎意料的事情上下賭注。不管自己對於這種無根據的東西會多麼確信，也不管他多麼肯定這種出乎意料的東西多麼頻繁地出現。他必須總是在可能性上下賭注，就是說，要預料這些可能性。在這種投資活動中，多年的實踐，持續不斷的鑽研，永久的記憶，就能使他在這種出乎意料的事情出現和消失時立刻作出反應。

一個人可以有很強的數學能力和不尋常的準確觀察事物的能力，然而如果他不具備經驗和記憶的話，也會導致失敗。而且，聰明的商人要像醫生一樣，要和科學的發展保持同步，千萬不要停止研究各式各樣的情況，要掌握各地那種可能影響各種市場進程的發展情況。在這行道拚搏多年後要養成熟悉一切的習慣。他的動作幾乎要達到自動的程度。他要獲得那種寶貴的專業態度，這可以使他能在這一行道中獲勝，不斷地獲勝！職業交易商、業餘交易商和偶爾交易的人之間的這種差別不必過分渲染。例如，我發現數學和記憶力對我幫助不小。華爾街的賺錢是以數學為基礎的。我的意思是，通過處理客觀情況和數字賺錢。

當我說一個交易商必須對情況了如指掌，必須以一種真正的專業態度面對所有市場和市場進展時，我的意思就是要再次強調預感和神秘的股票行情感覺與成功一點關係都沒有。當然，這種情況常常發生，一位經驗豐富的交易商反應迅速。根本沒有時間事前提出自己所有的理由；然而這些理由又好，又充分，因為這些理由是建立在一些事實上，這些事實又是他多年來從職業角度利用一切機會工作、思考和觀察所積累起來的東西。

我總是掌握著期貨市場的線索。這是多年的習慣了。正如你所知道的，政府的種種報導表明冬天小麥產量大約同去年一樣，而且春天的小麥產量比1921年多。形勢好得多了，我們可能比往常收穫要早。當了解到形勢的大概並且看到用數位方式計算產量會達到多少時，我也就立刻想到煤礦和鐵路工人的罷工。我不自覺地想到這些問題，因為我總在思考同市場有關係的各種情況的進展。我突然想到已經影響



到各地貨物運輸的罷工一定會對小麥價格有不利影響。我是這樣考慮的：由於罷工引起交通工具癱瘓，小麥運到市場必定會有延遲，而且到了運輸狀況有改善時，春天的小麥又準備好了要啟運。這意味著，當鐵路能夠大量運輸小麥時，就得把兩季延遲了的冬小麥和早春小麥同時運來。這意思就是說大量小麥一下子就要湧進市場。在這一種十分明顯的情況下，就像我一樣洞察秋毫的交易商們是不願在一段時間內買進小麥的。他們不願買進，除非價格下跌到某個位置，使得購買小麥成了不錯的投資。在市場上沒有購買力，價格就該下跌。想一下自己的投資方式，我就一定要知道自己是對還是錯。正如老潘特\*希爾恩一向說的話，“直到你贏了，你才說得清。”市場疲軟時要及時將期貨合約出手，沒必要浪費時間。

經驗告誡我，市場的走向是一個交易者最好的嚮導。這就像給病人量體溫、摸脈搏、觀察眼球顏色和舌苔厚薄。

這時，一個人應該能夠在1/4美分的價格範圍內買賣一百萬蒲式耳小麥，這是很平常的事。那天，當我賣出二十五萬蒲式耳小麥以便及時驗證市場時，價格跌了四分之一美分。當時，由於這反應沒有明確地告訴我所想知道的一切，我又拋出另外二十五萬蒲式耳小麥。我注意到每次都被人少量地少量地吃進了。也就是說，是分許多次以一萬或一萬五蒲式耳吃進的，不是象往常那樣兩三筆交易就吃進了。除了這種順時療法式的購買外，我一賣出，價格就下跌一又四分之一美分。此刻，我得立刻指出，市場吸收小麥和不相稱的下跌方式表明，市場沒有購買力了。情況就是如此，該怎麼辦呢？當然，再多拋一點。聽從經驗的支配你有時候可能會遭到愚弄，但是不聽從經驗的支配，你可能會成為傻瓜。因此，我拋出了二百萬蒲式耳小麥，價格又下跌得更多。幾天之後，市場的走向確實強迫我又賣出二百萬蒲式耳，價格下降得更厲害，又過了幾天，麥價開始暴跌，一蒲式耳跌了六美分，而且還在跌。伴隨著短暫的回穩，又不斷下跌。

這時，我沒有聽從預感。沒有人向我透露消息。是我對市場習慣的專業的看法帶來了利潤，這種觀點來自於我多年的經商經驗。我鑽研，因為我的事情是投資。股價行情記錄證明我思路正確，我的職責就是要增加投資。我這樣做了，事情就是這樣。

我發現在這種交易中，經驗能給你帶來穩定的利潤，而觀察是最好的市場訊息提供者，某一種股票的行情是你一直需要了解的。你要觀察它，經驗告訴你，通過對通常情況稍作變通，即可獲取利潤。例如，我們知道所有的股票並不是以一種方式流動，但是所有的股票在多頭市場上要上漲，在空頭市場上要下跌。這是操作中的普遍現象。這是自己給自己的消息中最普通的一種，證券交易所對此十分清楚，把它傳遞給任何對此沒有思考過的顧客。我指的是，對交易那些股票的建議，這些股票在同一種類中滯後於其他股票。因此，如果美國鋼鐵公司股票上漲，那麼從邏輯上推斷，克魯斯貝爾，瑞帕布里克，還有貝斯爾蒙股票就要跟著上漲，這只是時間上的問題。交易條件和前途將隨著這一組中的所有股票而看好，市場的繁榮應該由所有股票分享。從理論上講，這是被無數次經驗證明了的，在市場上每種股票都有看好的時候，公眾要買甲鋼鐵公司的股票，因為它沒有上漲，而乙鋼鐵公司的股票和丙鋼鐵公司的股票上漲了。

即使是多頭市場，如果某種股票的走向與這種市場不相稱，我都從不買進。有時候，我在那種不容置疑的多頭市場期間買進一種股票，結果發現同一類股票中的其他股票不是漲勢，於是我就拋出這種股票。為什麼？經驗告訴我同那種我稱之為明明白白的群體傾向相違背是不明智的。我不能只依賴確定的東西，必須推測各種可能性，並且預見它們。有一個經紀老手曾對我說：“如果我正沿著一條鐵軌走，並且看見火車以每小時六十英里的速度向我開來，我是繼續沿著鐵路走嗎？我的朋友，我橫跨一步躲開它。我也並不因為這點聰明謹慎就沾沾自喜。”

去年，在整個多頭市場正常運行之後，我注意到有一種股票與其同類的其他股票不協調，雖然除此之外這類股票與上市的其他種類協調。我做多頭買進相當大數量的布萊克伍德汽車股票。大家都知道這家公司生意正紅火。每天漲幅都在一到三點之間，公眾吃進愈來愈多。這自然把注意力引到這類股票上，各式各樣的汽車公司股票開始上漲。然而，其中有一種卻持續地滯後，那就是切斯特公司的股票。它滯後於其他股票，因此不久就引起人們私下議論。人們拿切斯特的低價及其疲軟去和布萊克伍德汽車和其他汽車公司的上升趨勢和活躍相比較，因此順理成章地去聽從那些打探和提供內部消息的人以及自

作聰明的人的胡言亂語，並開始買進切斯特股票，他們認為它很快就會和同類股票中的其他股票一起上漲。

切斯特股票價格並沒有因為公眾買進就上漲，事實上它下跌了。考慮到在這類股票中布萊克伍爾德汽車是上漲的領頭股票之一，把它推向多頭市場就輕而易舉了，後來我們只是聽說在對各式各樣汽車和創紀錄的產量的需求推動下，這股票漲幅不錯。

事情再明顯不過，切斯特內幕集團當時並沒有做任何在上漲期間內幕集團該做的事情。這樣平常的事都沒有做可能有兩個理由。也許是內幕人士因為希望在上漲之前積聚更多的股票而沒有把價格推上去。但是如果你分析一下切斯特股票的交易量和特點，就會覺得這是站不住腳的理由。另一個理由是他們沒有抬高是因為如果抬高，就擔心賣不出去。

當那些應該需要股票的人不想買進時，為什麼我又該買進呢？我估計無論其他汽車公司多麼繁榮，賣出切斯特的股票是必然的事。經驗告訴我要提防買那種拒絕跟隨同類領頭股的股票。

我很容易就證實這樣的事實，對於切斯特股票不但沒有內部的買進，而且竟然有內部賣出。還存在其他不買切斯特股票的徵兆，雖然我所想得到的是它不連貫的市場行為。又是行情記錄暗示了我，那就是為什麼我賣空切斯特股票的原因。

這之後不久的一天，這支股票暴跌。後來，可以說是從官方渠道得知，由於清楚地知道公司不景氣，內部人員一直在賣出股票。就像通常一樣，股價下跌後原因就洩露了。可是那警示是在下跌之前到來的。我並不留意下跌，我只留意警示，我不知道切斯特怎麼了，我也沒跟著預感。我只是覺得一定有什麼不對頭。

有一天，我們從報紙上得到消息說蓋亞那金礦令人吃驚地變化。在場外交易中以五十點或接近五十點賣出後，這支股票列在股市交易價目表上。開始大約是三十五點，然後下跌，最後跌破二十點。

此時，我絕不會把這種下跌稱為令人吃驚了，因為完全在預料之中，要是有疑問，可以了解一下該公司的歷史，許多人都知道它的情況。人們是這樣告訴我的：這個辛迪加是由特別有名氣的六個資本家和一家名望很大的銀行組成。其中一個成員是貝爾島開發公司的老闆，這個公司貸款給蓋亞那公司一千多萬美元現金，作為回報收到一

些契約和圭亞拉金礦公司一百萬股總股份中的二十五萬股。這種股票以支付某一股息為基礎上市，而且作了大肆渲染。貝爾島公司的人想把其擁有的股票兌現，就召集銀行家討論他們的二十五萬股份，銀行家們就著手安排賣出這些股票，同時也賣出一些他們自己的股票。他們想把這一市場操作委託給一位內行去幹，酬金是這二十五萬股股份以高於三十六點賣出所獲利潤的三分之一。我知道，這個協定擬定了並準備簽字，但是在這最後關頭銀行家們決定由他們自己操作以節省這筆酬金。因此他們組織了一個內部團體。銀行家們要求貝爾島公司的二十五萬股股份以三十六點成交。可是卻以四十一點上市。即，內部團體在付給了自己的銀行同事五點利潤後開始操作。我不知道他們是否知道這點。

很顯然，對於銀行家來說這種操作是順理成章的事情。市場轉為多頭市場，圭亞拉公司所屬這類股票中的股票均處在股市領先地位。圭亞拉公司獲得巨額利潤，支付了定期股息。這種情況以及股票發行人的強力宣傳使公眾認為蓋亞那金礦是值得投資的一種股票。我了解到大約有四十萬股股份一路上漲到四十七點而賣出去了。

這個蓋亞那金礦股票價格上漲。可是很快股價就下滑了。它下跌了十點。如果當時該股的承銷商還在發售股票時，這是正常的。不過，很快華爾街上傳說，情況並不令人滿意，投資該股與承銷商對該股的期望值不符。當然，後來股價下挫的原因清楚了，可就在這原因明了之前，我得到提醒。我就著手考查蓋亞那公司的市場反應。這種股票的表現情況幾乎和切斯特汽車公司股票完全一樣。於是我拋出了蓋亞那公司股票。價格下跌了。我又再拋出更多股票。價格仍然很低。這種股票在重蹈切斯特和我記得的十多種不活躍股票的歷史覆轍。行情記錄明白地告訴我有問題，問題就是內部人員不買進，內部人員很清楚自己為什麼不在多頭市場買進自己的股票。從另外一方面看，不知緣由的公眾正在買進，因為他們認為以四十五點或者再高一些拋出會獲利，以三十點或更低價買進很划算。而且仍然支付股息。股票是一種討價還價的交易。

接著傳來消息。就像通常的重要市場消息一樣，在公眾知道之前，我就了解到了。但是，對這家公司開出貧脊的岩石而不是富有的金礦報導的證實只是給我提供了內部人員過早就拋售該股的理由。聽

到這個消息我本人沒有拋出。因為很早以前我就拋出了，憑著股票的運行情況。我對股票運行情況的關注並不帶有哲理性。我是個交易商，因此就待尋找內部收購跡象。但還沒有這種跡象。我不必知道為什麼在下跌時內部人員不充分考慮去買這種股票。了解到他們的市場計劃沒有包括促使股價上漲操作就足夠了。這一點就足以使得他們的賣空勢在必行。公眾買下了差不多五百萬股股份，在股票所有權上帶來的唯一變化可能就是，從一伙懷著停止損失的希望拋出股票的無知的公眾手裡轉到另一伙懷著發財希望可能買進股票的無知的公眾手裡。

我對你講這些並不是想就公眾買進蓋亞那公司股票而虧本或者我做空獲得了利潤而進行說教，我是想強調研究一類股票的運行情況是多麼重要。而且從中獲得的教益又是在多大程度上被那些沒有得到充分訓練的大大小的交易商忽略，行情記錄不僅僅是在股票市場上向你發出警告。在期貨市場它照同樣如此。

在棉花期貨交易中我有過一個十分有趣的經歷。當時我在做空頭，平緩地拋出。與此同時，我拋出了五萬包棉花。這筆股票交易賺了，卻忽視了棉花期貨了。後來，我了解到的第一件事就是我那五萬包棉花損失二十萬美元。我說過，期貨交易十分有趣，而且我以前幹得十分漂亮，因此我不想就此罷手。只要一想到棉花，我就這樣想：“我將等待一個反彈機會，到時再平倉。”在我剛剛決定撈回損之前，價格會反彈了，然後又上漲得比以前更高。因此，我又決定再等一會，我要重新進行期貨交易，要集中精力去幹。最後，我拋出期貨獲得了一筆可觀的利潤，然後我就到哈特溫泉去休息和度假了。

這次度假是我第一次真正不去管棉花期貨交易中受損這一難題。行情一直與我作對。有些時候我似乎就要賺了。我注意到無論別人什麼時候大量拋出市場都有好的反應。而且幾乎馬上價格就會止跌，而且開始新的上漲。

最後，就在我到哈特溫泉幾天之後。我虧損了一百萬，而且在價格上漲趨勢中還在虧。我認真思考自己的所作所為，最後得出結論：“我一定錯了！”覺得自己錯了，我就立刻決定退出。因此，我就平倉，損失大約一百萬。

第二天我打高爾夫球，沒想什麼別的事。我在棉花期貨上失策了。我已經為失策付出了代價，收據還在衣袋裡呢。此刻，我對棉花期貨的興趣更大了。當我回去吃午餐時，我在經紀人事務所停下，看了一眼行情記錄。我看到棉花以五十點賣出。這並不意味著什麼。可是，我還注意到價格不像幾週來那樣，只要特別的拋出壓低價格的壓力一緩和，價格就反彈，現在已經停止反彈了。這表明最小阻力價格在上浮，視而不見已經使我損失了一百萬。

然而，使我平倉遭受重大損失的理由不再是個充足的理由了，因為已經不存在通常的那種迅猛的止跌反彈了。因此，我拋出了一萬包棉花，然後等待時機。不久，價格已跌了五十點。我又等待了一段時間，還是沒有回穩，這時我已經飢腸轆轆了，因此我走進餐廳，點了一份午餐。在服務員還沒上菜之前，我一下子就跳了起來，跑到經紀人事務所，看到沒有回升，因此又拋出了一萬包。我等了一會，高興地看到價格又跌了四十多點。這表明我的操作是正確的，因此我返回餐廳，吃了午餐後，又回到經紀人辦公室。那天棉花沒有回升。就在當天晚上我離開了哈特溫泉。

打高爾夫球會令人愉快。可是我在賣出和平倉棉花頭寸時都出了錯，因此，我必須著手工作，必須回到我可以舒適地交易的地方。市場吸收我第一次拋出的一萬包棉花的方式又使我第二次拋出一萬包，而且市場吸收我第二次拋出的方式使我肯定利潤已經來了。這就是市場行為運行中的差額。

我到了華盛頓，去了我經紀人的事務所，是我的老朋友塔克爾在負責管理。我待在那裡的時候，價格又跌了一些。我現在更加比以前確信自己做得正確了。因此拋出了四萬包，市價又跌了七十五點。這表明市場沒有支撐力量。那天晚上收盤時價格仍然很低。原來的購買力明顯消失了。說不清楚市場將在哪種水平上再發展起來，但是我對自己聰明的主見十分有把握。第二天早晨我坐汽車離開華盛頓到紐約。用不著著急了。

我們到達費城的時候，我開車去了一個經紀人事務所。我了解到棉花市場根本沒什麼支撐能力。價格暴跌，引起了小小的恐慌。我等不及回到紐約了，我給經紀人掛了長途下令拋出。我一接到報告，發

現我實際上已經彌補了以前的損失，我就繼續開車到紐約，一路上沒有停車去看任何行情報告。

一些同我一起在哈特溫泉度假的朋友談到那天我從午餐桌前一下子跳起來去第二次拋出一萬包棉花的情形。不過，這也肯定不是預感。這是一種來自於自信的推動力，確信不管以前出過多大的錯，拋出棉花的時機終於到來了。我必須利用這個機會。這是我的機會，下意識活動可能一直在進行，直到為我找到結果。在華盛頓的拋出是我觀察的結果。多年來的經驗告訴我，最小阻力的走向是由高到低。

我並不對棉花期貨市場使我損失一百萬而耿耿於懷，我既不因自己犯了大錯而虧損自怨自艾，也不因後來在費城成功地將損失彌補回來而沾沾自喜。我的頭腦中思考的是交易中遇到的問題，我想我有理由斷言，因為我有經驗和記性，所以彌補了當初的損失。

## 第18章

在華爾街上，歷史總是一再重複。你還記得我告訴過你一個故事嗎？那個故事說我在史崔頓軋空玉米時，如何回補我的空頭部位。有一次，我在股票市場上用過幾乎相同的手法。這支股票是熱帶貿易公司我做多和放空這支股票都賺過錢。這支股票總是交易很熱絡，是愛冒險的交易者最愛的股票。報紙一再指責內線集團，說他們比較關心股價的波動，比較不鼓勵長期投資這支股票。有一天，我認識的一位最能幹的營業員說，即使是丹尼爾·朱魯山在伊利公司這支股票上，或哈夫梅爾在美國糖業公司股票上，都沒有像熱帶貿易公司總裁穆立根和他那幫朋友那樣，發展出這麼完美的方法，從熱帶貿易公司股票的市場中，榨取這麼多的利潤。他們經常鼓勵空頭放空熱帶貿易，然後有效率而徹底地把空頭軋得死去活來。空頭對於這種軋空過程的感覺，不會比被水壓機壓下來時感覺到的恐懼更少，他們也絲毫不裝模作樣。當然的確也有一些人說，在熱帶貿易股的交易歷史中，會經常發生一些聲名狼藉的事件。但是我敢說，這些批評者

