

股票大作手回忆录

投机者的圣经

爱德温·拉斐弗 著

Jesse Livermore (杰西·利弗莫尔)

第一章 华尔街没有新事物	3
第二章 生市场的气对你没有任何好处	10
第三章 凡事都有两面，但是股市只有一面	20
第四章 等你知道不该做什么才能不亏钱时，你开始学习该做什么才能赢钱.....	24
第五章 不要失去你的头寸	33
第六章 考虑大盘，而不是个股	38
第七章 股票永远不会太高，高到让你不能开始买进，也永远不会太低，低到不能开始卖出.....	45
第八章 在多头市场看多，在空头市场看空	50
第九章 投机客一定不能只是个学生，他必须同时是学生和投机客.....	56
第十章 总有一个错误在你前边	66
第十一章 关心把事情做得正确，而不是关心赚钱	72
第十二章 股市不会为你的皮大衣付钱	79
第十三章 身为投机客，我的事业是始终支持自己的判断	89
第十四章 抓住空头回补的理想时机	98
第十五章 在投机操作中，没有什么事情能够绝对预定	107
第十六章 内幕消息:大家多么想要内幕消息	112
第十七章 经验会付给你稳定的红利,观察会让你得到最好的内幕消息.....	121
第十八章 投机客的勇气就是有信心根据自己的决定行动	130
第十九章 股票投机成功的基础，是假设大家未来会继续犯以前所犯的错误.....	134
第二十章 ④不要指望把利润救回来，在还能出脱而且能够廉价出脱时，赶快脱身.....	139
第二十一章 在景气热潮中，大众总是先赚到很多钱账面上的利润，而且始终是账面上的利润.....	146
第二十二章 在华尔街上，狗绝对不会有反对咬狗的愚蠢偏见	156
第二十三章 警惕那种只解释不具名内线人士希望大众相信的解释.....	168
第二十四章 大众应该始终记住股票交易的要素一支股票上涨时，不需要花精神去解释它为什么会上涨.....	175

第一章 华尔街没有新事物

我刚从中学毕业就工作了，我在一家股票经纪行里做一名记价员。我在学校学习了三年的算术，对数字很敏感，我的心算尤其出色。我的工作是把股票最新成交价格写到客户室的大木质报价板上。有一个客户经常坐在行情收报机旁高声报出最新价格。我并不会觉得他报得太快，总能记住这些数字，一点问题也没有。

办公室里还有很多雇员，当然我和一些伙伴交上了朋友，但是每当市场交易活跃时，我会从早上十点忙到下午三点而没有时间同他们过多交谈，但因为是工作时间，我并不在乎这个。

但是繁忙的市场交易并不曾妨碍我思考我的工作，对我来说，那些报价并不代表股票的价格。它们只是数字。虽然它们确实代表每股多少美元，而且总在变化。我最感兴趣的只是“变化”，它们为什么会变呢？我不知道，我也不关心，我从来不去想它，我只是看见它们不停地变动。而我要关心的是：每星期一到星期五每天5小时和星期六的2小时，它们总在变动。

从此我开始对价格行为产生了兴趣，我对数字有很好的记忆力。我可以记住价格在上涨或下跌的前一天是如何波动的。我对心算的爱好时常被派上用场。

打个比喻说，我注意到股票上涨前和下跌前一样，总倾向于表现出固定的模式。这样的例子数不胜数，我从这些例子中得到预测性的指导。当时我只有14岁，我观察研究了数以百计的股票价格行情资料后，就开始预测它们的精确性，比较股市行情的今日和往日。不久我就能预见股票价格了。而我唯一的依据，正如我所说的，是它们过去的表现。就像我已得到了可靠情报，然后期待着股价朝着预期的方向发展。我已经给它们记时了。

例如，你可能发现做多头比做空头只有一点点优势。股票市场上多头空头互相争斗，而股价记录器上的行情记录才是你判断的依据，利用这种方法你会有七成胜算。

另一个我较早就学到的经验是：在华尔街，没有什么事是新奇的，这是因为投机事业已像群山一样古老了。股市上今天发生的事过去也发生过，而且将来会再次发生。我从没忘记这点。我想我真的想设法记住它们是何时以及怎样发生的，但是事实上我是在做交易中付出学费后才记住的。

我对我的游戏有着浓厚的兴趣并急切地开始预测所有引起我注意的活跃股票的涨跌。我买了一个小本子，并把我的观察资料记录在里面。他不是记录一些想像中的交易，它只是一些

我预测成功或失误的记录。记录了我预计股价进一步可能的走向，我最感兴趣的是验证我的观察是否准确，换句话说，我是否分析对了。

比如说在研究了一只活跃股票一整天的波动后，我就可以断定它正表现如同以往将突破当前价位8或10个点以前所表现的一样。通常我会在星期一记下股票的名称和目前的价位，在回顾它先前的表现后，我会记下它在星期二和星期三可能的发展，之后我会在股价记录器上验证我的判断

我最初就是这样建立了对股价记录器上的信息的兴趣。我最初从观察股价的涨跌中建立了波动的概念。当然股价的波动总是有原因的。但行情记录本身对股价的波动不会做任何解释，不会告诉你股价会波动的原因。我在14岁时不会探究价格为什么涨跌，今天我已经40岁了，我仍不会去问。股价今天涨跌的原因也许两三天或者几周甚至几个月以内你也不会知道。但究竟又有什么关系呢？你的生意是今天，你是要在今天作出决断而不是明天。至于找出原因是可以等的。但是你要么立刻行动，要么被机会抛弃。有多少次我看到这样的事情发生啊！你会记得几天前HOLLOW公司股票突然下跌了3点，而这时市场上别的股票已止跌回稳了。那是事实。后来在下个星期一你看到报道说董事们刚通过了分红方案，这就是原因。董事们将知道股价会怎么样发展，虽然他们没有卖出他们的股票，但至少没有买进，股价缺乏内部支持，有什么理由不跌呢。

我保存了我的备忘记录小本子大约6个月。我没有回家去而是继续我的工作，我记下那些我想研究的股票价格并研究其变化，并一直在寻找重复的或表现相似的波动形态，以此来学习观察行情记录，尽管当时还未意识到这些。

有一天，我正吃午餐，办公室一位同事，他比我稍大一些，跑来找我，秘密地问我身上有没有钱。“你想做什么？”我问。“是这样，”他说，“我探听到了伯灵顿公司的好消息，如果我能找到人来帮我一把，我要抓住这个机会玩一把。”

“玩一把，你是什么意思呢？”在我的脑子里能够玩这种游戏的人都是有钱的老手。因为玩这游戏需要成千上万的美金。像那些拥有私人马车，还雇有戴着丝绸帽子的马车夫的人才有资格。

“我的意思正是玩一把！”他说，“你有多少钱？”

“你需要多少钱？”

“嗯，如果我交5美元作保证金，可以买5股伯灵顿。”

“你准备怎么样做呢？”

“我准备把这些钱放进一家对赌行作交易保证金，他们允许我买多少股伯灵顿我就买多少。”他说，“我确信就像从地上捡钱一样，我们会立刻赚一倍。”

“等一下，”我对他说，然后掏出了我的小本子。

我对把我的钱翻一倍并不感兴趣，但既然他说伯灵顿快要上涨了，我的小本子也应该显示出这一点。我寻找着，对了，根据我的记录，伯灵顿正表现得像他以前上涨前通常表现的那样。

我还从未买卖过任何东西，也从没和办公室的伙伴一起下过赌注。但我想这是一次很好的机会来测验一下我的工作、我的爱好，我立刻被吸引住了，如果我的预测在实际交易中不灵的话，那么也没有人会对我这套理论感兴趣了。所以我给了他我所有的钱，他带着我们凑起来的钱跑到附近一家对赌行买了一些伯灵顿。两天后我们套现，我赚了3·182美元

经过第一次交易后，我开始在对赌行里独自做交易了，我总是在休息时间里买进或抛空股票——这两者对我来讲并没有什么不同。我是依据我自己总结出来的一套方法买卖股票，而不只是买卖一些我所钟爱的股票，而且我对各种买卖建议置之不理。我所了解的只是股价的数字。

事实上，我的方法是在对赌行里做交易的理想方法。在对赌行里交易者所要做的是对打印在行情记录纸上的股价波动下赌注。不久我在股票交易上赚的钱就超过了我作一名行情记录员赚的钱。所以我就辞掉了我的工作，我的家人虽然反对，但他们看到我所赚的钱时也没有过多地指责我，我仅仅是个孩子，作报价员赚不了多少钱，而我在股票交易中却干得不错。

我15岁时就赚到了我的第一个1000美元。我把1000美元现金放在了我母亲面前，这些钱是我在短暂的几个月里在对赌行里赚的，而且还不算我已经带回家的钱。我母亲对我不停地唠叨。她想让我把钱存到银行去，她怕我胡乱花掉。她说她从未听说过哪个15岁的男孩能白手起家赚到这么多钱，她甚至不相信这是真的钞票。她常常对它感到担心。对我来说，只要能让我一直做验证我的推测正确与否的游戏，我就不考虑别的事情。这就是我所有的乐趣——动脑筋作正确的推断。有时我买10股股票来验证我的推断，有时我买100股来检验，而这时我并不需要10倍的把握，它只代表更多的保证金而已。这需要更大的勇气吗？不！没什么不同！

总之，15岁时，我已在股市里赚得了很不错的利润。我开始时是在一些较小的对赌行里做交易，在这种地方你如果一手买卖20股也会被认为是大户了。在那个年代，对赌行并不需要优待客户。他们不需要那样做，即使客户把股价的走向猜对了，对赌行也有办法吞食客户的保证金。这是一个暴利的行业。当时经营对赌行是合法的，你每天都能看到客户保证金随着股价的波动落入对赌行老板的口袋。股价只需向不利于客户的方向变动3/4个点，客户为买进或抛空而交的保证金就输掉了，这不会引起太大的注意，同时，赖帐的人永远不会被允许再参加这个游戏，不被允许再买卖股票。