都曾經被軋空軋得很苦。場內交易員既然這麼常常碰到內線人士的作弊手法，為什麼要繼續玩這種遊戲？奧，至少有一個原因，他們喜歡熱絡的交易。在熱帶貿易股上，的確可以找到這種熱絡狀況，沒有價格長期不動的問題。不必詢問或說明理由，不必浪費時間，不必緊張兮兮，耐心等待明牌預告的價格波動開始。除非空頭部位大到足以使股票變得很稀少、很有價值之外，總是有夠多的股票在周轉。這是每一分鐘都會浴火重生的股票！

這件事情發生在一段時間之前，當時我像平常一樣，到佛羅里達州避寒。我忙著釣魚，過著愉快的日子，除了隔幾天收到一包報紙之外，完全不想有關市場的事情。有一天早上，一週來兩次的郵件送來，我看看股票報價，發現熱帶貿易的價格是155美元。我想上次我看到這支股票的報價時，大約是140美元。我認為我們即將進入空頭市場，我正在等待時機，準備放空股票。但是我沒有必要匆匆忙忙。這就是我來釣魚，不理會盤勢的原因。我知道真正的時機來臨時，我一定會回去。同時不管我做什麼或不做什麼，一定都不會使事情略微加速進行。



根據我那天早上收到的報紙來看，熱帶貿易的行為是市場中的異數。這件事情使我看淡大勢的看法具體化，因為我想到在大盤步履蹣跚的時候，內線人士去拉抬熱帶貿易的股價，實在是愚蠢之至。有的時候，榨取利潤的過程必須暫停下來。在交易者的估算中，不正常的事情很少是他們喜歡的因素，在我看來，拉抬這支股票是重大的錯誤。沒有一個人能夠犯這麼重大的錯誤，卻不遭到懲罰，在股票市場中絕不是這樣。

我看完報紙之後，回頭去釣魚，但是我不斷思考熱帶貿易的內線集團有什麼打算。想到他們一定會失敗，就像一個人沒有帶降落傘，從20層樓的屋頂跳下來，一定會粉身碎骨一樣。別的事情我都不能想，最後我放棄釣魚的嘗試，拍了一封電報給我的經紀商，以市價賣出2,000股熱帶貿易。做了這件事之後，我才能夠回頭去釣魚。我的成績很好。

那天下午，我從特別信差手上收到回來的電報。我的經紀商回報說，他們已經用153美元的價格，賣出2,000股熱帶貿易。到現在為止，一切都很順利。我在下跌的市場中放空，這種事本來就應該是這樣做。但是我再也不能夠釣魚了。我離開報價看板太遠了。我發現這一點時，是因為我開始考慮所有的理由，以便解釋熱帶貿易為什麼應該隨著大盤一起下跌，而不是在內線炒作一下上漲的原因。因此我離開釣魚營地，回到棕櫚灘，也就是回到有直通電話連接紐約的地方。

我一到棕櫚灘，看到錯誤的內線集團仍然在繼續嘗試，我就放空，讓他們買進了第二筆2,000股熱帶貿易。回報單來了之後，我又放空2,000股。市場的表現非常完美。也就是說，在我的賣壓下股價下跌了。一切都讓我滿意，我走出門去慶祝。但是我並不高興，我愈想自己沒有放空更多的股票，就覺得愈不高興。所以我又回到證券商那裡，再賣出2,000股。

我只有在賣出這支股票時，才覺得快樂。沒有多久，我就放空了1萬股，然後我決定回到紐約。我現在有事情要做了。釣魚可以留待以後再說。

一到達紐約，我就努力了解這家公司的業務狀況，包括實際的情形和未來展望。我了解的事情強化了我的信念，確定內線集團的作法

不只是魯莽而已，比這樣還糟糕，居然在大盤走勢或公司盈餘不能支撐的時候拉抬股價。

這種漲勢雖然不合理，而且時機不對，卻在一般投資大眾中，形成了若干跟風的買進，這點毫無疑問地鼓勵了內線集團，讓他們繼續採取那種不聰明的戰術。因此我放空更多股票，內線集團停止了愚蠢的作法，所以我根據自己的交易方法，一而再，再而三的測試，最後我一共放空3萬股熱帶貿易公司，這時價格變成133美元。

有人警告過我，說熱帶貿易內線集團知道每一張股票在華爾街的確實下落，而且精確地知道放空部位的大小和誰在放空，也知道其他具有戰術重要性的事實。他們很能幹，而且是精明的交易者。總而言之，和這種組合對作很危險。但是事實就是事實，而且最有力的盟友就是大勢。

當然，從153一直跌到133時，空頭部位增加了，在回溯時買進的一般大眾像平常一樣，開始宣稱：這支股票在153以上時，就被人認為是很好的買進標的，現在下跌了20點，一定是更好的買進標的。同樣的股票，同樣的股利率，同樣的經營階層，同樣的業務，真是難得的便宜貨！

大眾的買盤減少了流通在外的供應，內線人士知道很多場內營業員放空這支股票，認為軋空的時機來臨了，就巧妙地把價格拉抬到150美元。我敢說有很多人回補，但是我安坐如山，我何必不安心呢？內線人士可能知道還有一筆3萬股沒有回補，但是這樣有什麼理由讓我害怕？促使我開始在153美元放空，而且一路放空到133美元的原因，不但仍然存在，而且變得比以前更強而有力了。內線人士可能希望迫使我回補，但是他們舉不出任何有說服力的原因。

基本面正在替我作戰。要無憂無懼和很有耐心並不困難。投機客必須對自己和自己的判斷有信心。紐約棉花交易所前任主席，名著《投機藝術》（Speculation as a Fine Art）的名作家、已故的狄克森·華慈（Dickson G.

atts）說過：投機客的勇氣只是有信心根據自己的決定行動。在我來說，我不可能害怕自己錯誤，因為除非事實證明我錯了，我從來不認為自己錯誤。事實上，除非我好好利用自己的經驗，否則我不會安心。在某一段時間裡，市場不見得會證明我錯誤，只有漲勢或跌勢的

特性，能夠替我判斷我的部位正確或錯誤。我只能靠我的知識獲勝。如果我失敗了，一定是我自己的錯誤造成的。

從133漲到150美元的漲勢當中，沒有任何特性能夠嚇唬我，叫我回補，不久，這支股票就像我預期的一樣，再度開始下跌。跌破140美元後，內線集團才開始撐盤。他們用大量跟這支股票有關的利多謠言，配合他們的買盤。我們聽說這家公司賺了相當驚人的利潤，盈餘足以使公司提高固定的股利率，而且據說空頭部位相當龐大，“世紀軋空”即將打擊一般的空頭，一位放空過頭又過頭的作手更會遭到嚴重打擊。在他們把股價拉抬10點時，我沒有辦法告訴你，我聽到的一切謠言多到什麼程度。

對我來說，這番炒作似乎並不特別危險，但是在股價碰到149時，我認定讓華爾街把所有利多聲明當成真的，到處流傳，對我來說，並不是很適當的事情。當然，我或者任何一位外人所說的話，不會讓任何驚慌的空頭相信，也不會讓號子裡靠著聽來的明牌買賣、容易受騙的顧客相信。最有效的反擊之道是大盤才能敘述的事實，而且只有大盤能夠這樣敘述。大家會相信大盤，不會相信任何活人所說的聲明，更不會相信一位放空3萬股的空頭所說的話。所以我利用史崔頓軋空玉米時我所採用的同樣方法，就是賣出燕麥，使交易者看空玉米，這又是經驗和記憶在發揮作用。

內線集團拉抬熱帶貿易的股價，想要嚇唬空頭時，我並沒有用賣出這支股票的方式，設法阻止漲勢。我已經放空了3萬股，在流通在外的股數當中，已經占了很大的比率，再放空下去就不明智了。他們這麼熱心地設好圈套，等我把頭伸進去，一第二次反彈的確是很急切的邀請，我不打算自投羅網。熱帶貿易碰到149時，我所做的事情是賣出大約1萬股赤道商業公司。這家公司持有熱帶貿易的大筆股權。

赤道商業的股性沒有熱帶貿易那麼活絡，這支股票果然如我所料，在我的賣壓下大跌，我的目的當然達成了。交易者一還有號子裡聽信熱帶貿易多頭消息橫行無阻的顧客一看到在熱帶貿易上漲的同時，赤道商業卻出現龐大的賣壓，股價大跌，他們自然而然地，斷定熱帶貿易股票強勢上漲只是煙幕，是炒作出來的漲勢，目的很顯然是要讓內線人士出脫赤道商業的股票，而赤道商業是熱帶貿易公司的最大

股東。這種大量一定是赤道商業內線人士持有的股票，因為沒有任何一個外人，會想到在熱帶貿易股價走勢強勁無比的這個時候，放空這麼多股票。因此他們賣出熱帶貿易，阻止了熱帶貿易的漲勢，內線集團根本不願意承接所有搶著賣出的股票，內線集團一停止撐盤，熱帶貿易的股價就下跌。交易者和主要的號子現在也賣出一些赤道商業的股票，我回補自己在赤道商業的空頭部位，得到小筆利潤。我賣出這支股票不是要從中賺錢，而是要阻止熱帶貿易的漲勢。

熱帶貿易的內線集團和他們努力不懈的公關人員，一再在華爾街上，散布各式各樣的利多題材，設法拉抬股價。每次他們這樣做，我就放空赤道商業，並且在赤道商業回補。拉下熱帶貿易的股價時，就回補赤道商業的空頭部位。這樣殺了炒作集團的威風。熱帶貿易的股價最後跌到125點。放空的部位的確增加到非常大，使內線人士能夠把股價往上拉抬20到25美元，因為空頭部位過於龐大，這次的漲勢很合理，但是我雖然預測到這次反彈，卻沒有回補，我不希望失

去自己的部位。在赤道商業能夠配合熱帶貿易的漲勢，同步上漲之前，我又大量放空赤道商業，結果跟平常一樣，戳破了有關熱帶貿易的利多消息——在這支股票最近驚人的漲勢之後，多頭消息又十分橫行。

這時大盤已經變得相當疲軟。就像我前面說的一樣，我是因為相信我們已經進入空頭市場，才促使我在佛羅里達州的釣魚營地中，開始放空熱貿易。我也放空相當多其他的股票，但是熱貿易是我的最愛。最後，整體大勢變得太沉重，讓內線集團無法抗拒，熱貿易暴跌。多年來第一次跌破120美元，接著又跌破110美元，然後跌破面值，可是我仍然沒有回補。有一天整個市場極為疲軟。熱帶貿易跌破10美元，我根據和過去相同的理由，混亂中回補！我有機可乘——交易量很大、行情疲軟、賣盤遠遠超過買盤。我可以告訴你，即使這樣說，可能變成無聊的吹噓自己聰明，但是我還是要說：我幾乎是在跌勢中的最低點，回補自己的3萬股熱帶貿易。不過我沒有想到一定要在底部回補，而是想把自己的帳面利潤變成現金，卻在轉換過程中，不至於喪失太多利潤。

整個過程中，我穩如泰山，因為我知道自己的部位正確。我沒有對抗市場趨勢或違背基本形勢，而是做正好相反的事情，就是這些原

因，使我這麼肯定過度自信的內線集團會失敗。他們想做其他人以前嘗試過的事情，這樣做總是會失敗。即使我跟任何人一樣，明白慣有的反彈即將來臨，也不能嚇唬我。我知道只要我堅持到底，最後的結果會遠比設法回補，然後在比較高的價錢再度放空好多了。我堅持自己覺得正確的部位，賺了100萬美元以上。我這樣並不是受惠於第六感，也不是受惠於高明的解盤技巧或愚勇。這是我對自己的判斷有信心得到的好處，而不是靠著自己的聰明或虛榮心得到利潤。知識就是力量，力量不必害怕謊言——即使這個謊言是印在報價紙帶上，也很快就會取消。

一年後，熱帶貿易再度漲到150美元，而且在這個價位盤整了幾星期，整個市場因為持續不斷的上漲，已經到了應該大幅回溯的時候，當時市場不再是多頭市場。我知道這點，因為我測試過市場。熱帶貿易所屬的集團碰到很不好的營業狀況，我看不出有什麼原因、靠什麼方法，能夠協助他們的股票上漲，即使大盤即將上漲也是一樣，何況大盤並沒有要上漲的跡象。所以我開始放空熱帶貿易，打算一共放空1萬股。我的賣盤造成股價下跌。我看不出有任何支撐。接著突然間，買盤的性質改變了。

我跟你保證說支撐出現時我看得出來，不是想證明自己是怪才。我突然想到，這支股票的內線集團在大盤下跌時，開始買進這支股票，其中必有蹊蹺。而他們這些人根本不覺得有什麼道德義務，要維持這支股票的價格。他們不是無知的蠢才，也不是大善人，更不是想拉抬價格，好在櫃臺上多賣一些股票的承銷銀行家。雖然我和其他人放空，這支股票的價格還是上漲。我在153美元時，回補了二萬股的空頭部位，到156美元時，我確實翻空為多，因為這時盤勢告訴我，阻力最小的路線是往上走。我看淡整個大盤，但是我面對的是一支股票的交易狀況，而不是面對一般的投機理論。這支股票的價格飛揚飆漲，到200美元以上，是這一年最轟動的股票。廣播和印刷媒體報導說：我被軋空損失了500萬或辦萬美元。事實上，我不但沒有放空，而是一路向上做多。實際上，我持有的時間還稍微久了一點，以至於讓我一些帳面利潤飛走。你想知道我為什麼這樣嗎？因為我認為如果我是熱帶貿易內線集團的人，我自然地會做我所做的事情。但是這種事情我不

必去想，因為我的事業是交易——也就是遵循眼前的事實，而不是遵循我認為別人應當會做的事情。

## 第19章

股票投機成功的基礎，是假設大家未來  
會繼續犯以前所犯的錯誤

我不知道什麼時候或是誰，最先把“炒作”這個字眼，跟事實上只不過是普通的買賣過程結合在一起，用來說明在證券交易所銷售大量股票。操縱市場，以使用低價購買想要進貨的股票，也是炒作。但是這樣不同。這樣可能不必降格以求、採用非法手段，但是你很難避免去做某些人認為不正當的事情。在多頭市場中，你要怎麼買一支股票，才能買到很大的數量，卻不至於自行拉抬股價？這就是問題。怎麼解決？決定因素太多了，所以你無法說出通則，除非你說：可能靠著很精明的操縱。有例子嗎？要看情勢而定，你再也說不出比這個還接近的答案了。

我對自己事業的每一個階段都深感興趣，我當然從別人和自己的經驗中學習。但是今天很難從下午收盤後，流傳在號子裡的這些故事中，學習如何炒作股票。當年大部份的手段、絕招和妙招都已經過時、沒有用了，或者是非法、不能再用了。證券交易法令和情勢已經變了，丹尼爾·朱魯或小雅各或古德在50到70年前能做的事情，即使是精確詳細的事跡，也沒有什麼聽的價值了。今天的作手不必考慮這些前輩所做的事情，或是考慮他們怎麼這樣做，就好比西點軍校的學生不必學習古人的箭術，才能增加實用的彈道學知識。

另一方面，研究人性因素總是會有好處，例如：為什麼人這麼輕易相信自己希望相信的事情？為什麼他們讓自己一其實是鼓勵自己一受貪心的影響，或是受一般人粗心大意、斤斤計較的影響。恐懼和希望始終是相同的，因此，研究投機客的心理，其價值始終如一。武器會改變，但是戰略還是戰略，無論在紐約證券交易所，還是在戰場上，都是這樣。我認為對於整個情形最能執簡御繁的話，是湯瑪斯·伍羅克所說的，他說：“股票投機成功的基礎，是假設大家未來會繼續犯以前所犯的錯誤。”

在景氣發燒的時候，投入股市的一般股友數量達到最高峰。聰明巧妙根本沒有必要，因此在這種時候，浪費時間去討論炒作或投機，根本沒有道理，就好像想發現同時落在對街同一個屋頂上的雨滴有什

麼不同一樣。傻瓜總是希望不勞而獲，所有景氣發燒的時代，總是很輕易地勾起大家賭博的天性，這種天性是貪心和普遍繁榮勾起的。想輕鬆賺錢的人都會付出代價，確實證明不勞而獲是在這個卑下的地球上找不到的東西。起初我聽到別人說舊時代的交易情形和絕招時，常常認為19世紀60年代和70年代的人，比叻世紀初年的人好騙。但是我敢肯定就在那一天或隔一天，我又在報紙上，看到一些最新的騙局，或是一些空中交易號子倒閉的事情，也看到傻瓜幾百萬美元的儲蓄，無聲無息地化為流水。

我初到紐約時，大家熱烈談論洗盤和對沖單子的事，雖然如此，這種作法已經被證券交易所禁止了。有的時候洗盤太粗糙了，什麼人都騙不過。要是有人嘗試把某支股票洗高或洗低，營業員毫不遲疑地就會說：洗盤洗得很厲害。就像我前面說過的一樣，市場不只一次，出現營業員坦白指稱的空中號子洗盤，也就是一支股票在片刻之間下跌2、3點，為的就是要在報價紙帶上確立跌價，好把在空中交易號於裡，靠著一點點保證金做多這支股票的人洗光。至於對沖單子，用起來總是會出一些差錯，因為在各家經紀商之間，很難協調一致地操作，這種作法全都違反證券交易所的法令。幾年前，一位著名的做手取消了賣單，卻沒有取消對沖單子中的買單，結果一位不知情的營業員在幾分鐘之內，就把股價炒高了25點左右，他的買盤一停止，只看到這支股票用同樣快的速度暴跌。這些作法的原意是要創造交易熱絡的表象。真是差勁的作法，用這麼不可靠的武器。對了，即使是最優秀的經紀商，你也不能向他透露秘密——如果你希望他繼續是紐約證券交易所會員，你就不能相信他。不過，賦稅使跟買空賣空有關的所有作法，變得遠比過去昂貴多了。

字典中炒作的定義包含軋空。對了，軋空可能是炒作的結果，也可能是競相買進的結果，例如：1901年5月9日，太平洋北部鐵路的軋空顯然就不是炒作。司徒茲（aU山的軋空對相關的每一個人，代價都很高昂，他們在金錢和聲譽上都付出慘痛的代價。這次其實不是刻意安排的軋空。

事實上，很少有幾次著名的軋空，讓主導軋空的人獲得好處。范德比准將KVMeth1lt）兩次軋空哈林（Harlem）股票，讓他賺到大錢，但是這個老小子從很多想要欺騙他的空頭賭徒、不誠實的國會議



員和市議員手中，賺到幾百萬美元，確實是他應該賺的。另一方面，古德在推動西北鐵路股票軋空時虧了大錢。老手白在拉卡灣那股票軋空中，賺了100萬美元；但是詹姆斯·吉恩在漢尼拔·聖喬伊股票的交易中，虧了11萬美元。軋空在財務上想要成功，當然要靠用比成本高的價格，出脫最初吸進的持股，而且融券餘額的規模必須相當大，軋空才容易發生。