我没有追随者。我自己的事自己干，而且总单独干。我凭自己的脑子赚钱。股价朝我预测的方向发展时，并没有靠朋友或伙伴帮我推动市价；股价朝不利于我的方向发展时，也没人能使它停下来。所以我不需要把我做交易的事告诉别人，当然我身边有不少朋友，但我总一个人独自做交易。这就是我一直单独干的原因。

如同往常一样，一家对赌行不久就因为我总是赚了他们的钱而感到很恼火。最终有一天我去柜台交纳保证金时，那些家伙只是盯着钱而不愿意接受它。他们告诉我不愿再接受我的生意了。就从那时开始，人们开始叫我“投机小子”。我只得不停地更换经纪商，从一家对赌行换到另外一家。到后来我不得不用假名去做交易了。我得小心翼翼，刚开始只买卖15股或20股。有时我被他们怀疑时，我会先输些钱给他们，接着后发制人。当然他们会马上发现我这个客户太昂贵了，他们让我离开，不许我影响对赌行老板发财。

有一次，我在一家大对赌行做了几个月交易后，有一天他们拒绝再接受我的生意。我打定主意要从这家公司多赚些钱，这家对赌行有许多分支机构，有些在一些旅店的大堂里，有些在附近的镇上。我找到了设在一家旅店大堂的这家对赌行的分店，我进去问了分店经理几个问题，然后开始买股票。但是当我开始以我自己独特的技巧买卖一只活跃股票时，分店经理收到总部的电话查明谁在买卖这只股票。这位分店经理告诉我总部的查问，我对他说：“告诉他我是个又矮又胖的人，深色头发，留着大胡子。”但是他如实地描述了我的外貌，紧接着他的脸变得通红，然后挂断了电话

“他们对你说什么？”我很有礼貌地问他。

“他们说：你这个瞎眼的傻瓜，难道我们没有告诉你不许接受拉里·利文斯顿的生意吗？你蓄意让他从我们这儿弄走700块钱！”除此之外他就没再说下去了。

我换了一个又一个分店但他们都已认识我了，仿佛我的钱是假的，他们都不肯接受我的生意。我甚至去看看股票报价也会受到店员们的挖苦。我试图让他们允许我做较长线的交易，他们也拒绝了。

最终我只剩下一家经纪行可去，那是所有的经纪中最大最富有的一——柯斯莫普利坦股票经纪公司。

柯斯莫普利坦公司有着极好的声誉，生意非常好。他在新英格兰的每一个工业小镇上都开有分公司。他们当然允许我去做交易，我在那儿买进卖出股票，有赚有赔，但是最终和过去一样——我是个赢家。他们并没有像过去那些小公司一样直截了当地拒绝我去做交易。这倒不是因为他们顾忌职业道德，而是因为他们担心一旦媒介知道了他们拒绝一个碰巧赚了钱的小伙子的生意后，就会有人把他们揍得鼻青眼肿。但他们下一个举动更叫人受不了。他们要我付3个点的保证金和额外的溢价。溢价开始是半个点，接着是一个点，最终达1.5个点。举例来讲，假定你买进美国钢铁公司的股票，市价90，你的成交价通常为90 1/8如果你交纳1个点的保证金来买进股票，当市价跌破89 1/4时，你就自动地输掉了你

的保证金。在对赌他们不会通知客户追加保证金，也不需要得到客户的通知或授权就帮你清理帐户。

但是在柯斯莫普利坦，他们增加了额外的溢价，客户会更容易被清理出局。同样假定美国钢铁公司股票市价为 90，我买进它时，如果报价为 90，而他们给我的成交价却是 91 1/8。为什么会这样呢？他们会解释说，当我去买这只股票时，价格可能又涨了 1/4 点，这时我如果立即以市价卖出的话我依然会亏钱的。另外他们单凭 3 点的保证金就使我的交易潜力削弱了 2/3。但是这是唯一让我做交易的经纪公司，我要么接受这个苛刻条件，要么停止做股票交易。

当然我的帐户净值时升时降，但我最终仍然是个赢家。不管怎样，柯斯莫普利坦公司对我这个客户感到很恼火，因为他们强加给我的条件足已打败任何人。他们试图让我掉进陷阱，但我总能凭直觉逃掉，他们抓不住我。

柯斯莫普利坦是最后一家我常去的公司。他是整个新英格兰地区最富有的对赌行，他的交易规则从来不限客户交易的手数，我每天都会做交易，我想我是这家公司里买卖股票手数最大的个人交易者。他们是我所见过的拥有最好的交易厅和最大最完备的报价板的公司。我在交易厅里走来走去，可以看到任何东西的报价。比如纽约和波士顿股票交易所里的股票，以及棉花小麦和金属期货，总之所有在纽约、芝加哥、波士顿以及利物普交易的股票和商品期货。

你知道在对赌行里客户们是怎样做交易的吗？你把钱交给一个职员并告诉他你想买或卖哪一种股票或商品，这位职员就盯着行情记录器或大厅里的报价板，把最新的成交价填在一张单子上，他也会把时间填上去。这张经纪商给你的成交单上记录了你买卖的股票的名称、成交价、时间、日期以及你交纳保证金的数额。当你想了结你的这次交易时，你走到经纪商的职员处，可能还是同一个职员或另外一个，这要看你在哪家经纪行做交易。你告诉他你想了结头寸。这位职员，就记录下最新的成交价，如果你买卖的股票交易清淡，他就会等着下一个成交价传过来。他记下你了结头寸的价格后把成交单交给你，你就可以去收银台兑换成现金了。当然，如果市场朝不利于你的方向发展，而股价低于你的保证金的价位，你的头寸就自动被清算而你的成交单变为废纸。

在那些较小的对赌行里，客户们可以买卖很少的股数，比如 5 股。那些买卖成交单是颜色各异的小纸条。当市场处于狂热的牛市时期时，那些对赌行会损失惨重，因为所有的客户都在做多头，而且经常的赚钱。这时对赌行就会向客户收取买进和卖出双向的手续费，当你以市价 20 美元买进一只股票时，成交价会是 20 1/4，结果你交纳的保证金就只够支撑 3/4 个点的反向波动。

但柯斯莫普利坦仍是新英格兰地区最好的一家对赌行。这家公司拥有数以千计的客户，我想我是唯一的让他们感到害怕的客户，不管他们强迫我交纳的致命的溢价还是比平常高 3 点的保证金都没有减小我的交易量。我一直买进或抛空他们允许的最大数量，我有时会一次买卖达 5000 股之多。

好了，让我来告诉你我的一次有趣的交易经历吧。有一次，我抛空了 3500 股制糖公司的股票。我得到了 7 张各 500 股的粉红色的成交单。可斯莫普利坦使用的是比较大的成交单，有许多空白空间可以书写追加保证金的记录。可是毫无疑问他们从来不会要求客户追加保证金。客户交纳的保证金越少，对他们来说越好，因为他们利润的来源就是客户输掉的保证金。在一些规模较小的对赌行里，当客户要求增加保证金以维持他们现有的头寸时，对赌行却给他们一张新的成交单，这样他们就可以收取额外的手续费，而客户的保证金只能承受 3/4 个点的反向波动，而对赌行把这看成是客户的一次新交易，所以向客户收取卖出时的手续费是理所当然的。

我记得那天我拥有 1 万美元的保证金。

当我赚到我的第一个 1 万美元时我只有 20 岁。你一定还记得我曾经提到我母亲，你也许认为一万美金的现金是一笔巨款，我母亲经常唠叨说，她对我过去的表现已经很满意了，希望做一些实际的生意。我花了很多时间想说服她我不是靠赌博，而是靠精确的计算赚钱。我母亲眼中的一万美元是一笔巨款，而我看到的不过是更多的保证金。

我以 105 1/4 的价位抛空了 3500 股股票，在交易大厅里，另一个客户叫亨利·威廉斯，他抛空了 2500 股。我常坐在行情接受器旁，为站在报价板旁的职员大声传达价格。价格表现得正如我所料的一样：价格在显著地跌了几个点子后，停在那里盘整，好像是另一次下跌前的停顿。整个市场显得非常脆弱，各种情况都显示市场对我有利。但是突然市场表现出犹豫不决让我不安，我开始觉得不满意，我想我应马上退出市场，这时实际是 103，我本该更有信心，但我却觉得事情并非那样，我想某个地方出了差错但我却不知道哪里出了问题，但是如果有什么事情发生，而我却不知道是什么，我无法采取有效的策略保护自己，所以我想我最好赶快退出市场。

你知道我不会盲目行事，我不喜欢那样做，我也从来没有那样做过。甚至我还是个孩子时，我总是有的放矢，但是这次我没有明确的理由采取行动，而现在我感到非常不适，我无法再保留我的头寸。我马上呼唤我认识的小伙子，他叫大卫·威曼，我对他说：“大卫，你来接替我的位置，我想你能帮我做些事情，当你报出制糖公司的下一个成交价以前，稍停一会儿，好吗？”

他说没问题，然后我让出位子给他，他坐在我原来坐的地方为计价员喊出行情收报机里传出的价格。我从口袋里拿出 7 张成交单走向柜台，但是我真的不知道我为什么要退出市场，所以我只是站在那里，斜靠在柜台上，我把成交单捏在手里，免得那个职员看见它，但是很快我就听到电报机发出一阵敲击声，汤姆·本汉姆，那个职员，他立刻把头转过去聆听，我立刻感到阴谋在酝酿中，我决定不再等了。然后大卫·威曼开始报价了他刚开始说：“制糖公司...，这时我就像闪电般将我的成交单放在柜台上，叫道：“平掉制糖公司。”这一切都在大卫报完他的价格之前就完成了。那么当然对赌行不得不接受前一个价格于我成交。而大卫报的价格仍然是 103。