我曾經想過，為什麼在半世紀前的大作手當中，軋空這麼流行。他們都是能力高強、經驗豐富、機警精明的人，不會像小孩一樣輕易相信同輩作手安什麼好心。可是他們被軋空困住的次數多得非常驚人。一位聰明的老營業員告訴我說：所有60年代和70年代的大作手，都有一個夢想，就是主導推動一次軋空。有很多次壟斷是虛榮心的結果，也有一些軋空是想要復仇。總而言之，被人指指點點，說這個人成功地軋空了某一支股票，實際上是承認他的智慧、勇敢和成就。軋空讓主導壟斷的人有權高人一等。他接受同伴的喝采當之無愧。促使這些人盡最大的力量安排軋空，原因根本不是可能得到的金錢利益。這是虛榮心在冷靜的作手身上作祟。

當年狗在咬別的狗時，的確是帶著輕鬆愉快的心情。我想我以前告訴過你，說我不只一次設法逃避被軋空的危險，這不是因為我擁有神秘的看盤靈感，而是因為我大致可以看出，什麼時候買盤的性質不能輕率地放空。我靠著普通的試盤做到這一點，當年的人一定也這樣做過。老朱魯曾經多次軋空同輩的作手，讓他們為多次放空伊利股，付出昂貴的代價，他自己在伊利股上，又被范德比准將軋空，老朱魯懇求范德比放他一馬時，這位准將口氣森嚴，引述大空頭朱魯自己說過兩句萬古常新的對句：誰賣出自己沒有的東西，不是買回來就是進監獄。很少華爾街的人記得一位作手的事跡，這位作手在華爾街上引領風騷一代以上。他能夠永垂不朽，主要的原因似乎是他創造了灌水股票這個名詞。

大家公認愛迪生·賈樂美是1863年春季公共交易所之王。有人告訴我，他的市場明牌被人認為跟銀行裡的現金一樣有效。總而言之，他是一個偉大的作手，賺過幾百萬美元。他生性放任，到了豪華奢侈的地步，在華爾街上擁有廣大的徒眾一直到號稱“沉默的威廉”的亨利·吉

普在老南方股票軋空中，把賈樂美的幾百萬美元通通軋光為止。順便一提，吉普是州長傅勞爾的姻親兄弟。

過去大部分的軋空中，炒作的主要手段是不讓別人知道你正在軋空這支股票，別人卻不斷地受到誘惑，放空這支股票。因此，軋空的主要目標是同輩的專家，因為大眾不喜歡作空的人。促使這些聰明的專家放空的原因，跟今天促使他們同樣放空的原因大致相同。我從自己所看過的故事當中，得知除了范德比准將軋空哈林股時，不守信用的政客賣出之外，其他專業交易者放空股票，都是因為股價太高。他們認為股價太高的原因，是這支股票從來沒有過這麼高的價格，因此，這支股票高得讓人無法購買，如果高得不能買進，那麼賣出就很正常。這點聽來相當現代化，對吧？他們想到的是價格，范德比准將想到的是價值！因此，多年之後，老前輩告訴我，說他們想要描述一貧如洗的時候，總是說：“他放空哈林股廠

很多年前，我跟古德的一位老營業員談話，他認真地跟我保證，說古德先生不但是最不平常的人——老朱魯心有餘季地說：“被他碰到就是死亡！”指的就是古德——而且他遠遠勝過過去和現在的所有其他作手。他一定是真正的金融奇才，才會有這麼多的成就，這點毫無疑問。即使是相隔這麼久遠，我還是可以看出他擁有適應新情況的驚人能力，這一點在交易者當中非常寶貴。他毫無困難地改變攻防方法，因為他比較關心操縱股性，比較不關心股票投機。他炒作是為了投資，而不是為了使市場改變。他很早就看出要賺大錢要靠擁有鐵路，而不是在證券交易所中炒作鐵路股票。他當然利用股票市場。但是我猜這樣是因為股市是最快、最容易快速輕鬆賺錢的地方，而且他需要幾百、幾千萬美元，就像老柯立斯·杭廷頓總是缺錢，因為他需要的錢，總是比銀行願意借給他的錢多出2、3千萬美元。有遠見、沒有錢，只能憂心如焚；有錢，遠見就代表成就，就代表權利、代表金錢等等等等。

當然，炒作並不局限於當年的這些大人物，也有很多比較次要的作手。我記得一位老營業員告訴過我一則故事，跟60年代初期的情形和道德狀況有關，他說：“我對華爾街最早的印象，是第一次拜訪金融區時的情形。家父在那裡有些事情要辦，不知道為了什麼原因，他帶我一起去。我們沿著百老匯走，我記得我們在華爾街轉彎，再沿著華

爾街走，就在我們走到寬街或者大概是拿梭街的時候，來到現在信孚銀行大樓所在的街口，我看到一群人跟著兩個男人。第一個男人向東走，裝出不在乎的樣子，他後面跟著另一個男人，這個人臉色通紅，一隻手拿著帽子瘋狂地揮舞，另一隻手在空中握拳亂打。他非常大聲地喊著：“吸血鬼、吸血鬼！資金的價格是多少？吸血鬼！吸血鬼！”我可以看出，大家從窗戶探出頭來。當年還沒有摩天大廈，但是我敢肯定二樓、三樓的人都探頭出來看。家父問怎麼回事，有人回答了一些話，我並沒有聽。我太忙著緊緊抓住家父的手，以免人群推擠，把我倆分開。人群就像街道上常見的群眾一樣，一直在增加，我覺得不安。驚異的群眾從拿梭街和華爾街衝過來，也從華爾街東西兩端跑來。最後我們擠出了人群，家父跟我解釋說：那個喊著“吸血鬼”的人是某某人。我已經忘記他的名字，但是他是紐約市裡主力股的最大作手。據了解，除了小雅各之外，他賺過和虧過的錢，超過華爾街上的任何一個人。我記得小雅各的名字，是因為我覺得一個成人叫這種名字很好玩。另一個被人叫做吸血鬼的人，因為是從事鎖住資金而聲名狼藉。他的名字我也忘了。但是我記得他長得高高瘦瘦、臉色蒼白。當年，內線集團曾經用借錢的方式，把資金鎖起來，或者應該說，讓證券交易所裡想借錢的人能夠借到的金額減少。他們會去借錢，取得保付支票。實際上，他們並沒有把錢領出去，拿到別的地方利用。這樣當然是操縱。我認為，這也是一種炒作的形式。”

我同意這位老先生的話，這是我們今天所沒有的炒作方式。

## 第20章

不要指望把利潤救回來，在還能出脫  
而且能夠廉價出脫時，趕快脫身

華爾街仍然津津樂道的偉大股票作手當中，我從來沒有親身跟其中任何一位談過話。我說的不是領袖，而是作手。他們都是我的時代之前的人物。不過我第一次到紐約時，所有作手中最偉大的詹姆斯·吉恩聲勢正如日中天。但是，那時我只是個少年，只關心如何在一家可靠的證券公司裡，再度創造我在故鄉的空中交易號子中的成就；而且，話說回來，也是因為吉恩當時忙著炒作美國鋼鐵公司股票，這是他在炒作上的精心傑作。我那時沒有炒作的經驗，對炒作或炒作的價值或意義也沒有真正的了解，而且就炒作而言，我對這種知識也沒有迫切的需要。要是我居然想到炒作，我猜是因為我一定把炒作當成高級騙術，在騙術當中，空中交易號子用在我身上的那些手段，屬於低級的騙術。從那時候起，我在炒作方面聽到的那些話，大部分都是推測和懷疑，猜測的成分超過明智的分析。

熟識吉恩的人不只一次告訴我，說他是華爾街歷來最勇敢、最聰明的作手。這一點有很重大的意義，因為，偉大的交易者有好多個。現在全都被人忘掉了，不過，在他們聲勢如日中天時，他們都是國王，是一天的國王！他們靠著報價紙帶，從默默無聞，在金融圈發跡，成就盛名。然而，小小的彩色紙帶沒有足夠的力量，不能使他們在那裡停留很久，難以青史留名。總之，吉恩毫無疑問是他那一代最優秀的作手，那是一段長久而多彩多姿的日子。

他利用對股票遊戲的知識，利用他作手的經驗和才能，為哈維梅爾兄弟提供服務，哈維梅爾兄弟希望他替美國糖業公司股票發展出市場。吉恩當時一文不名，否則他一定會繼續靠著自己的力量操作，他真是一位不得了的大賭徒！他在美國糖業公司上操作成功，使這支股票變成交易者的最愛，很容易買賣。在這件事情之後，他一再被內線集團請去操盤。有人告訴我，在這些內線集團的炒作中，他從來不要求或接受費用，而是要求像集團的其他成員一樣，得到一份他應得的利潤。股票在市場上的表現當然全部由他負責，通常雙方之間都會有背叛偷跑的閒話，他和惠特尼·賴恩幫的爭執，就是起源於這種指責。

作手要讓同伴誤解不難。同伴不會像他一樣，看清自己的需要。我從自己的經驗了解這一點。

令人遺憾的是，吉恩在他最偉大的傑作，也就是1901年春季，成功地炒作美國鋼鐵公司股票這件事情上，沒有留下精確的紀錄。就我所了解，吉恩從來沒有跟摩根先生談過這件事。摩根的公司透過塔伯特泰勒公司打交道，吉恩則以這家公司作為總部。塔伯特泰勒是吉恩的女婿。我敢說吉恩這番辛勞，代價包括從自己的努力中獲得樂趣。那年春季，他在自己炒熱的市場中交易，賺了幾過百萬美元，大家都很清楚這件事。他告訴我一位朋友說，在幾週的時間裡，他在公開市場上，為負責承銷的集團賣出超過75萬股。要是你考慮到兩件事情，就知道這樣的成績不差，第一，這支股票是沒有經過考驗的新股，公司的資本額比當時美國的國債總額還大；第二，同一個時候，在吉恩協助創造的同一個市場裡，雷德、李茲、穆爾兄弟、亨利·菲利浦、傅黎克和其他鋼鐵業巨子，也對大眾賣出幾十萬股。

當然市場大勢對他有利。不只實際的經濟如此，人氣和他毫無限制的財力支援使他能夠成功。我們當時的景氣不但是一個大多頭市場，而且那種榮景和心態不太可能再出現。難以承受的證券恐慌後來才發生，吉恩在1901年炒高到55美元的美國鋼鐵公司普通股，到1903年恐慌時，跌到10塊錢，1904年跌到87/8美元。

我們不能分析吉恩的炒作行為。沒有他寫的書，詳細的紀錄也不存在。例如：了解他在聯合銅礦公司如何炒作一定很有意思。羅傑斯和威廉·洛克菲勒人嘗試在市場上出脫他們多餘的股票，卻失敗了。最後他們要求吉恩替他們售出持股，他也同意了。請記住，在羅傑斯的時代，他自己是華爾街上最能幹的企業家之一，而威廉·洛克菲勒是整個標準石油集團當中最大膽的投機客。事實上，他們擁有等於毫無限制的資源、崇高的名聲和在股票遊戲中打滾多年的經驗。然而他們還是得求吉恩幫忙。我提到這件事，是要讓你知道，有些工作確實要由專家去做。這是一支廣受推薦的股票，由美國一些最偉大的資本家支持，卻賣不出去，想賣出去，非得犧牲很多金錢和名聲。羅傑斯和洛克菲勒具有足夠的智慧，認定只有吉恩能夠協助他們。

吉恩立刻開始工作。他面對的是多頭市場，他一共在面值上下，賣出22萬股聯合銅礦。他出脫了內線人士的持股之後，大眾還繼續買

進，價格又上漲了10點。內線人士看到大眾多麼熱心地買進這支股票時，反倒變成對他們放掉的股票看好。有一個故事說，羅傑斯真的建議吉恩做多聯合銅礦。要是說羅傑斯打算倒貨給吉恩，不太能夠讓人相信。羅傑斯太精明了，一定知道吉恩不是待宰羔羊。吉恩照他平常的方式行事——也就是在大漲之後，一路壓低，大量出貨。當然，他的戰術行動由他的需要主導，也由每天變化的小波動主導。在股票市場中，就像在戰場上一樣，最好牢牢記住戰略和戰術的差別。

吉恩最信任的一個人——他是我所知道最善於用假蠅釣魚的人——幾天前才告訴我說，在聯合銅礦一役中，吉恩某一天會發現，他幾乎空無一股，也就是手頭沒有他先前為了抬高股價，被迫買進的股票；隔天他會買回幾千、幾萬股。再過一天，他大致上又會賣出。然後他會完全不理會市場，看看市場如何自行行動，也讓市場習慣這種情形。到他真正要賣出持股時，他會像我告訴你的那樣，一路壓低出貨。一般大眾總是期望會有反彈，而且空頭也會回補。

在這場炒作中，和吉恩最熟悉的人告訴我，吉恩替羅傑斯和洛克菲勒賣出持股，讓他們得到大約2,000萬或2,500萬美元現金後，羅傑斯送給他一張20萬美元的支票。這點讓你想起百萬富翁的太太，給紐約大都會歌劇院清掃女工五毛美金，酬謝她替她找到價值10萬美元的珍珠項鍊。吉恩把支票退回去，附上一張客氣的紙條說，他不是號子的營業員，他很樂意能夠幫了他們一點忙。他們留下支票，寫了一封信告訴他，說他們很樂意再度跟他合作。不久之後，就是這位羅傑斯好心地給吉恩明牌，要他在130美元左右，買進聯合銅礦！

真是天才作手！好一個詹姆斯·吉恩！他的私人秘書告訴我，市場照他的意思發展時，吉恩先生很容易發脾氣；認識他的人說，他的暴躁表現在冷嘲熱諷的言辭裡，這些話讓聽到的人長久難以忘記。他虧錢時脾氣最好，表現上流社會教養良好的樣子，人很親切、風趣，喜歡說警句。

他擁有投機成功所必須具備的最優越心性，在任何地方投機都能成功。他顯然不會跟大盤作對。他具有十足的大無畏精神，但是絕對不魯莽。如果他發現自己錯了，他可以在轉瞬之間回頭，而且會立刻這樣做。

從他的時代到現在，證券交易所的法令已經有了太多的變化，舊法令的執法也比以前嚴格太多了，證券買賣和利潤也有太多新的稅負等等，因此，這個遊戲似乎不同了。吉恩巧妙地用來賺錢的手法，現在不能再利用了；而且有人肯定地告訴我們，華爾街現在的商業道德已經提高到了比較高的水準。不過，我們可以公平地說，吉恩在我國金融歷史的任何時期，都會是一位偉大的作手，因為他是一位偉大的股票操作者，徹頭徹尾了解投機遊戲。他能有這種成就，是因為當時的情況容許他這樣做。他在1922年進行操作，一定會像在1901年那樣成功，也一定會像他1876年初次從加州到達紐約時一樣成功，當時他在兩年內賺了900萬美元。有些人的步伐遠比一般民眾快多了。他們註定是領導人才，不管民眾有多少變化。

其實變化絕對沒有你想像的那麼劇烈。報酬的確沒有這麼大了，因為現在不再是開路先鋒的工作，因此，也沒有開路先鋒的那種報酬。但是在某些方面，炒作比以前容易，在其他方面卻比吉恩的時代難多了。

廣告毫無疑問地是一種藝術，利用大盤做為媒介炒作，是一種廣告藝術。大盤應該敘述作手希望看盤的人看到的事情。故事越真實，越有說服力，故事越有說服力，廣告效果越好。今天的作手不但必須讓一支股票看來很強勁，而且要使這支股票確實很強勁。因此，炒作必須根據健全的交易原則。這就是為什麼吉恩會成為這麼神奇的作手，他從頭開始，就是絕佳的交易者。

炒作這個名詞已經帶有刺耳的意味，需要一個化名。我認為如果炒作的目標是出售大筆股票，炒作過程本身沒有什麼很神秘或不正當的地方，當然，先決條件是這種操作不能伴隨著誤導。毫無疑問地，作手必須在投機客中間找到買主。他求助於希望為自己的資本賺到龐大報酬，因此願意承受超過正常商業風險的人。對於知道這一點、卻把自己不能輕鬆賺到錢歸咎於別人的人，我不會有多少同情心。這種人賺錢的時候十分聰明，但是虧錢時，別的人就是壞蛋，是作手！炒作這個字眼在這種時刻，從這種人的嘴巴裡說出來，就暗示是別人用做了暗記的紙牌作弊。但是情形不是這樣。

通常，炒作的目標是要發展出市場性，也就是能夠在任何時候，以某一個價位，出脫相當大量的股票。當然，內線集團可能因為市場

大勢反轉，發現自己無法出脫股票，否則就得承受大到令人不滿的犧牲。這時他們可能決定雇用一位專家，認為他的技術和經驗，能夠讓他推動一種有秩序的撤退，而不是承受可怕的潰敗。

你會注意到，我沒有談目的在於儘量以最低價吸進相當大量股票的炒作，例如買進股票取得控制權的操作，因為現在這種事情不常發生。古德希望確實掌握西聯電報公司的控制權，決定大量買進這支股票時，很多年沒有出現在證券交易所交易大廳的華盛頓·康納突然親自出現在交易所的西聯電訊股票交易處。他開始叫進西聯電訊股票。所有場內交易員都笑他愚蠢，居然會認為他們這麼單純，因此，很高興的把他想要的所有西聯電訊股票，全都倒給他。他們認為這種手法太拙劣了，以為他假裝古德先生希望買進西聯電訊，就可以拉抬這支股票的價格。這樣是炒作嗎？我想“我只能回答“是，又不是！”

就像我說的，在大部份情況下，炒作的目的是要以最好的價格，賣出大量的股票給一般大眾。這樣不只是賣出的問題而已，也是分散出貨的問題。從每方面來看，一支股票由1,000個人持有，比由一個人持有，顯然好多了，這樣對市場比較好。因此，作手必須考慮的不只是用很高的價格賣股票，也要考慮股票分散的性質。

如果你後來不能引誘大眾，從你手上接走你的股票，把價格拉抬到很高的水準就沒有什麼道理。沒有經驗的作手嘗試在頭部出脫股票卻失敗時，老前輩會顯出很聰明的樣子，告訴你說：你可以把一匹馬牽到水邊，卻不能強迫它喝水。多麼有創意的傢伙！事實上，炒作的一條規定你最好記牢，這條規定吉恩和一些能幹的前輩很清楚。就是股票要儘量炒到最高價，然後一路壓低，散給大眾。

讓我從初步談起，假設有一個個人、一個承銷機構、內線集團擁有大筆的股票，希望用最高的價格賣出。這支股票在紐約證券交易所正常掛牌。賣股票最好的地方應該是公開市場，最好的買主應該是一般大眾。和賣股票有關的談判由一個人負責。這個人是公司目前或過去的合伙人，他嘗試在證券交易所賣出這支股票，但是沒有成功。他現在已經十分熟悉股市的作業，或是很快就會熟悉。他知道需要一個比他更有經驗、更有才華的人來做這件事情。他從傳說中聽到或自己知道有好多個人，在處理同樣的交易時很成功，他決定利用他們的專