根据我的预测，制糖公司这时应该已跌破 103 了。然而下挫动力不足，我感到这里有一个陷阱。这时那个电报机就像发疯一样跳动，汤姆·本汉姆，那个职员迟迟不在我的成交单上作记录，他只是专心听着电报机的敲击声，好像在等待什么事情一样，所以我对他叫道：“嘿！汤姆，你到底在等什么？快在我的单子上做记录，价位是 103，快干啊。”

交易厅的每个人都听到我的叫喊声，都转过头来，询问发生了什么事情。你知道柯斯莫普利坦公司从不赖帐，因为毫无疑问，发生在对赌行的挤兑与银行里的一样可怕。只要有一个人猜疑经纪公司，别人也会效仿的。所以汤姆紧绷着脸走过来，在我的单子上写到：“平仓价 103。”他把我的七张单子猛的推到我的面前，他面色非常难看。

从汤姆的柜台到收银的桌子的距离不到 8 英尺，但这时当我听到大卫·威曼报电报机上的价格时，我激动地走过去：“天哪！制糖公司 108！”但一切都太迟了，我忍不住大笑起来对汤姆说：“你们抓不住我，是吗？”

亨利·威廉斯和我总共抛空了 6000 股制糖公司的股票，这个对赌行收取了我和亨利的保证金。公司里还有别的客户抛空了制糖公司的股票，因此我们总共可能抛空了 8000~10000 股。相信他们总共收取了 20000 美元保证金。这笔钱足以让对赌行在纽约股票交易所里拉抬价位，使我们被迫斩仓 10000 股。

在那个年代里，每一个对赌行发现许多客户都在买进同一只股票时，他们往往会在交易所里找几个经纪人，打压或拉抬股价，使价位超出客户保证金能承受的限度，使客户被迫斩仓。对赌行只需花费几百股，亏损几个点子，而他们能赚到数千美元。

这就是柯斯莫普利坦公司想对我和亨利以及别的抛空制糖公司股票的客户所做的事情。他们在纽约股票交易所的经纪人，把价位抬高到 108。当然价位随后立刻就跌回去了，但是亨利和别的许多客户已经被迫斩仓了。每当市场上出现一个无法解释的涨跌，紧接着又恢复正常，那时报纸就会称它为“对赌行的冲刺”。

不到十天又发生了最为精彩的事情。一个纽约的炒家，使柯斯莫普利坦公司损失了 70000 美元，这个人是在纽约股票交易所的会员，是很著名的股票经纪商，在 1896 年的股市恐慌中，他获得“大熊”的威名。他常常抨击交易所的制度，这些制度阻碍了他提高会员利益的一些计划。有一天，他指出，如果他从那些对赌行里分享一些他们的不义之财，将不会从交易所或警察当局给自己招来麻烦。于是他派了 35 个人装扮成顾客，让他们分别到柯斯莫普利坦的总部和较大的分店去。他们在事前计划好的日期和时刻，买进了对赌行允许他们购入的最大的股数。他们依计划在适当的利润时出卖。当然，他所做的就是向他的老朋友们散播好消息，然后他走进股票交易所，开始拉抬价格，他的那些场内经纪人朋友也都帮助他，他们都认为他是个很有职业道德的人。他们为这次行动小心地挑选出适当的股票，他们把价格抬高了 3/4 个点，没遇到任何麻烦，他的代理人们在对赌行里，按计划获利了结。

有一个知道内情的小伙子告诉我，这个计划的组织者最后得到了七万元的纯利，他的代理人们也得到了他们应得的报酬。他在全美国玩了几次相同的游戏，痛击了那些在纽约、波士顿、费城、芝加哥、辛辛那提、圣路易斯的那些大对赌行。他最爱挑选的一只股票是西部联合公司。因为这只股票比较容易拉抬或打压几个点。他的代理人们在事先定好价位买入，价格涨两个点获利了结，然后反手抛空，又赚得三个点或更多。后来我听说那个人去世了，死得穷困潦倒，默默无闻。如果他死于1896年的话，他会上纽约每家报纸的头版，而现在他却只在第五版被报道了两行。

第二章 生市场的气对你没有任何好处

当我发现柯斯莫普利坦经纪公司采用不正当手段以三个点保证金的障碍和1.5个点的溢价都无法击败我并向我暗示不愿再接我的生意以后，我不久就决定到纽约去，这样我可以在纽约股票交易所的会员公司里做交易。我不想去波士顿的任何一家经纪公司，因为在波士顿行情报价必须得通过电传机传递。我想去靠近交易所的地方。这样我在21岁的时候来到纽约，总共带了2500美元。