業技巧。他找其中一個人，就像他生病時去看醫生。或是需要工程方面的技術時，去找工程師一樣。

假設他聽說我這個人精通股票遊戲。我想他會盡一切力量，找出跟我有關的資料。然後安排見面，到了適當時間，他會到我的辦公室來看我。

當然，很可能我正好了解這支股票，知道這支股票代表的價值。知道這些事情是我的工作，也是我謀生的方法。客人告訴我，他和他的同伴希望做什麼，要求我承擔這個工作。

現在該我說話，我要求提供所有我認為需要、能讓我清楚了解這個任務的資料。我判定這支股票的價格，評估在市場上銷售的可能性。這些事情加上我對目前大勢的評估，又幫忙我判斷這個操作任務成功的可能性。

如果我的訊息讓我得到滿意的看法，我會接受這個建議，當場告訴他我提供服務的條件是什麼。如果他接受我的條件一酬勞和條件一我就立刻開始工作。

我通常會要求得到一大筆股票的認購權，而且也會得到這種權利。我堅持累進式的認購權，因為這樣對有關的各方面最公平。認購權的價格從略低於目前的市場行情開始，然後逐步上升。例如，我得到10萬股的認購權，這支股票現在的行情是40美元。我的認購權最先是35美元認購幾千股，另一筆是37美元，再過來一筆是40美元，然後是45美元和50美元，就這樣一直往上升，升到75或80美元。

如果因為我的專業努力、我的炒作，使價格上漲，如果到了最高價位，這支股票的需求相當大，我可以賣出相當大量的股票，那時我當然會執行認購這支股票的權利。我賺錢了，但是我的客戶也賺錢。這樣是應該有的情形。如果我的技術正是他們付錢所尋找的東西，他們應該會得到其中的價值；當然，有時候集團可能會以虧損結束，但是，這種情形很稀少，因為除非我看出自己有利可圖，否則不會承接這種工作。今年我在一、兩個個案上，沒有那麼幸運，沒有賺到利潤。原因有好幾個，但這是另一件事情了，以後我或許會說出來。

一支股票多頭走勢的第一步，是宣傳有一個多頭走勢正在發動的事實。聽起來很好笑，不是嗎？你再想一想，其實沒有聽起來那麼好笑，對吧？事實上，最有效的宣傳方法是你誠心誠意、要讓這支股票

變得活躍而且強勁。所有該說的話說完，所有該做的事情做完之後，全世界最有力量的公關人員是股價機器，最最有效的廣告媒體是盤勢。我不必替客戶推出任何宣傳文件，不必告訴報紙這支股票的價值，或敦促財經報導指出這家公司的展望。我也不需要有追隨的群眾。我只要讓這支股票變得很熟絡，就能達成這些我非常渴望完成的事情。股票交易熟絡時，自然而然就會有人要求解釋。當然，這點表示，必要的理由自己會跑出來，好在媒體上刊登，根本不必我絲毫協助。

場內交易員要的只是求交易熟絡。只要有一個自由市場，他們會在任何價位買賣任何股票，他們看到活絡的交易時，會買賣幾千、幾萬股，他們集合起來的能力相當大。他們一定會成為作手的第一批買盤。他們會一路向上，跟著你買賣。因此，在操作的任何階段中，他們都是很大的助力。我知道吉恩常常借助最活躍的號子營業員，一則隱瞞發動炒作的起源，一則也是因為他知道他們最善於擴張業務，最會散布明牌。他常常以高於行情的價格，給營業員認購權，都是口頭承諾的認購權，以便他們在能夠獲利落袋之前，可以幫他一點忙。他讓他們賺到應有的利潤。要得到這些業內人士的跟隨，我自己從來不必做別的事情，只要讓一支股票活絡就行了。營業員不會多所要求。當然，你最好要記住，在證券交易所交易大廳的場內買進股票，目的是要獲利賣出。他們不會堅持得到很大的利潤，但是一定得是很快能實現的利潤。

我讓一支股票交易熟絡，以便吸引投機客的注意力，原因我已經說過。我買進又賣出一支股票，營業員會跟著進出。既然有這麼大筆為投機目的而持有的股票像我所堅持的那樣，用認購權鎖死之後，賣壓通常不會很強。因此，買盤總是勝過賣盤，大眾主要不是跟隨作手的腳步，而是跟隨號子營業員的動作。大眾會進場成為買方。我會滿足這種令人滿意的需求，也就是我大致上會賣出股票。如果需求是應該有的那種需求，吸納的數量會超過我在炒作初期被迫吸進的股數，出現這種情形時，我會放空這支股票。這樣是技術性的放空。換句話說，我賣出的股票數量比我的持股數量還多。對我來說，這樣相當安全，因為我其實是根據自己的認購權賣出。當然，大眾的需求減弱時，股價會停止上漲。這時我會等待。

接著，假設這支股票已經停止上漲。有一天盤勢很疲弱整個大盤可能會出現回溯的趨勢，或者有某些眼光銳利的營業員可能看出，我的這支股票毫無買盤可言，他就放空這支股票。他的群眾會跟著這樣做。不管原因是什麼，我這支股票開始下跌。奧，我就開始買進這支股票，給它支撐，就像一支股票得到自己的公司派歡迎時，應該有的那種支撐一樣。而且更妙的是，我不必吸進股票，就能支撐這支股票，也就是說，我不必增加持股總數，免得後來還必須賣出。請記住，我這樣支撐股價，不會讓我的財力減少。當然，我做的其實是回補我先前用較高價位放空的股票—那時大眾或交易者的需求，或兩者的需求，讓我能夠用高價放空。你總是應該明白的向交易者、也向一般大眾表示，這支股票下跌時，總是會有人要。這樣通常會阻止業內人士魯莽的放空行動，也會阻止害怕的股東出脫股票。一支股票走勢越來越疲弱時，你通常會看到這種賣壓，如果沒有得到支撐，股票隨即就會有這種表現。我這種回補買單是我所謂的穩定程序中的一環。

市場擴大時，我當然一路向上賣出股票，但是始終不會大到阻止漲勢。我這樣是完全根據自己的穩定計劃來做。顯然，我在合理而有秩序的漲勢中，賣出越多股票，越能鼓勵保守的投機客，他們比魯莽的號子營業員多多了，而且股價一定有疲軟的日子，我賣的越多，在這種日子裡，越有力量給這支股票強大的支撐。我因為始終維護放空部位，因此，能夠處在完全不危及自己，又能支撐股票的狀況中。通常，我在價格讓我有利可圖時開始賣出。但是，我經常在沒有獲利的情況下賣出，目的只是要創造或增加自己的買進力量。這是我所謂毫無風險的買進力量，我的工作不只是要拉抬價格，或是替顧客賣出一大筆股票，也要替自己賺錢。這就是我為什麼不要求客戶提供操作資金的原因。我的費用由成功與否決定。

當然，我剛才所說的不是我一成不變的作法。我既沒有一種僵硬的系統，也不遵照這種系統操作。我根據狀況，隨時修改自己的條件。

如果一支股票想要散出去，應該儘可能地炒作到最高價，然後賣出去。我重複這一點，一則因為這是基本原則，一則因為大眾顯然都相信所有的賣壓都是在頭部出現。有時候一支股票會變得步履蹣跚，在這種情況下股價不會上漲。這時就是賣出的時機。你的賣壓自然會

造成股價下跌，而且會跌的比你想像的還深，但是你通常可以把股價拉上來。只要我炒作的股票在我的買單下回升，我就知道我安全無虞，必要時，我會信心十足、毫不畏懼地用自己的資金買進，就像我買進任何其他表現同樣情形的股票一樣。這是阻力最小的路線，你還記得我談過跟這種路線有關的交易理論嗎？阻力最小的價格路線確定時，我會遵照這個路線前進，不是因為我在那個特定時刻炒作那支特定的股票，而是因為我從頭到尾。始終都是操作股票的人。

我的買盤不能拉抬股價時，我停止買進，然後開始往下賣，即使我正好沒有炒作這支股票，我也會做同樣的事情。你應該已經知道，出脫一支股票的主要方法，是要一路往下賣。在股價下跌時，可以出脫這麼多股票，的確令人震驚。

我重複說這一點，在炒作過程中，我從來沒有忘記是股票交易者。畢竟我在炒作時，碰到的問題和操作時一樣。作手不能讓股票照自己的意思波動時，所有的炒作都要結束。你炒作的股票沒有照應有的情形波動時，立刻出脫。別跟大盤理論。不要指望把利潤救回來，在還能出脫而且能夠廉價出脫時，趕快脫身

## 第21章

在景氣熱潮中，大眾總是先賺到很多錢——  
帳面上的利潤，而且始終是帳面上的利潤

我很清楚這些通則都不會讓人印象特別深刻。通則很少能夠這樣。如果我舉出一個確實的例子，或許我可以說明得更清楚。我會告訴你我怎麼把一支股票拉抬30點，在這樣做的時候，只吃進了7,000股，卻發展出一個幾乎可以吸納任何大量股票的市場。

這支股票叫帝國鋼鐵是由一些聲譽很高的人推出上市，而且得到相當好的宣傳，被認定為是資產股。大約30%的股票由幾家華爾街的公司，銷售給一般大眾。但是這支股票掛牌後，沒有大量的交易。偶爾有人問到這支股票時，一、兩位內線人士，也就是原來這支股票承銷團的成員，會說這家公司的盈餘勝過預期，展望十分令人鼓舞。這點的確很正確，事實上也很好，卻不是讓人十分興奮，而且缺乏投機誘因。再從投資的觀點來看，價格穩定和持續配股的能力還沒有得到證實。這支股票從來沒有出現過讓人注目的波動。這支股票太溫和了，在內線人士發布非常真實的報告之後，也沒有過隨之而來的上漲。另一方面，價格也不會下跌。

帝國鋼鐵保持這種不出名、沒有人歌頌、沒有人報明牌的狀況，成為一支沒有人賣出，所以不會下跌的股票，沒有人賣出，是因為沒有人喜歡放空一支股權不很分散的股票，因為這樣空頭會處在十分不利的地位，任由持股充足的內線集團擺布；同樣的，也沒有什麼誘因讓人買進這種股票。因此對投資人來說，帝國鋼鐵成為一支投機股。對投機客來說，這支股票又不死不活，是一支你一買進做多，它就很容易陷人昏睡套牢狀態的股票，使你的投資理念反對你買進。一個人被迫拖著一具屍體一兩年，損失總是會比屍體本身的原始成本高，有真正的好東西出現時，他一定會發現自己被套得動彈不得。

有一天，帝國鋼鐵的公司派一位重要成員，代表他自己和他的同事來看我。他們希望為這支股票創造市場，他們控制了70%沒有散出去的股票。他們希望我處理他們的持股，賣到比他們設法在公開市場賣出應該還高的價格。他們希望知道我要什麼條件，才會接受這個工作。

我告訴他，幾天內，我會讓他知道我的條件。然後，我研究這支股票，請一些專家調查這家公司的各個部門，包括生產、業務和財務部門。他們對我提出不偏不倚的報告。我不是要尋找優點或缺點，只是要尋找事實現況而已。

報告顯示，這支股票是很有價值的資產。如果投資人樂意等一陣子，公司的展望會證明：以目前的市場行情，買進這支股票一定划得來。在這種情況下，就各種市場波動來說，股價上漲其實是最常見、最合理的波動，也就是說，在考慮過未來之後，股價應當上漲。因此，我看不出自己有什麼理由，不能夠謹慎而有信心的承擔帝國鋼鐵的多頭炒作工作。

我通知這個人，他到我的辦公室來詳談細節。我把自己的條件告訴他。我提供這種服務不要求現金報酬，而是要求10萬股帝國鋼鐵的認購權，認購價格從70元一直上升到100元。對某些人來說，這樣看來是一筆很大的費用，但是他們應該考慮到，內線人士絕對無法用70美元的價格，賣出10萬股，甚至想賣5萬股都辦不到。這支股票沒有市場。所有獲利和展望極為優異的宣傳都沒有吸引買盤，沒有吸引到多大的買盤。此外，除非我的委託人首先賺上幾百萬美元，否則我也拿不到現金報酬。我可以賺的不是高得離譜的銷售佣金，而是相當公平、依據成功與否而定的費用。

我知道這支股票具有真正的價值，大盤的狀況看漲，因此，有利於所有好股票漲價，我認為我應該能做得相當好。我的意見讓我的客戶深感鼓舞，立刻同意我的條件，這個交易一開始就充滿愉快的感覺。

我儘量徹底地保護自己。公司派擁有或控制大約70%的流通股本。我要他們把70%的股本在一個信託合約下存起來。我不打算被大股東當成垃圾場。大部分的持股穩穩地鎖定後，我仍然有30%散落在外的股票要考慮。但是，這是我必須承擔的風險。有經驗的投機客不指望從事完全沒有風險的行動。事實上，所有的股票同時擁進市場的可能性，不會比人壽保險公司的所有顧客，在同一天的一個小時死亡的可能性高。股票市場和人的壽命一樣，都有未經刊行的精算表。

我保護好自己，不受這一類可以避免的股市交易風險侵害後，準備開始行動。我的目標是要讓我的認購權有價值。要達到這個目的，

我必須拉抬價格，發展出一個我可以賣出10萬股的市場——這10萬股是我擁有認購權的股票。

我做的第一件事情是找出在股票上漲時，有多少股票可能擁進市場。這件事我的經紀商很輕鬆地就做到了，他們毫無困難的就確知，在比目前行情略高的價位上，有多少股票求售。我不知道是否場內的撮合專家告訴他們，場內的帳戶中有那些賣單。目前的行情名義上是70美元，但是，以這種價格，我連10股都賣不掉。我甚至沒有證據顯示在這個價位或者更低一點的價錢，會稍稍有一些需求。我必須根據經紀商告訴我的資料行動。但是這些資料不足以讓我知道求售的股票數量有多大，需求有多小。

我一得到這幾點的資料後，就悄悄地在70美元和稍高一點的價位，吃進所有掛出的股票。我說“我”的時候，你知道我指的是我的經紀商。這些賣單是一些小股東掛出的，因為我的顧客在鎖好自己的籌碼之前，自然已經取消他們可能發出的任何賣單。

我不必買進多少股票。此外，我知道適當的漲勢會帶來其他的買單——當然也會帶來賣單。

我沒有給任何人有關帝國鋼鐵會上漲的消息。我不必這樣。我的工作靠著最好的宣傳，直接影響人氣。我不是說，絕對不需要多頭宣傳。完全新股票的價值，就像宣傳羊毛製品、鞋子或汽車的價值一樣合理，而且的確有需要。精確。可靠的消息應該由大眾說出來。但是，我的意思是，我這方面的所有需要，大盤都會替我做好。我前面說過，有信用的報紙總是設法刊出解釋市場波動的文章。這就是新聞。讀者不只要知道股市發生什麼事情，也要求了解其中的原因。因此，作手不必費吹灰之力，財經記者就會刊出所有能夠採訪到的訊息和謠言，也會分析盈餘報告、產業狀況及展望。簡單地說，會說出能夠為漲勢提供任何解釋的新線索。記者或熟人問我對這支股票的意見時，如果我心目中有一支股票，我會毫不猶豫地說出來。我不必自動提出建議，也從來不報明牌，但是，我用秘密的方式操作毫無好處。同時我知道，所有報明牌的人當中，所有的業務代表當中，最優秀、最有說服力的就是盤勢。

我以70美元或略高的價格，吸進所有求售的股票時，就消除了市場上的這種壓力。就交易的目的而言，這樣自然指明帝國鋼鐵阻力最

小的路線，就是明顯的向上。交易大廳觀察力敏銳的營業員一看到這種情形，就合理地假設這支股票即將上漲，上漲幅度他們不可能知道，但是他們所知道的事情，足以促使他們開始買進。他們對帝國鋼鐵的需求，完全是這支股票明顯的上漲趨勢促成的，盤勢是最不會錯的多頭訊息！我立刻滿足這種需求。我把開始時從套得筋疲力盡的股東手中批來的股票賣給這些營業員。我當然會小心的賣出。我樂於供應這些需求。我不會在市場上強力推銷我的股票，我不希望漲勢太快，在這種發動階段，賣光我10萬股中的一半，一定不是好事。我的任務是創造一個市場，讓我能夠出售所有的持股。

但是，即使我只賣出營業員急著想買的數量，市場也還是暫時失去了我的買盤，這種買盤是我到目前為止，一直穩定提供的。到了適當時機，營業員會停止買進，價格就停止上漲。這種情形一出現，失望的多頭就會開始賣出，漲勢一停止，買進理由就消失的，營業員也會賣出。但是我已經準備好，要應付這種賣壓，股價下跌時，我把先前以高出幾塊錢賣給營業員的股票買回來。我知道我這樣買回股票一定會阻止跌勢，價格停止下跌時，賣單也會停止掛出。

然後我重新再來一遍。一路向上吃下所有求售的股票，這些股票數量不會很多，價格會再度開始上漲，從高於70元的起漲點開始上漲。你別忘了，下跌時有很多股東非常希望他們已經把股票賣掉，但是不願意在頭部之下3、4點的價位賣出。這種投機客總是會發誓說：下次再有反彈，他們一定會賣出。他們在股價上漲時掛出賣單，然後看到股價走勢改變，就改變了心意。當然，總是有一些力求安穩的快槍手會獲利賣出，對他們來說，利潤總是應該要落袋的利潤。

這樣之後，我只需要重複這種過程，交互買進和賣出，但是總是把股價拉抬得更高。

有時候，你吸進所有求售的股票之後，急拉抬股價會有好處，你炒作的股票會出現可以稱為急漲的走勢。這樣是絕佳的廣告，因為漲勢會使大家議論紛紛，也會吸引專業交易者和喜歡交投熱絡的投機大眾。我認為這種人相當多。我在帝國鋼鐵這支股票上這樣做，急漲帶來的需求我會全數供應。我的賣單總是使漲勢在幅度和速度上，受到一定的限制，我一路向下買，又一路向上賣，不只是抬高了價格，也為帝國鋼鐵發展出市場性。



我開始炒作這支股票之後，再也沒有誰不能自由買賣這支股票的情形了。我的意思是，買進或賣出相當大量的數目，卻不會造成股價過度波動。買進之後，遭到遺棄，或是賣出之後，被軋得死去活來的恐懼消失了。因為大家相信帝國鋼鐵的市場會持續下去，股票逐漸散到專家和大眾手中，這一點跟股價波動促使大家產生信心有關。當然，熱絡的交易也使很多其他的困難消失。最後，在我買賣幾千、幾萬股之後，成功地這支股票拉抬到面值之上。一股100美元使每一個人都想買進帝國鋼鐵，為什麼不買呢？每一個人都知道這是一支好股票，過去是便宜貨，現在仍然如此。漲勢就是證據。一支股票既然能夠從70美元上漲30點，就可能從面值的100美元再上漲30點。很多人都這樣認為。

在拉抬價格上漲30點時，我只吸進了7,000股。這批持股的平均價格大約是85美元。這表示我每股賺了15塊。雖然利潤還在帳面上，但是我的全部利潤當然是比這些錢多多了，而且是十分安穩的利潤，因為我已經創造出一個我可以賣出所有持股的市場。這支股票會在明智的炒作下繼續走高，而我擁有10萬股的認購權，認購價位逐步上升，從70美元開始，最高價是100美元。

後來，情勢發展使我沒有執行自己的計劃，沒有把帳面利潤化為現金。如果容許我自誇，我會說這是一次高明的炒作，完全合法，而且成功是勢所必至。這家公司的資產很有價值，股票在較高的價位也不貴。原來的承銷集團中有一些成員，希望確保這支股票的控制權，這是一家擁有雄厚財力的銀行。控制像帝國鋼鐵公司這樣生意興隆、日漸成長的公司，對銀行來說，可能比由投資散戶控制還有價值。總之，這家銀行要求我讓出這支股票的所有認購權。這點表示我有龐大的利潤，我立刻接受了。在我能夠大筆賣出，得到相當高的利潤時，我總是很樂意賣光。我對自己在這支股票上的獲利相當滿意。

在我處理掉自己10萬股的認購權之前，我得知這些銀行家聘用了比較有經驗的專家，對這家公司作了更徹底的評估。他們的報告足以讓這家銀行向我提出收購的建議。我仍然保有幾千股帝國鋼鐵。我對這支股票有信心。我在炒作帝國鋼鐵時，沒有任何不正常和不健全的地方。

只要我的買盤促使價格上漲，我知道一切沒有問題。股票有時候會拉抬不動，這支股票卻從來沒有步履蹣跚的時候。你發現股票對你的買進沒有適當反應時，你不需要更好的明牌，就應該賣出。你知道如果一支股票有價值，而且市場大勢很適合。你總是可以在股價下跌之後把它拉上來，即使是下跌了20點，也一樣可以拉高。但是，在帝國鋼鐵這支股票上，我從來不必做這樣的事情。

我在炒作股票時，從來沒有忘了基本的交易原則。或許你會很奇怪，為什麼我重複說這一點，或者是為什麼反覆的說明我從來不跟大盤理論，也不會因為市場的行為對大盤生氣。你一定會認為，在自己的事業上賺了幾百萬美元，而且經常在華爾街上操作成功的人，一定會了解必須冷靜地玩這個遊戲，對吧？要是你知道有一些最成功的公司派股票炒作好手，經常因為市場沒有照他們的意思推動，表現得像焦慮不安的女人一樣，你一定會大吃一驚。他們似乎把這種事當成對個人的侮辱，於是他們因為先喪失了好脾氣，進而喪失金錢。

關於卜蘭迪和我自己之間的不和，外面有很多飛短流長。大家受到誤導，預期我們會因為某一件股票操作的案子，發生激烈的爭執，這次操作結果失利，也可能因為其中有些欺騙行徑，而使我一或他一付出數百萬美元的代價，或是遭致類似的損失。噢，實際情形不是這樣。

卜蘭迪和我是多年的好朋友。他有很多次告訴我一些訊息，我利用之後都能獲利。我也給過他一些建議，他可能聽了，也可能沒有聽。要是他聽了，他會省下一些錢他是推動石油產品公司上市和釋股的主要負責人。這支股票大致成功地上市之後，整體大勢較壞，這支新股的表現不如卜蘭迪和他同伴的預期。基本情勢又見好轉後，卜蘭迪組織了一個操作小組，開始操作油品公司。

關於他的技巧如何，我不能告訴你什麼。他沒有告訴我他怎麼操作，我也沒有問他。但是雖然他在華爾街上經驗豐富，而且他的聰明過人毫無疑問，顯然他所做的一切結果毫無價值，這個集團沒有花多少時間，就發現他們沒有辦法出脫很多股票。他一定試過他所知道的一切方法，因為集團操盤人除非覺得自己不能勝任，否則的話，不會要求由外人來取代他，而這一點是一般人最不願意承認的事情。總之，他來找我，友善地寒暄一會之後，他說他想要我負責推展油品公

司，散出這個集團總數略微超過10萬股的持股。當時這支股票的價格是102到103美元。

在我看來，這件事情曖昧不明，我婉謝他的提議。但是他堅持要我接受。他把這件事情從個人的立場提出來，所以最後我同意了。我天性不喜歡牽扯上我沒有信心會成功的事業，但是我也認為一個人對親朋好友有一些責任。我說我會盡最大的力量，不過我告訴他，我對這件事情並不覺得自傲，並且列舉出我一定會遭遇到的不利因素。但是卜蘭迪只是說，他沒有要求我保證替這個集團賺幾百萬美元的利潤。他確信如果我接手，我會做出讓每一個理性的人都滿意的結果。

奧，我的情形就是這樣，答應做一件違反我判斷的事情。就像我擔心的一樣，我發現情形很困難，主要起因於卜蘭迪替這個集團炒作這支股票時，所犯下的一些錯誤。但是對我不利的主要因素是時間。我深信我們迅速接近多頭漲勢的尾聲，因此市場狀況雖然有改進，讓卜蘭迪大受鼓舞，最後一定會證明這只是短暫的反彈。我害怕在我能夠讓油品公司股票有所作為之前，市場一定會再度轉為空頭市場。不過我既然已經許下諾言，就決定盡我最大的力量去作。

我開始拉抬價格，卻不很成功。我想我把股價拉到107美元左右，這樣相當不錯，我甚至能夠賣出一些股票。股數不多，但是我很高興沒有增加這個集團的持股總數。有很多不屬於這個集團的人正在等待小幅上漲，好倒出他們的持股，對他們來說，我是他們天賜的良機。要是整體情勢好一點，我也應該會有比較好的表現。沒有早一點叫我操盤真是太糟了。我覺得我現在所能做的，是儘量讓這個集團在損失最少的情況下出脫持股。

我請卜蘭迪來，告訴他我的看法。但是他開始反對。接著我跟他解釋為什麼我採取這種立場，我說：“卜蘭迪，我可以很清楚地感覺到市場的脈動。你的股票沒有人跟進。看出一般大眾對我的炒作到底是什麼反應，不需要什麼技巧。你聽我說，你把油品公司股票儘量弄得有吸引力，而且隨時都給予所需要的一切支持，卻只發現大眾毫不理會，你就可以確定一定有什麼問題，不是這支股票有問題，而是市場有問題，逆勢而為絕對沒有用。你要是這樣做，注定會失敗。有人跟進的時候，操盤經理應該樂於買進自己的股票，但是如果他是市場上惟一的買盤，他還買的話，就是笨蛋了。我每買進5,000股，大眾應

該樂於或有能力多買5,000股。但是我絕對不願意當惟一的買盤。如果我這樣做，我只是抱滿我不需要的一些做多的股票，現在只有一件事情可以做，就是賣出。賣出的惟一方法就是賣出！”

“你是說不管什麼價格都賣出？”卜蘭迪問道。

“對！”我說，我看得出他要開口表示反對。我說：“如果我要賣出這個集團的股票，你可以確定價格一定會跌破面值，而且——”

“不行，絕對不可以！”他叫著說。你聽他的聲音，一定會以為我在邀請他加入自殺俱樂部。

“卜蘭迪，”我跟他說：“股票炒作的基本原則是要拉抬股票以便賣出。但是你在上漲時，不能大量賣出。你辦不到。大量賣出是要從頭部一路下跌時賣出。我不能把你的股票拉高到125或130美元。我希望這樣做，但是根本做不到。所以你必須從現在的價位開始賣出。在我看來，所有的股票都會下跌，油品公司不會成為惟一的例外。現在由集團賣出，造成股價下跌，勝過下個月由別人賣出造成重跌。反正都會下跌的。”

我看不出我說的話有什麼令人傷心的地方，但是你遠在中國，都可以聽到他的哀嚎。他根本不願意聽這種話。這樣絕對不行。這樣會讓這支股票留下糟糕透頂的紀錄，更不要說這支股票在銀行裡質押借款，可能造成的種種不便等等。

我再度告訴他說，在我看來，世界上沒有什麼力量，能夠防止油品公司下跌15或20點，因為整個市場都要跌這麼多。我又說，期望他的股票成為令人目眩神搖的例外，是荒謬無比的事情。但是我的話變成了馬耳東風，他堅持我必須支撐這支股票。

眼前是一個精明的生意人，是當年最成功的股票炒手之一，曾經在華爾街的交易上賺過幾百萬美元，對股票投機遊戲的認識，遠遠超過一般人。但，他卻在空頭市場的初期，堅持要支撐一支股票。當然，股票是他的，但是這樣做卻很糟糕。總之，這件事情不合道理。我又跟他爭論，卻沒有用。他堅持要我發出支撐股價的買單。

等到大盤走軟，真正的跌勢開始時，油品公司當然和其他股票一起跌落。實際上，我不但沒有賣出，還在卜蘭迪的命令下，為這個內線集團買進股票。

惟一的解釋是卜蘭迪不相信空頭市場已經臨頭。我自己深信多頭市場已經結束。我不但用油品公司，也用其他股票測試過，證明我最初的猜測。我沒有等到空頭市場宣布安全到達時，才開始放空。我當然一股都沒有放空油品公司，不過我放空了其他股票。

油品公司炒作集團正如我的想像，抱滿了他們開始時就持有的股票，也抱滿他們徒勞無功、想拉抬價格時所吸進的股票。最後他們還是賣掉了股票，但是和我想要賣而卜蘭迪不讓我賣的時候相比，他們賣到的價格低了很多。不可能有別的結果。但是卜蘭迪仍然認為他是正確的一——或者說他自己是正確的。我知道他說我給他那種建議，原因是因為我放空其他股票，而大盤仍然往上走。這樣當然是暗示說，不限價出清這個集團的持股，會造成油品公司的股票大跌，這樣會協助我在其他股票的空頭部位。

這全都是胡說八道。我看淡後勢，不是因為我放空股票。我看淡後勢，是因為我評估大勢是這樣子走，我只有在自己翻多為空時，才放空股票。從錯誤的方向操作，不會賺多少錢，在股票市場中尤其如此。我計劃出售這個集團的股票，是因為20年的經驗告訴我說，這樣是誰一可行和明智的作法。卜蘭迪應該是很高明的交易者，能夠像我一樣看得很清楚。那個時候想要做任何事情都已經太晚。

我猜想卜蘭迪和成千上萬的外行人一樣，有一種錯覺，認為作手無所不能，什麼事情都做得得到。作手沒有這種能耐。他做不到的。吉恩最大的成就是在1901年春季，炒作美國鋼鐵公司普通股和特別股。他能夠成功，不是因為他很精明和財力雄厚，也不是因為他有一票全美國最富有的人作他的後盾。這些是他成功的一部分原因，但是主要原因是大盤很適合，大眾的心態也很適合。

違背經驗的教訓、違背常識行動不是好事。但是華爾街的傻瓜不完全都是外行人。卜蘭迪對我的不滿，我剛剛已經告訴過你。他覺得痛心，是因為我沒有照我的意願去炒作，而是遵照他要求我的方式去炒作。

炒作如果是要把大量的股票賣掉，只要這種炒作沒有伴隨著任何特地的歪曲，其中沒有任何神秘、不公正或欺騙的內涵。健全的炒作必須以健全的交易原則為基礎。大家很強調洗盤之類的舊式作法。但是我可以跟你保證，純粹的技巧無足輕重。股票炒作跟在櫃臺賣股票

和債券的差別，在於顧客的性質不同，而不在於訴求的性質不同。摩根公司出售債券給大眾，是賣給投資人，作手散出大筆股票給大眾，是賣給投機客。投資人追求安穩，為投資的資本尋求持續的投資報酬率。投機客尋求的是快速獲利。

作手必須在投機客當中，尋找主要的市場，投機客只要有合理的機會，能夠為他的資本得到大筆的報酬，就願意冒比正常水準高的商業風險。我自己從來不相信盲目的賭博。我可能會大筆操作，也可能只買100股。但不管是那一種情形，我都必須替自己做的事情找到理由。

我清楚記得我怎麼開始投入炒作遊戲——也就是替別人行銷股票。回想起這件事讓我深感愉快，因為這件事極為巧妙地顯示華爾街專家對股市操作的看法。這件事是我東山再起之後發生的，也就是1915年我交易伯利恆鋼鐵股票，開始恢復財力之後發生的。

我的交易相當穩定，運氣很好。我從來不尋求在報紙上曝光，但是我也不刻意迴避。同時你知道，只要有哪個作手很活躍，華爾街的專家都會誇大他們的成功和失敗的故事。當然報紙會聽到作手的消息，然後刊出一些語言。根據謠言的說法，我破產過非常多次，根據同一些權威人士的說法，我也賺過千百萬美元，因此我對這種報導惟一的反應，是奇怪這些報導從何而來，怎麼會出現。驚異謠言怎麼可能會增加這麼厲害！我的營業員朋友接二連三地來告訴我同樣的故事，每次故事都有一點變化、增添一些新的材料，也變得比較詳細。

我這麼長篇大論，意思是要告訴你，我怎麼開始替別人從事炒作的工作。我全額清償幾百萬美元債務的報紙報導發揮了功效。我大進大出和獲利都被報紙極度地誇大，以致華爾街上對我議論紛紛。作手炒作20萬股就能操縱市場的日子已經過去。但是你也知道，大眾總是希望找到取代舊時代領袖的人。吉恩以高明的股票作手聞名，靠自己的力量賺了幾千幾百萬美元，使承銷商和銀行請求他代為操盤，替他們出售大筆的股票。簡單地說，他提供的炒作服務確有需要，因為華爾街聽到他過去交易成功的故事。

但是吉恩已經去世，在他之後，另外有兩三個人創造了幾個月的股市歷史，他們因為長久以來沒有活動，已經銷聲匿跡。我指的是幾位大手筆進出的西部人，他們在1901年來華爾街，靠他們手中的美

國鋼鐵持股，賺到數千萬美元。他們實際上是超級承銷商，而不是吉恩那樣的作手。但是他們極為能幹、極為富有，在推銷他們和朋友控制的公司證券方面，極為成功。他們其實不是偉大的作手，和吉恩或傅勞爾州長不同。不過華爾街仍然覺得他們有很多可以談論的事情，他們在專業人士和比較活躍的證券商當中，當然有一批信徒。他們不再積極交易之後，華爾街再也找不到可以談論的作手了。至少在報紙上看不到跟作手有關的消息了。

你應該還記得，1915年證券交易所恢復交易之後，開展了一段大多頭行情。隨著市場規模擴大，協約國向美國購買數十億美元的物資，使美國進入景氣熱潮。就炒作而言，任何人都不必費吹灰之力，就可以為戰爭新娘創造沒有限制的市場。很多人靠著合約，甚至靠著可以得到合約的承諾，賺到幾百萬美元。他們靠著友善的銀行家協助，或是靠著把自己的公司放在未上市市場交易，變成了成功的股票承銷商。大眾會買任何經過適當宣傳的東西。

景氣熱潮的高峰過去之後，這些承銷商發現，他們在賣股票方面需要專家的協助。大眾熱衷於購買各式各樣的證券時，其中有些人用比較高的價格買進，想要出脫沒有經過市場考驗的股票並不容易。在景氣高峰之後，大眾確實了解任何東西都不會再漲。這不是買方變得比較聰明，而是盲目的買進已經結束。心態已經改變。價格甚至不必下跌才會讓大家悲觀。只要市場變得很沉悶，而且維持一段時間，就足以造成這樣的效果。

每次景氣熱潮時，都會有一些公司成立，目的就算不是完全想利用大眾對各種股票的好胃口，主要的目的也是這樣。也有人遲遲才把股票拿出來承銷。承銷公司犯這種錯誤的原因，是因為他們是人，他們不願意看到景氣熱潮結束。此外，只要潛在的利益夠大，也值得冒險。在，履懍被希望干擾時，絕對看不到頭部。一般人看到，一支在12或14美元時沒有人要的股票，突然漲到30美元，這樣當然是到頂了，卻又漲到50美元，這樣絕對是漲勢的尾聲了。接著這支股票又漲到60元、70元，然後漲到75美元。這時情勢很可以肯定，幾星期前這支股票的價格還不到15美元，現在當然不可能再上漲了。但是這支股票又漲到80元，然後漲到85元。到了這個時候，一般人因為從來不考慮價值，只考慮價格，而且因為他們的行動不是由情勢主導，而是由

恐懼主導，於是就採取最容易的方法—不再認為漲勢一定有到頭的時候。這就是外行人雖然很聰明，不會在頭部買進，卻也不獲俐落袋的原因。在景氣熱潮中，大眾總是先賺到很多錢—帳面上的利潤，而且始終是帳面上的利潤。



## 第22章

在華爾街上，狗絕對不會有反對咬狗的愚蠢偏見

有一天，吉姆·巴恩斯來看我，他不但是我的主要經紀商之一，也是我的好朋友。他說他要我幫他一個大忙。他以前從來沒有講過這種話，所以我請他告訴我到底幫什麼忙，希望是我能夠幫得上忙的事情，因為我確實希望報答他。然後他才告訴我說，他的公司和某一支股票有關，事實上，他們是這家的主要承銷商，而且吃進了一大筆股票。因為情形有了變化，使他們必須賣出相當大筆的股票。吉姆希望我替他做推廣的工作。這支股票是聯合爐具公司。

我因為好多個原因，不希望跟這件事情扯上關係。但是我欠吉姆一些人情，吉姆又堅持從個人的立場要我幫忙，光是這一點，就足以克服我的反對。他是個好人，是我的朋友，我猜想他的公司跟這件事情關係很深，所以最後我同意盡力去做。

我總是認為，戰爭景氣和其他景氣之間，最明顯的差別是青年銀行家在股市所扮演的新角色。

這次景氣是自發性的，每一個人都知道景氣的起因。但是同時美國最大的銀行和信託公司也盡了最大的力量，幫助各式各樣的承銷公司和軍火製造商，讓他們在一夜之間成為百萬富翁。情形離譜到一個人只需要說他有一個朋友，這個朋友是聯軍委員會成員的朋友，就有人會送他所需要的一切資金，進行他還沒有拿到的合約。我曾經聽過一些離奇的故事，說小職員變成公司的總裁，做幾百萬美元的生意，靠的是信託公司信任有加，借錢給他，也靠著一手轉過一手，人人雨露均沾的合約。數量龐大的黃金從歐洲湧入美國，銀行必須找出儲存這些黃金的方法。

這種做生意的方法在老一輩的人看來，可能心生不滿，但是這時已經沒有多少老前輩了。在承平時期的，白髮蒼蒼的銀行總裁非常適宜，但是在這種壓力沉重的時刻，年輕才是主要的本錢。銀行顯然賺到驚人的利潤。

巴恩斯和公司合伙人跟馬歇爾國民銀行年輕的總裁交好，深獲信任，決定合併三家著名的爐具公司，然後把新公司的股票賣給大眾，好多個月以來，只要是股票，大眾什麼股都願意買進。

問題之一是爐具的業務極為興旺，因此，事實上，三家公司的普通股都是成立以來，第一次能夠賺到股利。大股東不希望失去控制權。在未上市市場中，這些股票的銷路很好，大股東願意釋出的股票都已經賣的精光，他們對現狀很滿意。三家公司個別的資本額很小，小到不足以出現巨大的市場波動，這時巴恩斯的公司介入，他指出三家公司合併之後，一定夠大，可以在證券交易所掛牌，掛牌之後，新股會比舊股更有價值。這是華爾街的老招術，改變股票的顏色，使股票變得更有價值。假設一支股票在以面額變得不容易賣出時，噢，有的時候，把這支股票從一股變成四股，可以使新股用30或35美元的價格賣出。這樣等於舊股賣到120或140美元的水準，這種價位舊股根本不可能達到。