我曾经告诉过你们，我20岁时就已经有10000美元了。我在制糖公司股票交易中缴纳的保证金超过10000美元。但我并不是总在赚钱。我的交易方法很完美，盈利比亏损多。如果我一直坚持我的交易方法，那么我大约有七成交易是盈利的。每当在交易之前我就确信我的计划是正确的，那么我就常常是赚钱的。而使我失误的是我没有继续坚持我的交易方法。那就是说，只有当市场上有先例支持我的交易计划时，我才做交易。所有的事都要在恰当的时机去做，但我并不知道这个。而这一点正是华尔街许多智力非凡的投资者失败的原因。有些十足的傻瓜，他们每笔交易都做了错误的选择。但是还有些华尔街的傻子，他们认为要不停地做交易。任何人都没有足够的理由，每天买卖股票。同样，也没有任何人聪明得使他的每次交易都赚钱。

我证明了这一点。每当我根据先例发现市场上的交易机会时，我便能赚钱；而当我在不恰当的时机做交易时，我就会亏钱。我也不能例外，是吗？交易大厅的巨大的报价板上，行情不断地变化，客户们做着交易，眼看着手里的成交单变成钞票或变成废纸。当然，我让激情控制了理智。在对赌行里你的保证金只是很少的一笔钱，你不能做长线的交易，你会很快很容易的被清扫出局。盲目而频繁地交易是造成华尔街投资者亏损的主要原因，即使在专业投资者中也是这样。他们认为自己每天都应赚些钱回家，好像自己是在做一份有固定收入的工作。记住，我只是一个孩子，我当时并不知道我后来学到的东西，这些东西使我在15年之后获得了成功。我耐心地等待了两个星期，寻找合适的价位，买入一只股票，看它上涨了30点。我后来又亏损了一些钱，我试图再赚回来，但我必须做正确的选择，我不能草率从事，所以我静等着，那是1915年的事。那是一个很长的故事。我会在适当的地方讲述它。现在让我们把话题转回来。我在对赌行里做了好几年的交易，我赚了一大笔钱，但对赌行最终吃了我的大部分盈利。

此外，有些错误我会明知故犯。而且，后来我也时常这样。一个股票交易者必须战胜许多人，包括他自己。不管怎样，我带着 2500 美元来到了纽约。但在纽约我找不到一家我可以信赖的对赌行。纽约交易所和警察当局严密地堵住了他们的财路。此外我想找一个我能够自己做交易的地方，在这里唯一限制我的是我的财力。我当时买卖的手数并不大，但我不想一直这样。在开始做交易的时候，最大的问题就是找一个交易规则公平的经纪公司。于是我来到纽约股票交易所的一家会员公司，我认识他们其中的几个职员他们已经失业好久了。但是我在那儿没呆多久，因为我不喜欢其中一位合伙人。于是我就转到 A·R·富勒顿公司去了。我想一定有人告诉他们我早期的经历，因为去了不久之后，他们都叫我的绰号“投机小子”。我一直看起来比较年轻。这给我带来一些不便。很多人都想利用我的年幼无知，所以我得学会保护自己。对赌行那些家伙都认为我是个傻瓜，而我时常击败他们的唯一原因是我的运气好。

但是我不到六个月就输光了。我是一个非常活跃的交易者，我过去拥有“常胜将军”的声誉。我猜我所有付出的手续费加起来一定不少。我为我的帐户赚了不少钱，但最终都被输掉了。我虽然小心从事，但我仍然亏钱，我将告诉你原因。这全是因为我在对赌行里非凡的成功。

我只能在对赌行里凭我的方法赚钱，在那里我只是对价格的涨落下赌注。我观察行情的技术很好，当我买进的时候，价格就在我面前，写在报价板上，甚至在我买进之前，我就知道我将成交的价格是多少。我总能立刻就把它抛掉。因为成交的速度非常快，所以我能成功的反手买卖。当我做对时，能够继续；当我做反时，能够迅速地退出市场。举例来说，有时我确信有只股票至少上调一个点。我不用太贪心，我能够交纳一个点的保证金，然后迅速把本金翻一倍；或者我只赚半个点。每天用一两百股赚一个点，那么一个月下来，真是不坏。

然而问题是，即使对赌行有雄厚的资金来承担损失，他们也不可能愿意那样做。在对赌行里没有赢家的一席之地。

不管怎样，在对赌行里稳赚的交易技巧，在富勒顿公司就不灵了。在富勒顿公司里，我是在真正的买进卖出股票。比方说，当制糖公司的股票在 105 时，我预见它会跌 3 个点子。事实上，这时电报机上传来的价格是 105，而这时，股票交易所里的价格是 104 或 103。这时我下了一张卖出 1000 股的指令单，传递给富勒顿公司的场内经纪人去执行，价格可能更低了。在我看到成交回报单以前，我不知道我到底会以什么价格卖出 1000 股。我在对赌行里做这样的交易，能稳赚 3000 美元，而在股票交易所里一分钱也赚不到。在 A·R·富勒顿公司里，行情收报机传来的价格总是比交易所里的交易价格慢得多。我仍然采用过去的方法做买卖，我却没有意识到这一点。