看來巴恩斯和合伙人成功地說服了一些朋友參加合併，這些朋友為了投機的目的，持有大筆葛瑞爐具公司的股票，葛瑞爐具比較大，合併的條件是用一股葛瑞股票換四股聯合爐具的新股。接著中部和西部兩家爐具公司跟隨老大哥的腳步，用一股換一股的條件參加合併。這兩家公司在未上市市場的報價介於25到30美元之間，葛瑞爐具因為比較著名，而且分配股利，價位約在125美元左右。

為了籌募資金，從堅持賣出股票換取現金的股東手中，買斷持股。也為了提供額外的營運資金，以便改善業務，負擔承銷費用，他們必須籌募幾百萬美元。因此巴恩斯拜訪馬歇爾國民銀行總裁，總裁很好心地借給他們350萬美元，質押品是10萬股新公司的股票。據我所知，公司派跟總裁保證股價不會低於50美元。這是非常有利潤的交易，因為其中有很龐大的價值。

公司派第一個錯誤是時機問題。市場承受新股的飽和點已經到達，他們應該看出這一點。但是即使是這樣，如果他們不是想仿效其他公司派，獲得景氣最高潮時那種不合理的驚人獲利，他們或許可以賺到相當多的利潤。

你絕對不能輕率地認定巴恩斯和他的伙伴是傻瓜，或是沒有經驗的小孩子。他們都是精明的大人。他們全都熟悉華爾街的各種方法，有些人還是極為成功的股票交易者。但是，他們的所作所為不只是高估大眾的購買力而已。畢竟在他們實際作測試之前，不能判定購買力的大小。他們犯的更嚴重錯誤，是期望多頭市場延續得比實際的時間

還長。我猜想原因在於他們曾經極為成功，特別是在迅速操作獲利方面極為成功，使他們不會懷疑自己能夠在多頭市場轉變之前，就做完這筆交易。他們都很有名，在專業交易者和證券經紀商當中有很多追隨者。

這個案子的宣傳極為成功。報紙的確慷慨地用大篇幅報導，指出原來的三家公司是美國爐具工業的化身，產品世界聞名。三家公司合併是愛國的行動，日報上有極多文章，談到他們如何征服世界市場。亞洲、非洲、南美洲的市場已經穩如泰山。

對報洲經版的讀者來說，這家公司董事都是耳熟能詳的人物。公關工作做得非常好，不具名的內線人士對股價會有什麼表現，做出極為確定、極有說服力的承諾，因而為新股創造了龐大的需求。結果在申購結束時，以每股50美元公開承銷的這支股票，超額認購25%。

想想看！公司派經過好多個星期的努力，並且把股價拉抬到75美元以上，使平均股價拉到50美元之後，所能預期的最好情勢是以這種價位，成功地賣掉新股。以這種價位釋股，表示被合併公司股票的舊價格上漲了大約一倍。這是一次危機，他們應該要回應，卻沒有這樣做。這點顯示每一行都有自己特殊的需要。凡俗之見的價值不如專業才智。公司派看到出乎意料的超額承購，欣喜之餘，斷定不管這支股票的價格多高，股數有多少，大眾都準備付錢無限量買進。而他們也笨得可以，居然沒有足額配售預定釋出給大眾的股票。公司派決定要貪心時，應該設法貪心得明智一點。

他們應該做的事情，當然是全額配售股票。這樣在他們把提出公開承銷的總股數發售給大眾後，還有25%的不足之數，在必要時，這種不足應該能夠支撐股價，而且不必公司派花錢。公司派自己沒有花費半點力量，就會處在一種強有力的戰略性優勢地位上，而這種優勢是我在炒作股票時，總是設法尋找的。他們原本可以防止股價下跌，從而激勵大家，使大家對新股的穩定性有信心。也激勵大家對這支股票背後的公司派有信心，他們應該記得他們把配售給大眾的股票賣給大家之後，他們的工作還沒有結束。這部分只是他們必須行銷的一部分而已。

他們認為他們很成功。但是，過沒有多久，他們兩大致命錯誤的後果就顯現出來了。大眾因為整個市場發展出回溯的趨勢，不再購買

這支新上市的股票；內線人士開始害怕，沒有支持聯合爐具公司股票。如果在回溯時，連內線人士都不買進他們自己的股票，還有誰應該買呢？沒有內部人支持通常被認為是相當明確的利空信號。

這裡沒有必要提到詳細的統計數字。聯合爐具的股價和市場其他股票一樣起伏，但是，從來沒有超過最初上市時，只比50美元略高的報價。最後，巴恩斯和他的伙伴必須進場買進，好讓股價維持在40美元以上。在上市之初不支持這支股票令人惋惜。但是，沒有全額賣掉大眾認購的股票數量，更是糟糕。

總之，這支股票順當地在紐約證券交易所掛牌了，股價也順理成章的不斷下滑，一直到名目上站穩在37美元時為止。股價會停在這個價位，是因為巴恩斯和他的合伙人必須維持這種價位。由於他們的銀行以10萬股為質押品，每股借給他們35美元，如果銀行嘗試把股票斷頭，收回貸款，股價還不知道要跌到什麼地步。大眾在50美元時急切地買進，現在跌到了37美元，卻不喜歡這支股票，很可能跌到27美元時，也不會想要這支股票。

時間一久，銀行過度放款的事情開始讓大家思考。青年銀行家的日子結束了。銀行業似乎走到重要關頭，突然間有退化到保守主義的情勢。原本是銀行家親密朋友的人，現在遭到銀行家要求，無論如何都要清償貸款，就好像他們從來沒有跟銀行總裁打過高爾夫球一樣。

放款的一方沒有必要威脅，貸款的一方也不必苦苦哀求多拖一點時間。這種情形對雙方都很不舒服。例如，我朋友巴恩斯往來的銀行仍然表現得很和善。但是，情況已經變成“請千萬務必清償貸款，否則的話，我們全都會陷人萬劫不復！

這種困境的性質和可能的爆炸性足以使巴恩斯來找我，要求我代為賣出10萬股，以便得到足夠的資金，還清銀行350萬美元的貸款。巴恩斯不指望這些股票賺錢。要是能讓他們的公司派小虧一點，他們就感激不盡了。

這個任務看來似乎毫無希望。大盤既不活絡，也不強勁，只是偶爾會有反彈，讓每個人都有精神一振，打算相信多頭走勢即將恢復了。

我給巴恩斯的回答是我會研究一下，然後會讓他知道，如果我要承擔這個工作，有什麼條件。噢，我確實研究了這份任務。我沒有分

析這家公司最新的年報。我的研究只限於這個問題處在股市的那一個階段。我不會用公司的盈餘或展望，來推銷和拉抬這支股票，以便賣出，而是要在公開市場裡處理掉這批股票。我所考慮的只限於在這個任務中，有什麼東西應該或可以或可能協助我或妨礙我。例如，我發現有太多的股票掌握在太少的人手中，也就是說，這些人控制了太多股票，所以不安全，而且更是多得讓人不安心。克里夫頓·甘恩公司（Clifton P. & Co.）持有7萬股，這家公司兼營投資銀行和經紀業務，是紐約證券交易所的會員，也是巴恩斯的好朋友。他們很多年來，一直專精爐具股票的業務，因此在促成這三家爐具公司的合併上，發揮了相當大的影響力，他們的顧客也在他們的誘導下，相信這支股票很有前景。前參議員山樑爾·戈登（Samuel G. Gordon）是第二筆7萬股的所有人，他的侄兒開了一家戈登兄弟公司，他是這家公司的特別合伙人。另外，著名的約書亞·伍爾夫擁有6萬股。這幾位華爾街的專業老手合起來，就持有切萬股的聯合爐具股票。他們不需要任何好心人告訴他們何時該賣股票。要是我有任何炒作的動作，設法吸引大眾買進，也就是說，如果我把這支股票做得強勁而熱絡，我可以看到甘恩、戈登和伍爾夫倒貨出來，而且絕對不是順勢小筆的出貨。想到他們的20萬股像尼亞加拉瀑布一樣，衝進市場的景象，一樣不會讓人高興。別忘了，多頭漲勢的最高潮已經過去，不管我的操作多麼有技巧，都不能創造出強大的需求。巴恩斯對於他適度規避，好交給我做的這個工作，沒有抱持什麼幻想。他在多頭市場即將斷氣時，給我一支大量灌水的股票，叫我賣出。報紙上當然沒有談到多頭市場即將結束的事情。但是，我知道這一點，巴恩斯也知道，你可以肯定銀行也心知肚明。但是我已經答應巴恩斯，所以我找人去請甘恩·戈登和伍爾夫。他們的20萬股好比達摩克利斯接受國王邀宴時，國王用頭髮懸在他頂上，隨時可能掉下來的利劍一樣。我想我還是把頭髮換成鐵鏈，這樣比較安穩一些。在我看來，最輕鬆的方法是跟他們達成某種互惠協議。如果他們消極地協助我，在我賣出銀行的10萬股時，克制自己不出貨，我就積極地協助他們，設法創造一個大家都可以出貨的市場。情形本來就是這樣，他們即使想賣出1/10的持股，又不希望聯合爐具公司的股價大跌，也沒有可能。他們很清楚這一點，所以從來沒有夢想去嘗試賣出。我只是要求他們判斷賣出的時機，以及明智的不自私，以免變成不明智的自私。無論是在華爾街，還是在任何地方，

占著茅坑不拉尿都不會有好報。我打算說服他們，過早倒貨或毫不體恤的出貨，必定會妨礙出貨，時間已經很急迫。

我希望我的建議能夠打動他們，因為他們都是經驗豐富的華爾街老手，對於聯合爐具股票的實際需求不存任何幻想。甘恩開的號子生意興隆，在11個城市設有分公司，顧客數以百計。他的公司不只一次，擔任炒作集團的操盤經理。

戈登參議員擁有7萬股，他是個極為富有的人。紐約大都會的報紙讀者對他的名字耳熟能詳，因為他曾經被一個16歲的修指甲女師父控告背信，這位修指甲女師父擁有一件價值5,000美元的貂皮大衣，還有被告寫給她的132封信。戈登協助幾位侄兒創立經紀商的事業，自己也是他們公司的特別合伙人。他曾經參與幾十個炒作集團。他靠著繼承，擁有一大筆中部爐具公司的股票，並且用這筆持股，換到10萬股聯合爐具公司的股票。他的持股夠多，可以不理會巴恩斯荒誕的利多明牌，因此，他能夠在市場逐漸消失之前，賣出3萬股獲利落袋。後來他告訴一位朋友說，如果不是其他大股東兼親密的老朋友求他不要再多賣，他為了顧及他們，才停止賣出，否則的話，他會賣得更多。除了這一點之外，我剛才也說過，他也沒有能夠讓他可以出貨的市場。

第三個人是伍爾夫，他很可能是所有交易者當中最出名的人。20年來，每一個人都知道他是交易所大廳中的大賭客之一。在拉抬或攢壓股價方面，很少有人能夠跟他匹敵，因為對他來說，兩、三萬股和兩、三百股沒有什麼不同。我到紐約之前，就聽說他是個大賭客。他當時跟隨一個好賭而且不限定賭資的小集團，這個集團不管在賽馬場、還是在股票市場都是這樣搞法。

大家習於指責他什麼都不是，只是個賭徒，但是，他真的很有能力，而且對於投機遊戲學到一種非常好的態度。同時，他以完全無意追求知識聞名，也因此使他成為很多軼事的主角。一個流傳最廣的笑話說，伍爾夫有一次參加他所謂上流社會的宴會，因為女主人的疏忽，好多位其他賓客開始討論起文學，談興已經濃到女主人來不及阻止。

有一個女孩坐在伍爾夫旁邊，沒有聽說過他的嘴巴只是用來咀嚼而已，轉頭跟他說話，而且焦急地想聽聽這位大金主的看法，居然問他說：“噢，伍爾夫先生，你對巴爾扎克有什麼看法了’

伍爾夫禮貌地停止咀嚼，把東西嚥下去後回答說：“我從來不交易那些未上市股票！”這三位就是聯合爐具公司最大的個人股東。他們來看我的時候，我告訴他們說如果他們組成一個小組，籌募一些現金，並且以略高於市場行情的價格給我買進選擇權，我會盡力創造市場。他們立刻問我需要多少錢。

我回答說：“你們都持有這支股票很久了，對這支股票卻無能為力。你們三個一共有20萬股，你們很清楚，除非你們能夠創造市場，否則毫無機會出脫這支股票。一定要有相當大的市場，才能吸收你們要釋出的持股，而且最好擁有足夠的現金，以便在開始時，購買必須買進的股票。沒有足夠的錢，在開始之後又停下來，一點用處都沒有。我建議你們組成一個小組，籌募600萬美元現金，然後以40美元的價格，給這個小組20萬股的買進選擇權，並且把你們所有的股票放在信託帳戶保管。如果一切都很順利，你們會出脫手中的死鳥，這個小組也會賺一點錢。”

就像我以前跟你說的一樣，市場上有各式各樣我在股市獲利的謠言。我猜想這種謠言有幫助，因為沒有什麼事情像成功那麼成功。總而言之，我不必跟這些人多費唇舌解釋。他們很清楚，如果他們打算孤軍奮戰，不會有多少進展，他們認為我的計劃很好。他們走的時候說，他們立刻會成立一個集團。

他們沒有花多少精神，就說動很多朋友參加。我猜想他們談到這個集團的利潤時，比我說的還肯定。我從所聽到的所有傳言，都說他們確實相信這一點，因此他們的明牌不是完全沒有道理的明牌。總而言之，幾天之內，這個集團就成立了。甘恩、戈登和伍爾夫以40美元的價格，給我20萬股的買進選擇權，我親自監督這些股票的信託成立好，這樣要是我拉抬股價，沒有一股會跑到市場上來。我必須保護自己。因為集團的成員彼此不能信任，有希望的交易卻沒有照預期那樣成功的例子不只一個。在華爾街上，狗絕對不會有反對吃狗的愚蠢偏見。當初第二家美國鋼鐵鋼纜公司上市時，內部人彼此指控對方違背信用設法倒貨。約翰·蓋茲和他的朋友以及塞理曼家族和他們的銀行同業之間，曾經有過君子協定，呢，我卻在經紀商那裡。聽到有人朗誦下面這首四行詩，據說這首四行詩是蓋茲寫的。

毒蜘蛛跳到蜈蚣的背上，

殘酷而欣喜的哈哈大笑，  
我要毒死這只要命的傢伙，  
要是我不這樣做，他會毒死我。

請你記住，我絲毫沒有暗示華爾街的這些朋友，曾經在股票交易中欺騙我。但是原則上，你最好為任何偶發事故作準備。這是簡單的常識。

吳爾夫、甘恩和戈登告訴我他們已經組成集團，準備籌募規萬美元現金之後，我就沒有事情可以做了，只能等待這筆鈔票進來。我敦促他們加快速度的絕對重要性。可是這些錢一點一滴地進來，我想大概是分四、五次進來。我不知道原因何在，但是我記得我曾經對吳爾夫、甘恩和戈登發出最緊急的求救信號。

那天下午，我拿到一些相當大筆的支票，使我掌握的現金累積到大約400萬美元，我也得到承諾，說剩下的錢一兩天內就會來。現在看來，在多頭市場結束之前，這個集團或許會有一些成就。但是在最好的狀況下，這種事情也不能肯定，我愈早開始愈好。大眾對於一支冷門的股票突然出現新的波動不會特別有興趣。但是你有了400萬美元現金在手，可以做很多事情，激發大家對任何股票的興趣。這些錢足以吸收所有可能賣出的股票。如果時機像我所說的那樣急迫，就沒有必要再等待剩下的200萬美元，我愈早把股票拉到50美元。對這個集團愈好。這點很明顯。

隔天早上一開盤，我很驚訝地看到聯合廚具公司出現罕見的大成交量。就像我剛才告訴你的一樣，好多個月以來，這支股票總是步履沉重、動也不動。價格一直釘在37美元左右，巴恩斯花了不少心力，讓這支股票不再下跌，因為他以每股35美元質押，貸了一大筆貸款。至於要上漲嘛，他想看到聯合爐具的股價上漲，比看到直布羅陀巨岩在直布羅陀海峽上飄移還難。

老兄，那天早上這支股票的需求非常大，價格漲到39美元。在交易的第一個小時內，成交量就比過去半年的總成交量還多。這支股票是當天最熱門的股票，並且使整個市場沾染多頭氣息。我後來聽說在號子的交易廳裡，除了這支股票之外，沒有人談論其他事情。

我不知道這是什麼意思，但是看到聯合爐具股價恢復元氣，不會讓我覺得傷感情。一般說來，我不必打聽任何股票罕見的波動，因為



我在交易所大廳的朋友也就是替我作交易的朋友，以及在號子營業廳裡的好朋友，都會告訴我消息。他們認為我想知道，就會打電話告訴我他們所聽到的任何消息或謠言。這一天我所聽到的是，聯合爐具的確確有內線買盤。盤中沒有任何洗盤的動作。全部都是真正的買盤。買方在37和39美元之間，吃進所有賣出的股票，有人請求買方說明理由，或請他們給一點消息的時候，他們一概拒絕。這點使精明而且虎視眈眈的交易者斷定有什麼事情在發動，有很大的波段行情在發動。一支股票因為內線人士買進而上漲，內線人士又拒絕鼓勵所有的其他人跟進時，股痴就會開始到處探問正式的通知什麼時候會發出來。我自己什麼事情都沒有做。我注意觀察，覺得奇怪，也追蹤交易的情形。但是隔天買盤的數量不但變得更大，而且變得更勇猛。在業內帳簿中，幾個月以來高於37美元求售的賣單，毫不費力地全部被吸收掉了，而且還沒有足夠的新賣單來阻止漲勢。價格當然只有上漲，股價突破40美元。不久就漲到42美元。股價一碰到42美元，我覺得我應該開始出售銀行做為質押品的股票。我當然並不以為在我的賣壓之下股價會下跌，但是如果我的整個持股平均成本是37美元，誰也不能挑我的毛病。我知道這支股票的價值，我從幾個月的冷清交易中，多少已經了解這支股票的市場性。我小心地把股票放給他們，最後我脫手了3萬股。居然沒有壓住漲勢！那天下午，有人告訴我為什麼會有這種適時而神秘的漲勢。似乎在前一晚上收盤後，而且在當天早晨開盤前，就有人向場內營業員通風報信，說我像烈火一樣，看好聯合爐具公司，準備照我的習慣那樣，拉抬價格15到20點，中途毫不停頓，這裡所謂我的習慣，是從來不研究我記錄的人的說法。主持散播明牌的人來頭可真不小，就是吳爾夫。就是他自己的內線買進，促使價格從前一天起漲。他在場內營業員當中的好朋友對於跟隨他的明牌，的確是樂意之至，因為他知道的內情太多，不太可能對自己的追隨者提供錯誤的內幕消息。事實上，擁入市場的股票沒有我原來擔心的那麼多。你要是想到我已經鎖住30萬股，就會了解我原來的恐懼很有道理，現在要拉抬股價變得輕鬆了。畢竟傳勞爾州長說的對，每天有人指責他炒作他公司負責撮合的股票，例如芝加哥瓦斯、聯邦鋼鐵等等時，他總是說：“我知道要讓股價上漲，惟一的方法是買進”這也是場內營業員讓股價上漲的惟一方法，價格會反應買盤，跟著上漲。