更有甚者，做大手买卖的时候，我的卖单会在交易所里压低市价。而在对赌行里我却不考虑这个问题。我在纽约的交易亏损累累，因为游戏规则完全和过去不同了。我亏钱并不是因我转到纽约合法的经纪公司里做合法的交易，而是源于我对现况的无知。从前说我分析行情的

技巧很高，但这一点根本救不了我。如果我是一名场内交易员，在交易所里直接做交易，也许我能赚不少钱。

总之，我并没有完全了解股票投机的精髓，我只是掌握了一部分，是一个很重要的部分。它过去对我一直非常有价值。但是，在我掌握了这些交易技巧之后，仍然亏钱，那么，那些毫无经验的新手又有什么机会获胜呢？

不久，我就发现我的方法出了毛病，但我不能确定究竟是什么毛病，有时候，我的买卖系统很有效，而有时却突然接二连三受打击。请记住，我只有22岁，并不是我太迷信自己而不愿意去找出自己错在哪里，而是在那样的年纪，谁都懂不了多少。

交易厅里的人对我都很好，因此我不能自己想做多少就做多少，而是要照顾到他们的保证金额度，老A·R·富勒顿和商行的其它人对我都那么好，弄得我做了六个月交易之后不仅把带来的资本全输光了，而且还欠了商行好几百美元。在那儿，我只是一个孩子，第一次出门，就摔得头破血流，但是我知道这不是我自身的毛病，而是我的方法有问题。不管我是不是真正明白，但我对市场一直保持冷静。我从不对计价器上的数字表示质疑。对市场恼火是无济于事的。我急于重入股票交易，一分钟也不愿耽误，只得去找老富勒顿对他说：“喂，伙计，借给我五百元吧。”

“干什么用？”他问道。

“我急需用钱。”

“干什么用？”他坚持要我作出回答。

“当然是交保证金”，我回答说。“五百元？”

他一边问一边皱着眉头，“你知道我们要你10%的保证金，那就是说100股交1000元。你最好在这儿记帐。”

“不，”我说“我不在这儿记帐，我已经欠了商行的钱，我只是向你私人借五百元钱，然后我就可以去翻一番。”

“你怎么去做呢？”老艾德问道。

“我要去对赌行做。”我告诉他。“就在这儿做吧。”他坚持说。

“不”，我说，“我在这儿没有把握获胜，但我敢肯定我准能把对赌行的钱赚出来。我懂在那儿的玩法。我已经知道了我在这儿错在什么地方。”

他借给我五百元，我这个对赌行的投机小子便拿着这些钱走出了我曾经输得精光的地方。我不能回老家去，因为那里的对赌行不收我的钱。纽约也不可能，那时候那座城市不允许开办这类业务。人们告诉我九十大街和新街有很多这类机会。但我需要的时候，却没有了。经过考虑，我决定去圣路易斯。我听说那儿有两家商行在中西部做了很大的生意，他们一定赚了很多钱，还在十几个城市开办了分行。实际上，在营业额方面，东部商行简直无法和他们相提并论。他们公开营业，最有信誉的人毫不犹豫地参加交易。一个同事甚至告诉我，那里有个商行的业主还是商业部的副部长。就这样，我带着借来的五百元朝着这个地方走去。要赚回一笔资金到纽约的A·R·富勒顿公司交保证金。到了圣路易斯我就住进了旅店，梳洗一番就上街去找对赌行。一个叫J·G·杜兰公司，另一个叫H·S·特勒，我知道我能赢他们的钱。我必须保证绝对安全，因此极为小心谨慎。我有一种担心，怕人认出我，出卖我。因为全国的对赌行都知道“投机小子”的事。他们和赌场一样，能打探到各种消息和谣传。

我离杜兰比特勒近一些，因此我从杜兰开始，希望能在他们赶走我之前争取到几天的交易时间。我走进了宽敞的交易厅，那儿至少有两百人在盯着看报价。我很满意，在这样一大群人中间就不会有人注意到我了。我站着看了一会儿报价板，然后才选定了我第一只要买的股票。

我朝四周看了看，见到盘房职员在窗子边上，那是客户交保证金取成交单的地方。他正看着我，于是我走上去问他，“这是买卖棉花和小麦期货的地方吗？”

“是啊，小伙子。”他说。

“我也可以买股票吗？”

“你只要有现钱就能买到。”他说。

“啊，我有钱，有的是钱。”我说话就像一个爱夸耀自己的孩子。

“有，有吗？”他笑着问道。

“一百元能买多少？”我气恼地问道。

“有100元就买100股。”

“我有100元，是200元，200元，也有！”我对他说。

“哇，真想不到！”他惊叹道。

“帮我买200股”我急切地说。

“买 200 股什么？”他认真地问，这次是在谈生意了。

我望着报价板像是在动脑筋猜谜一样地告诉他：“200 股俄马哈。”