隔天在早餐之前，我在日報上，看到幾千個人看到的消息，毫無疑問的是，這個消息會透過電報，傳送到幾百家號子的分公司和外埠的號子，這些報導指出，拉利·李文斯頓即將在聯合爐具這支股票上，開始大力做多。各報額外報導的細節大小相同，有一則報導說我已經組成內線集團，打算修理放空過度的空頭。另一則報導指出，近期內，公司會宣布配股。還有一個消息提醒大家，說我在我看好的股票上操作的成績值得注意，不過也有消息指責這家公司隱藏資產，好讓內線人士吃飽股票。所有的報導一致認為，漲勢才剛剛開始。

那天早上開盤前，我還沒有到辦公室看自己的信件，就知道華爾街上充滿了滾燙的明牌，要大家立刻買進聯合爐具。那天早上我的電話響個不停，接電話的職員聽到幾百個各式各樣的電話，問的其實都是同樣的問題——聯合爐具會上漲嗎？我得承認吳爾夫、甘恩和戈登——可能也包括巴恩斯在內，把通風報信這種小事情處理得非常好。

我不知道自己有這麼多追隨者。哇，那天早上買單從全美國各地擁進來，都是買幾千股的單子，要買一支三天前再低價也沒有人要買的股票。請你別忘了，事實上，大眾純粹是從報紙上了解到我是成功的大賭徒的名聲，這一點我得感謝一兩位想像力豐富的記者。

老兄，在這種情況下，股價第三天上漲，我賣出聯合爐具；第四天、第五天也賣出；這才發現我已經把巴恩斯質押在馬歇爾國民銀行，做為350萬美元貸款質押品的10萬股賣光了。如果最成功的炒作指的是作手花最低的成本達成目的，這次聯合爐具的案子絕對是我在華爾街生涯中最成功的一次。哇，我很本沒有吃進任何股票。我甚至不必先買進，以便後來能夠比較輕鬆地賣出。我沒有拉抬股價到最高點，然後才開始真正地賣出。我甚至不必在價格一路走低時，執行主要的賣出動作，而是在一路走高時賣出。這就像樂園中的美夢一樣，你不費吹灰之力，就找到別人替你創造的足夠買盤，尤其你急著想出脫時更是如此。我曾經聽傳勞爾州長的一個朋友說，有一次，這位偉大的多頭領袖替一個集團操作時，這個集團獲利賣出5萬股，但是傳勞爾的公司賺到超過25萬股的交易手續費。漢米爾頓說過，詹姆斯·吉恩為了出脫22萬股聯合銅礦公司，在必要的炒作過程中，至少必須交易70萬股。這種手續費成本真是不得了！想想這些事情，再想到我所支

付的手續費。就只是我實際上替巴恩斯賣出10萬股的手續費，我說這樣真是不得了的節省。

既然我承諾替朋友巴恩斯賣出的股票都賣光了，而且炒作小組同意要募集的資金沒有全部進來，加上我不想買回我已經賣出的任何股票，我反而覺得我應該到什麼地方去度一個短短的假期。我記不太清楚了。但是我記得很清楚的是，我讓這支股票自生自滅，不久之後，這支股票的價格就開始下滑。有一天，整個市場很疲弱，有一位失望的多頭希望快速出脫手中聯合爐具的股票，在他的賣壓下，股價跌破我買進選擇權的價位，也就是跌破40美元。似乎沒有人再想要這支股票。我曾經告訴過你，我並不看好大勢，這點使我更感謝居然有這種奇蹟，能夠讓我出脫10萬股，卻不必像通風報信的好心人所預測的那樣，在一週之內，把股價拉抬二、三十美元。因為沒有支撐，這支股票的價格形成了持續下跌的習慣，有一天，股價跌得很嚴重，跌到32美元。這是這支股票有史以來的最低價，想來你也該記得，巴恩斯和原來的炒作集團把價格釘在37美元，以免銀行把他們的10萬股拿到市場上斷頭。那天我在辦公室裡安詳地研究大盤，有人通報吳爾夫來看我。我說請他進來。他衝進來。他不是很高大的人，但是他怒氣沖沖，確實看來全身膨脹了起來，我立刻發現這一點。他衝到我站著看股票機器的地方，吼道：“喂，到底搞什麼鬼？”“請坐，吳爾夫先生，”我很客氣地說，然後自己坐下來，好鼓勵他安靜地說話。“我不要坐！我想知道這到底是什麼意思！”他用最高的音量吼叫。“什麼什麼意思？”“你到底對它做了什麼？”“我對什麼做了什麼中”“那支股票！那支股票！”“什麼股票中”我問他。但是這樣說只是使他生氣，因為他吼著說：“聯合爐具！你對它做了什麼事情了”“什麼都沒做！絕對什麼都沒做，有什麼問題嗎個”我問道。他瞪著我整整過了五秒鐘，才暴吼道：“你看看價格！看一看！”他確實很生氣，所以我站起來看看報價。我說：“價格現在是31 1/4”。“對！31 1/4，而我抱了一大堆”。“我知道你有6萬股。你持有這批股票很久了，因為你當初買進你的葛瑞爐具時——”但是他不讓我說完，就插口說：“但是我又多買了一堆。其中有的進價高達40塊錢！而且我現在還抱著呢！”他非常火大地瞪著我，因此我說：“我沒叫你買進。”“你沒有什麼？”“我沒有叫你吃進一堆。”“我不是說你叫我吃進，但是你打算拉抬股——”“我為什麼要這樣做了”我打斷他的話。他看著我，氣得說不出話來，好不容易才開得了

口，他說：“你原來是要拉抬股價，你有錢買這支股票。”“對，但是我一股都沒有買。”我告訴他。這好比是最後一擊。“你沒有買股票？你有超過400萬美元的現金可以買，卻連一股都沒有買？”“一股都沒有買！”我又說了一次。他這時已經氣得不能好好說話。最後他好不容易才開口說：“你這樣叫做什麼遊戲了”他內心裡用各種惡劣之至的罪名在指責我。我從他的眼睛裡確實可以看到一長串的罪名，因此我跟他說：“吳爾夫，你真正想問我的是，為什麼我沒有用50元以上的價格，從你手中買進你在40元以下買進的股票，是這樣嗎？”“不，不是這樣。你擁有用40美元買進股票的選擇權，又有400萬美元現金可以拉抬價格。”

“對，但是我沒有碰那筆錢，而且這個集團也沒有因為我的操作虧半分錢。”“聽我說，李文斯頓----”他開口說話。但是我沒有讓他再說下去。“你聽我說，吳爾夫。我知道你、戈登和甘恩持有的20萬股已經綁死了，而且知道如果我拉抬股價，絕對不會有很多股票擁進市場，而我因為兩種原因，必須拉抬股價，第一是替這支股票創造市場性，第二是從40美元的選擇權中賺錢。但是，你不滿意自己持有很多個月的6萬股只賣到40塊錢，或是不滿意你在這個集團中分配到的任何利潤，所以你決定在40塊錢以下，吃進很多股票，好在我用集團的錢拉抬價格時，倒貨給我，因為你肯定我打算這樣做。你要在我買進之前買進，要在出貨之前出貨。總而言之，我就是你準備倒貨的人。我猜想你一定認為，我會把價格拉到60塊錢。事情明顯之至，你很可能買了1萬股，目的完全是為了要倒貨，而且如果我不背黑鍋的話，你為了確保有人背黑鍋，向美國、加拿大和墨西哥的每一個人報明牌，完全沒有考慮到增加我的困難。你所有的朋友都知道我應該做什麼。在他們和我買進時，你得意萬分。哈，你報明牌給你的好朋友，他們吃進股票之後，再傳給他們的朋友，第三層接受明牌的人計劃出貨給第四層、第五層，或許還要出貨給第六層的傻瓜，這樣我最後準備賣掉一些股票的時候，會發現我自己面對好幾千個聰明的投機客。吳爾夫，你這個想法可真是好心啊。我連想都還沒有想到要買股票時，聯合爐具就開始上漲，你可以想像到我多麼驚訝；你也可以想像到我有什麼感激，居然能用40塊錢左右的價格，替這個集團賣出10萬股，賣給準備用50或60塊錢，把同一批股票再倒還給我的那些人。我沒有用那400萬美元替這個集團賺錢，的確是很傻，對吧？那筆錢是要給我買

股票的，但是我只有在找認為必須買的時候才買。呢，我卻認為沒有必要買進。”

吳爾夫在華爾街打滾的時間夠久了，不會讓怒火妨礙了正事。他聽我說話的時候冷靜了下來，我說完話，他用友善的語氣說：“聽我說，拉利，老朋友，我們應該怎麼辦個’

“你們愛怎麼辦就怎麼辦。”

“唉，有點風度嘛。如果你處在我的地位，你會怎麼做？”

“如果我是你的話，”我很認真地說道：“你知道我會怎麼辦嗎？”

“怎麼辦？”

“我會全部賣光！”我告訴他。

他凝視我一陣子，沒有再說半句話，就轉身走出我的辦公室。此後再也沒有進來過。這件事情之後不久，戈登參議員也來找我。他也很焦急，指責我造成他們的困難。接著甘恩也加入了鐵砧大合唱。他們忘了他們組成炒作小組的時候，他們的股票根本不能大量出脫。他們只記得我掌握這個小組幾百萬美元，而且股價在44美元，同時交易很熱絡的時候，沒有替他們出售持股，現在股價跌到30塊錢，而且像一灘死水那麼呆滯。根據他們的想法，我應該替他們出脫股票，賺到相當多的利潤。

當然，過了一陣子，他們也冷靜下來。這個小組沒有虧半分錢，主要的問題仍然不變，就是要賣掉他們的股票。一兩天後，他們回來要求我協助他們解決問題，戈登尤其堅持這一點，最後我要他們把共同持股用251/2美元鎖住。我提供服務，費用是用這個價格出售股票得到的利潤我拿一半。這支股票最後的報價大約是30美元。這時我又要替他們出脫股票。因為大盤的關係，尤其是因為聯合爐具這支股票的股性的關係，只有一個方法可以出脫股票，當然就是一路向下賣出，而且事先不設法拉抬價格。我敢說如果一路拉升，以便出脫，一定會收到一缸子股票。但是壓低出貨的話，我可以找到一些買主，他們總是認為，股票從上一波高點下跌15或是20美元後，就很便宜，尤其是這個高點只是最近才出現的。他們認為反彈即將出現。看過聯合爐具股價漲到接近44美元，現在價格低於30美元，看來絕對象是很好的東西。這種賣法像平常一樣很順利地完成。撿便宜貨的人大量買進，讓我能夠出脫這個集團的持股。但是你認為戈登、吳爾夫或甘恩

覺得感激嗎？一點也不感激。他們仍然生我的氣，至少他們的朋友是這樣告訴我的。他們經常告訴別人我怎麼修理他們。他們不能原諒我沒有照他們的期望那樣，自己出力拉抬股價。事實上，如果吳爾夫和其他人不散布那些滾燙的利多明牌，我絕對沒有辦法賣掉銀行的10萬股。如果我照我平常的作法去做，也就是說用合理而自然的方式去做，我必須接受我所能賣到的任何價格。我告訴你過，我們已經進入空頭市場。在這種市場中，要賣出惟一的方法未必是不顧一切，但卻一定要真正地不計價格賣出。此外不可能有別的方法，但是我猜想他們不相信這一點。他們仍然很生氣，我卻不生氣。生氣沒有什麼好處。我不只一次得到教訓，讓我相信生氣的投機客無藥可救。在這個例子裡，他們的牢騷沒有什麼後遺症。但是，我要告訴你一件奇怪的事情。有一天內人到一位別人極力推薦的裁縫師那裡。這位女裁縫能力高強、服務親切、性格可人。內人第三次或第四次去的時候，女裁縫覺得比較不陌生時，她跟內人說：“我希望李文斯頓先生很快會拉抬聯合爐具。我們擁有一些當時買進的股票，因為別人告訴我們他要拉抬這支股票，我們一向聽說他在所有的交易中都於成功。”我告訴你，想到無辜的人可能因為聽從那樣的明牌而虧錢，的確讓人很難過。或許你現在會了解為什麼我從來不給人明牌。那位女裁縫讓我覺得，要是說到不滿，我對吳爾夫才真的有不滿的地方。 第23章

警惕那種只解釋不具名內線人士希望大眾相信的解釋

股票投機永遠不會消失。大家不希望它消失。警告投機的危險不能阻止投機。不管大家多能於或是經驗多麼豐富，你無法防止他們猜錯；因為意外甚至無法預測的事情會發生，小心安排的計劃會失敗；慘劇起源於天然災害或是來自氣候，來自你自己的貪婪或某些人的虛榮心，來自恐懼或來自無法控制的希望。但是除了那種你可以稱為是天然敵人的東西之外，股票投機客必須對付某些作法，或是對付在正常情況以及商業狀況下站不住腳的惡行。

我回想25年前我初次到華爾街時一些常見的作法，我必須承認有很多地方已經變得更好。舊式的空中交易號子已經消失無蹤，但是騙人的號子仍然生意興隆，犧牲了堅持要玩快速致富遊戲的男男女女。證券交易所的表現非常優異，不但查緝了這些十足的騙徒，也堅持所有會員公司要嚴格遵守規則。許多健全的法令規章和限制現在都嚴格

地實施，但是仍然有可以改善的地方和某些惡行持續存在，原因在於華爾街根深蒂固的保守習性，而不是道德上的麻木不仁。

股票投機獲利一向都很困難，現在更是一天比一天難。不久以前，真正的交易者對於掛牌的每一支股票，幾乎都可以擁有適當的操作知識。1901年摩根在紐約證券交易所，推出由一些較小的聯合公司合組的美國鋼鐵公司，那時證券交易所掛牌的股票只有275支，“未上市部門”大約有100支，其中包括很多你不必去了解的股價，因為這些都是小股票，或者是次要股或保證股，交易不活絡，因此缺乏投資吸引力。事實上，絕大多數的股票一年內也沒有一次交易。今天正常的掛牌股票大約有派支，在我們最近這樣活絡的市場中，大約有600支股票有交易。此外，舊式的類股分類比較容易追蹤。當時的類股不但比較少，而且資本額也比較小。交易者必須尋找的新聞，也沒有涵蓋這麼廣闊的範圍。但是，今天你可以交易每一種股票，世界上每一種行業幾乎都有公司掛牌上市。要保持消息靈通，必須花更多的時間、更多的功夫，就這一點而言，對於明智操作的人來說，投機變得困難多了。

買賣股票投機的人有數千、幾萬個，但是投機獲利的人只占少數。就某方面來說，因為大眾總是“流連”在市場中，可以斷定大眾經常都在虧損。投機客致命的敵人有無知、貪婪、恐懼和希望。世界上所有的法令規章、以及地球上所有證券交易所的規則，都不能把這些敵人從人的獸性中消除。意外事故會把仔細規劃的計劃打得支離破碎，冷靜的經濟學家或熱心的慈善人士，也無法管制這種事情。還有一種虧損的來源，就是和直接明牌不同、刻意要誤導大家的消息。因為這種消息可能常常用各種不同的偽裝和掩飾，傳播給股票交易者，這種敵人更陰險、也更危險。

一般的外人當然是靠明牌或謠言交易，不管是口頭或是印成文字的謠言或明牌，不管是直接或間接的明牌。你沒有辦法對抗正常的明牌。例如一位相交終生的好友誠懇地希望讓你富有，告訴你他做了什麼事，也就是說他買了或賣了某些股票。他很好心。要是明牌錯了，你能怎麼辦？而且對對抗報明牌的專家或騙徒方面，大眾得到的保護，跟他得到免於受假金塊或假酒侵害的程度大約相同。但是對抗典型的華爾街謠言，投機大眾既沒有得到保護，也無法得到補償。大批

銷售證券的自營商、作手、內線集團和個人，利用不同的手法，協助他們用最好的價格，出脫他們多餘的持股。報紙和盤勢傳播的多頭題材是最致命的東西。拿任何一天的財經版來看，你會驚訝的發現，報紙刊載了極多暗示是半官方性質的聲明。這些權威人士是一些“重要的內線人士”，或是“著名的董事”或是“公司高層人員”，或是“具有權威”的某些人，大家認為這些人理當言之有物。以下是今天的報紙。我隨意挑一則，你聽我念念：“銀行業領袖說現在還太早，不能斷言空頭市場會出現。”真的是一位銀行業領袖這樣說嗎？如果他這樣說，他為什麼要這樣說？他為什麼不讓自己的名字刊登出來？是否他的名字刊出來之後，他怕大家會相信他？這裡是另一則消息，跟本週股票交易相當活絡的一家公司有關。這次說話的人是一位“著名的董事”。好，要是這麼一位仁兄的話，這家公司幾十位董事當中，是那一位在說話？顯然要是用不具名的方式說話，造成了任何損害，你誰都不能責怪。除了明智地研究各地的投機之外，股票交易者必須考慮一些跟股市遊戲有關的事實。除了設法決定如何賺錢之外，交易者必須也設法避免虧錢。知道什麼應該做，跟知道什麼不應該做幾乎一樣重要。因此，你最好清楚記住，某種型態的炒作幾乎在個股的所有漲勢中出現，這種漲勢是由內線人士發動的，目標只有一個，就是用最能夠獲利的方式賣出股票。但是一般號子的顧客相信，如果他堅持了解為什麼某支股票會上漲的話，他就是打破沙鍋問到底的精明人。作手自然會用刻意安排、便於出貨的方式，“解釋”這種漲勢。我堅決認為，要是主管機關禁止刊登任何不具名的利多聲明，那麼大眾的損失會大大減少。我指的是刻意安排，讓大眾買進或持有股票的聲明。

絕大多數利用不具名董事或內線人士權威的文章，都傳播不可靠和錯誤的印象給大眾。大眾因為認定這是半官方的聲明，值得相信，每年因此虧掉幾千、幾百萬美元。

例如一家公司的某種業務經歷了一段低迷期間。這支股票很冷門。報價代表一般人對這支股票真正價值的看法，而且或許可能就是真正的價值。如果股價在這種價位太便宜，一定有人會知道這一點，就會去買進，股價就會上漲；如果股價太貴，有人會知道得很清楚，會賣掉這支股票，股價就會下跌。如果沒有這兩種情形，就沒有人會談論它，或採取任何行動。公司經營的業務出現轉機時，誰最先知



道？是內線人士。還是一般大眾？當然不是大眾。接下來會發生什麼事情？當然，如果轉機持續下去，盈餘會增加，公司就有機會恢復配股配息，要是配股配息沒有中斷過，股利率會提高。換句話說，這支股票的價值會提高。

假設情況繼續好轉，經營階層會公布這種令人高興的事實嗎？總裁會告訴股東嗎？會有一位好心的董事發出具名的聲明，嘉惠看報紙財經版或看通訊社報導的讀者嗎？會有一些謙虛的內線人士像平常那樣，採取不具名的方式，發出公司遠景極為美好的不具名聲明嗎？這次可不會了。沒有一個人會說半個字，報紙或機器不會出現任何聲明。

這種價值增加的消息會小心地不讓大眾知道，同時沉默寡言的“著名內線人士”會進入市場，儘可能地搜刮能夠買到手的所有便宜股票。在這些消息靈通卻不張揚的買盤持續時，股價就會上漲。財經讀者知道內線人士應該明白股價上漲的原因，就去問問題。一致不肯具名的內線人士一致宣稱：他們沒有任何消息可說，他們不知道漲勢有什麼原因；有時候，他們甚至宣稱，他們並不特別關心股票市場的奇異行為，不關心股票投機客的行動。

漲勢繼續下去，到了某一個令人快樂的日子，知道內情的人吃飽了他們想吃或有能力吃的股票。華爾街再度開始聽到各式各樣的利多謠言。電報機“根據很權威的消息來源”，告訴交易者，說公司確實已經從逆境轉到順境了。同一位謙虛而不希望具名的董事過去說；他不知道這支股票上漲有什麼道理，現在卻被人引述說：股東有足夠的理由，對公司的遠景深感鼓舞——這次他當然還是不具名。

在有如洪水一般的利多消息鼓舞下。大眾開始買進這支股票。這些買盤協助股價漲得更高。到了適當時機，一致不願具名的董事們的預測實現了，公司恢復分配股利，有時候也可能是增加股利。在這種消息出來後，利多題材大量出籠，不但數量比過去增加，散布利多的人也遠比過去熱心多了。一位“重要的董事”被人要求直截了當地說明狀況時，會告訴全世界，說狀況的好轉何止是能夠延續下去而已；一位“重要的內線人士”經過百般央求後，終於在通訊社的誘導下，承認盈餘簡直就是高得驚人；一位跟公司業務有關的“著名銀行家”，在別人的要求下，指出銷售量的擴增根本是這一行中空前未有的紀錄，要是

再也沒有其他訂單進來，公司日以繼夜趕工，也不知道還要趕多少個月，才能趕完現有的業務；一位“財務委員會的成員”在報紙特別擴大處理的聲明中，對於大眾對這支股票上漲感到驚異，表示深感震驚。惟一令人震驚的事情是股價攀升的速度放慢了。任何人去分析公司即將推出的年報，都能夠輕易的看出，這支股票的淨值比市場價格高出太多了。但是，不管是什麼情形，樂於溝通的好心人都不肯具名。

只要盈餘繼續成長，內線人士沒有發現公司好運道有減少的跡象，他們就安坐在用紙價買來的股票上。沒有任何事情壓低股價，他們為什麼要賣出？但是，公司的業務一變壞，你說會發生什麼事情？他們會出面發出聲明或警告，或發出最輕微的暗示嗎？不太可能。現在趨勢向下走了。就像公司的業務好轉，他們買進股票時不敲鑼打鼓一樣，現在他們也悄悄地賣出。股價在這種內線賣壓下，自然會下跌。接著，大眾開始聽到熟悉的“解釋”。一位“重要的內線人士”堅持一切都很順利，跌勢只是空頭想影響大勢，攢壓這支股票的結果。要是在某一個好日子裡，股價經過一陣子下跌後，居然出現劇跌，要求說明“原因”或“解釋”的聲音會變得更大。除非有人提出說明，否則的話，大眾會害怕最糟糕的情形出現。因此新聞機構的機器現在印出這樣的消息：“我們要求公司一位重要的董事解釋股價疲軟的原因，他回答說，他對今天下跌所能得到的惟一結論，就是空頭攢壓。基本情勢沒有改變。公司目前的業務空前興隆，而且除非有完全無法預測的事情發生，很可能下次會議討論股利時，會提高股利分配的比率。市場上的空頭已經變得太過分，股價疲軟顯然是攢壓所致，目的是要出脫手中弱勢的持股。”新聞機構希望提供充分的新聞，或許會補充說明他們得到“可靠的消息”，在股價下跌這天買進的大部分股票，都是由內線人士吃進去，空頭會發現放空把自己陷在空頭陷阱裡，早晚要付出代價。

除了大眾相信利多聲明，買進股票，遭到損失外，也有人因為聽別人的話，打消賣出的意願，而遭到虧損。讓大家買進“重要內線人士”希望賣出的股票，第二好的方法，是防止大家賣出他不希望支持或吸進的同一支股票。大眾看了“重要董事”的聲明後，會相信什麼？當然是相信這支股票絕對不應該下跌，相信這是空頭賣出造成的，只要空頭停止賣出，內線人士就會發動一次懲罰性的漲勢，空頭會被迫用

比較高的價格回補。大眾完全相信這一點，因為如果跌勢確實是空頭攢壓造成的，後來的發展的確是這樣。

這支股價並沒有反彈，雖然有這麼多威脅和承諾，說會把過度放空的空頭軋得死去活來，股價卻繼續下跌。股價不能不跌。內線人士餵給市場太多股票了，讓市場難以消化。

而且這批由“重要董事”和“重要內線人士”賣出的內線持股，變成了專業交易者之間的足球。股價不斷下跌，看來似乎見不到底。內線人士知道產業狀況會嚴重影響公司未來的盈餘，所以在下次公司的業務好轉前，不敢支持這支股票。到了好轉的時候，內線人士又會默默地買進，毫不聲張。

很多年來，我自己從事交易，而且對市場保持消息相當靈通的狀態，我可以說，我說不出有那一次是空頭攢壓造成股價大跌的。一般所說的空頭攢壓，其實只不過是根據對真正情況的精確了解而賣出。但是，說股價下跌是內線賣壓或不支持造成的，卻行不通。這樣每一個人都會匆匆拋售，每一個人都賣出，沒有人買進時，情形一定很慘。

大眾應該緊緊抓住這一點：股價長期下跌，真正原因絕對不是空頭攢壓。一支股票不斷下跌時，你可以肯定其中一定有問題，不是市場有問題，就是公司本身有問題。如果下跌沒有道理，股價很快就會掉到真正的價值以下，就會帶來買盤，阻止跌勢。事實上，空頭賣出股票惟一能夠賺大錢的時候，是股價太高的時候。你可以賭你的最後一分錢，肯定地說內線人士不會向世界宣布這個事實。

紐海文鐵路公司當然是典型的例子。今天每一個人都知道當時只有少數人知道的情形。1902年時，這支股票價格高達255美元，是新英格蘭地區第一流的鐵路投資標的。美國東北部地區的人依據是否擁有這支股票，衡量自己在社區裡受人尊敬的程度和地位。要是有人說，這家公司會走上倒閉之途，他不會因為說這種話被送進監獄。他們會把他和其他瘋子一樣，關在精神病院裡。但是摩根先生任命一位有進攻性的新總裁時，慘劇開始了，一開始時，大家並不清楚新政策會使這家鐵路公司淪落到今天的境地。但是，新的財產一筆又一筆地，以經過膨脹的價格，添加到這家聯合鐵路公司身上後，一些眼光清楚的觀察家開始懷疑這種政策。一種以規萬美元購買的電車系統，轉手以

1,000萬美元賣給紐海文鐵路公司，這時有一兩位不在乎後果的委員會成員，犯了大不敬的罪，說經營階層行事魯莽。暗示說連紐海文這樣的公司，也經不起這種揮霍，這種話好像蟬螳撼大樹，好像挑戰直布羅陀巨岩的力量一樣。第一批看出大難即將臨頭的人，當然是內線人士。他們逐漸了解公司的真正狀況，開始減少持股。在他們的賣壓和不支持的情況下，這家新英格蘭珍貴的、鍍金的鐵路股票開始走軟。大眾開始問問題，像平常一樣要求解釋，和平常一樣的解釋立刻出現了。“重要的內線人士”宣稱，他們不知道有什麼不對的地方，跌勢是因為魯莽的空頭攢壓造成的。所以，新英格蘭地區的“投資人”繼續持有他們的紐約、紐海文、哈特福鐵路公司股票。哈，他們為什麼不應該繼續持有呢？內線人士不是說沒有問題，聲稱是空頭放空嗎？公司不是繼續宣布發放股利嗎？

同時，公司董事承諾的軋空並沒有出現，新低價記錄倒是出現了。內線賣壓變得愈來愈急切、愈來愈沒有偽裝。波士頓有公益精神的人和民意領袖要求提出真正的解釋，說明這支股票為什麼會慘跌，造成新英格蘭想追求安全投資和穩定股利的每一個人，遭到驚人的虧損。但是，他們卻被人譴責為股票投機客。

這支股票從255美元跌到12美元的歷史性記錄，絕對不是、也絕不可能是空頭攢壓的結果。跌勢不是空頭打壓引發的，也不是空頭打壓使跌勢一直維持下去的。內線人士一路賣出，而且賣到的價格，總是比他們在說明真相或容許真相說出來的情況下還高。不管這支股票價格是250美元，還是200美元，是150美元，還是100美元，或是50美元或25美元，就這支股票來說，都仍然太高，而且內線人士知道這一點，大眾不知道。大眾買賣一家公司的股票，想要賺錢時，如果事先清楚這家公司的業務只有少數人有辦法知道全部真相時，或許對他會比較有利。

過去20年來，跌勢最慘的一些股票，都不是因為空頭攢壓才下跌的，但是，大家輕易接受這種解釋，是大眾虧損幾千、幾百萬美元的原因。這種解釋使不喜歡那種股價走勢的人沒有賣出，要不是他們期望在空頭停止攢壓後，股價會立刻回升，他們應該會出脫持股才對。過去我聽過別人指責吉恩。在他之前，大家習慣把查理·伍利雪佛或愛迪生·柯馬克當成代罪羔羊。後來，我自己也成為股市的代罪羔羊。

我記得山谷石油公司的例子。這支股票有一個內線集團在後面抬股價，並且在漲勢中找到了一些買主。這些作手把股價炒到50美元後，出脫持股，股價迅速下跌。隨後大家就像常見的一樣，要求解釋。為什麼山谷石油這麼疲弱？問這種問題的人很多，使答案變成重要的新聞。有一家財經通訊社去訪問最了解山谷石油上漲內情、因此也對股價跌勢同樣清楚的經紀商，問這些屬於多頭炒作集團成員的經紀商，要他們說一個可以刊登出來，而且可以向全國傳播的原因。哈，當然是因為拉利·李文斯頓在打壓股市！而且這樣還不夠。他們補充說，他們準備“修理”他。但是山谷石油的內線集團繼續賣出，股價那時大約站在12美元上下，而且他們可以把它賣到10美元以下，平均賣價仍然比他們的成本高。

內線人士壓低出貨是聰明而適當的。但是，對於付出35或40美元的不知情外人來說，就是不同的事情了。外人看到新聞機器打出的消息後，就抱著股票不動，等著李文斯頓被憤怒的內線集團逮住，狠狠地修理一番。

在多頭市場中，尤其是在景氣熱潮中，大眾最先都賺錢，這些錢後來都虧掉，原因完全是在多頭市場中留連太久。大眾應該注意那種只解釋不具名內線人士希望大眾相信的解釋。

## 第24章

大眾應該始終記住股票交易的要素。一支股票上漲時，不需要花精神去解釋它為什麼會上漲

大眾總是希望得到別人告知。報明牌和聽明牌如此普遍，原因就在這裡。經紀商透過自己的市場通訊雜誌和日耳相傳，給顧客有關交易的建議很適當。但是，不應該過於詳細論述實際的狀況，因為市場的走勢總是領先實際狀況六到九個月。今天的盈餘不足以讓經紀商建議顧客購買股票，除非有某種把握，肯定六到九個月後，業務展望能夠保證可以維持相同的獲利率。如果你能夠相當清楚地看到那麼遠，看出情勢的發展會改變目前實際的力量，今天有關股價便宜的論證就會消失。交易者必須看得夠遠，但是，經紀商只關心賺取今天的手續費，因此一般證券商出版的雜誌有著無法避免的錯誤推斷。證券商靠大眾的手續費賺錢，可是他們會設法利用他們的雜誌，引誘大眾，購買他們從內線人士或作手收到賣單的同一支股票。

我們常常見到內線人士去看證券商的老闆，說：“我希望你創造一個可以替我散出5萬股的市場。”

證券商要求提供進一步的細節。我們假設這支股票的報價是50美元。內線人士告訴他：“我會以45美元的價格，給你5,000股的買進選擇權，每提高二點，另外給5000股的買權，一共給你5萬股。我也會給你以市價賣回5萬股的選擇權。”

對證券商來說，這是相當輕鬆好賺的錢，只要他擁有很多追隨者，內線人士所追求的東西，當然也就是追隨者。一家證券商要是有一線路直通分公司和全美各地的關係號子，在這種交易中，通常可以找到眾多的追隨者。請記住，無論如何，由於賣回選擇權的關係，這家證券商打的都是絕對安全的仗。如果他能夠讓顧客跟進，就能夠散出他的全部持股，獲得龐大的利潤，外加正常的手續費。

我想到的是華爾街一位著名內線人士的“剝削”方式。他會拜訪一家大證券商的大牌營業員。有時候，他甚至會更進一步，去見公司的某一位小股東。他會說類似下面這種話：“老兄，我想表示我對你們很多次幫忙的謝意。我要給你們一個真正賺點錢的機會，我們正在組織一家新公司，好吸收我們關係企業中某一家公司的資產，我們會把這

支股票，從目前的價位炒高一大段。我打算用65美元的價格，轉給你們500股雄雞商店的股票。這支股票目前的行情是72美元。”

這位心存感激的內線人士把這個消息，告訴很多家證券商裡的幾十位大牌營業員。既然收到這位內線人士禮物的人都在華爾街謀生活，他們拿到自己有利潤的股票時，會怎麼辦？當然是建議每一個他們能夠找到的男男女女，買進這支股票。好心送禮的內線人士知道這一點。他們會協助創造一個市場，讓內線人士能夠用高價，把他的好東西賣給可憐的大眾。

還有一些出脫股票的手法應該禁止。證券交易所不應該容許掛牌上市的股票，用分期付款的方式，向一般大眾銷售。正式掛牌報價對任何股票都有一種約束力。何況，參與自由市場的正式證據，加上價格上的差距，已經是一支股票所需要的全部誘因了。

另有一個常見賣股票的手法，造成不動腦筋的大眾虧損千百萬美元，卻沒有讓任何人入獄，因為這種方法十分合法，就是完全基於市場的要求，增加股本。這種程序其實並不很像改變股票的顏色。

無論老股是一股換二股、四股，甚至是換十股，這種戲法通常都是希望讓舊的東西容易賣。舊價格是一磅包裝，賣1美元，很難銷售，1/4磅一包賣25美分，可能比較好賣，或許可以賣到27或30美分。

為什麼大眾不問股票何以要變得比較容易賣？這又是華爾街慈善行動的一個例子，但是，聰明的交易者要小心這種類似“特洛伊木馬”的東西。這是大眾所需要的一切警告。大眾不理會這一點，因而每年損失數百萬美元。

意圖編造或散播謠言，對個人、公司的信用或業務造成不利影響，會遭到法律懲罰，也就是有意通過影響大眾賣出，打壓證券價值，會遭到法律懲處。原來的主要用意可能是在情勢緊張時，處罰任何明白懷疑銀行健全程度的人，減少擠兌恐慌的危險。但是，這樣當然也保護大眾不要以低於真正價值的價格出售股票。換句話說，美國的法律懲罰散布這一類利空題材的人。

如何保護大眾不以高於真正價值的價格，購買股票的危險呢？誰來懲罰散布無稽利多題材的人呢？沒有人負這種責任，可是大眾在股價太高時，因為根據不具名的內線建議，而買進股票，所損失的金

錢，超過比在所謂的“攢壓”時，因為利空的建議，而以低於真正價值的價格賣光股票所損失的金錢。

如果能夠通過一種法律，懲罰說謊的多頭，就像現在處罰空頭說謊的法律一樣，我相信大眾會節省幾百萬美元。

當然，承銷機構、作手和因為不具名樂觀說法而受惠的其他人會告訴你，任何人根據謠言和不具名的聲明做交易，有了虧損只能責怪自己。如果是這樣，你大可以主張，任何人笨得吸毒成癮，就沒有資格得到保護。

證券交易所應該要幫忙，保護大眾不受不公平的作法侵害。如果一個清楚內情的人，希望大眾接受他對事實的聲明，或希望大眾接受他的意見，請他簽名負責。為利多題材簽名負責，不會使這些題材變成真的。但是，會讓“內線人士”和“董事們”謹慎一些。

大眾應該始終記住股票交易的要素。一支股票上漲時，不需要花精神去解釋它為什麼會上漲。持續的買進會讓股價繼續上漲。只要股價持續上漲，偶爾出現自然的小幅回溯，跟著漲勢走，大致都是相當安全的辦法。但是，如果股價經過長期的穩定上升後，後來轉為逐漸開始下跌，只偶爾反彈，顯然阻力最小的路線已經從向上變成向下。情形就是這樣，為什麼要尋找解釋呢？股價下跌很可能有很好的理由，但是，這些理由只有少數人知道，他們不是把理由秘而不宣，就是反而告訴大眾說這支股價很便宜。這個遊戲的本質就是這樣，大眾應該了解，少數知道內情的人不會說出真相。

許多所謂的“內線人士”或“幹部”的聲明，不管是有沒有具名，其實都沒有根據。有時候，甚至沒有人要求內線人士發表聲明，聲明是在市場上擁有重大利益的某些人編造的故事。在一種證券價格上漲的某一個階段，大量持股的內線人士為了便於交易這支股票，並不反對獲得專業人士的協助。但是，內線人士可能告訴大賭客買進的時機，卻一定說不出什麼時候是賣出時機。這樣使大作手處在和大眾同等的地位，只是他必須要有一個夠大的市場，讓他能夠出貨。這個時候，最會誤導大眾的訊息就會放出來。當然，有些內線人士在這種遊戲的任何階段，你都不能信任。通常一位大公司的老闆可能根據內線消息，在市場上採取行動。他們其實沒有說謊，他們只是什麼不說而已，因為他們發現，有時候沉默是金。



我說過很多次，而且再說也不嫌羅索，根據我身為股票作手幾十年的經驗，我相信沒有一個人可以始終一貫、持續擊敗股票市場，但是，他或許可以在某些情況下，在一些個股上賺錢。不管交易者多麼有經驗，他犯錯做出虧損交易的可能性總是存在。因為投機不可能百分之百安全。華爾街的專家知道，根據“內線”明牌行動，會比饑荒、瘟疫、歉收。政治調整或所謂的正常意外事故，還要更快地讓人破產。在華爾街或任何其他地方，都沒有通向成功的柏油大道，既然如此，何必阻塞交通呢？