“好。”他说，收了我的钱，点清后给我开了成交单。

“什么名字？”他问我。

我答道：“霍拉斯·肯特”。

他把单子递给我，我接过来便走去坐到顾客中间等着报价。我速战速决，那天做了好几次交易。第二天进展也很顺利，两天我赚了 2800 美元。心里希望我能在这里做完一星期。按我的成交率和赚头，一周的境况会非常可观。然后我再去别的对赌行，要是再有同样的运气，我便会满载而归地回纽约了。

第三天早上，当我去窗口，去买 500 股 B·R·T 的时候，那个职员对我说，“咳，肯特先生，老板要见你。”

我知道事情败露了。但是我装做不知的问他：“他要见我干什么？”

“不知道。”

“他在哪儿？”

“在他私人办公室。从那边进去。”他指着门对我说。

我走了进去。杜兰正坐在桌旁。他转过身来对我说：“坐下，利文斯顿。”

他指给我一把椅子。我的最后一线希望破灭了。我不知道他怎么知道我的真实身份，也许是在旅店登记簿里查到的。

“你要见我干什么？”我问道。

“听我说吧，小伙子，我并不想反对你。知道吗？我一点也不想跟你过不去，明白吗？”

“不，我真不明白你在说什么。”我回应道。

他从椅子上站起身来，真是一个大块头。他对我说，“请你过来一点，利文斯顿，”

他一边说一边走到门边去，他开了门并指着交易大厅里那些客户对我问道，“看见他们了吧？”

“看见什么？”

“那些家伙。看看他们吧，小伙子。那儿有 300 人，300 个！他们供养着我和我的全家。懂吗？ 300 人哪！然后你来了，才花了两天就收走了我两个星期才从他们身上攒来的那些钱。那可不是公平交易，小伙子——那对我太不公平了。我不会与你过不去。你该对你的收获心满意足了。不会再有你的了，再也没有了。”

“为什么，我——”

“到此为止吧。我前天看见你进来，当时我就不喜欢你的样子。总的印象上，我不喜欢你。我认出你是一个出格的玩家。我把那个蠢驴叫去——”他指着那个悔恨不已的职员——我问他你买了什么，他如实地告诉我，我对他说：“我不喜欢那家伙的样子，他是一个诈骗犯！”那个糊涂的家伙却说：“骗子？不会的，老板！他叫霍拉斯·肯特，一个老实巴交的毛头小伙子，他没事！”这样，我才让他看着办。结果这傻瓜让我亏了 2800 美元的血本。我对你并不吝啬，小伙子。但是保险柜现在对你已关上了”。

“看这——”我再想说。

“你看，利文斯顿，”他说“我知道你的底细，我要赚我顾客的钱，你不属于这些人。我的目标是捕猎，而你却扑到了我的猎物上。再这样下去，我倒成了猎物了。既然我知道你是谁，那就快走吧，小子！”

我带着我赚来的 2800 美元离开了杜兰营业大厅。特勒的交易厅就在隔壁。我已经确知特勒非常富有，开了好几家对财行。我决定去他的对赌行。我寻思着究竟出手适当慢慢加大到 1000，还是一开始就大投入，因为要考虑到我可能只有一天的机会。他们一发现亏本就会很快变聪明，那样我就再没有机会了。但是我确实想买 1000 股 B·R·T，而且我确信我可以赚到 4、5 个点。不过，如果他们产生了怀疑而又有许多顾客都买同一种股票，他们就可能根本不让我进场。我想也许我应分散资金先少买些。

交易厅没有杜兰大，但人员结构要好一些，明显地看得出来是一批富有一些的阶层。这对我再适合不过了，这样我便决定买我的 1000 股 B·R·T。于是我走到我选定的窗口前对营业员说：“我想买一些 B·R·T，有什么限额吗？”

“没有限制，”营业员说，

“要买多少就买多少——只要你有钱。”

“买 1500 股。”我一边说一边从衣袋里掏出我的大卷钞票，而营业员已经在给我开成交单了。

就在这时，我看见一个红头发的男人从柜台边推开了那个营业员，靠在窗口对我说，“喂，利文斯顿，你的杜兰公司去吧，我们不做你的生意。”

“等我拿到成交单再说，”我回答道，

“我刚好买了一些 B·R·T 股票。”

“你拿不到成交单了，”他说。这时候其它营业员都站在他背后看着我。“不要到这里来买股票，我们不做你的生意。懂吗？”

生气和争执都无济于事，于是我便离开交易厅回到旅店，结清帐目，乘第一班快车回到纽约。太过分了！我本想赚回一笔钱来，可没想到特勒居然一手交易都不让我做。

我回到纽约，还了富勒顿 500 美元，又开始用在圣路易斯赚来的钱买卖股票。运气有好有坏，不过我做得还不错，远远不只是保本不亏。毕竟我的交易技巧要改变的地方并不多，我认识到我过去对股票投资的认识是远远不够的。我就像玩字谜游戏的玩家，星期天总要补做填字游戏，不做完决不收手。当然我也想找到买卖股票的诀窍。我想对赌行的生意我是做不成了。但我却错了。

回到纽约几个月后，一个老人来到了富勒顿商行。他认识 A·R。有人说他们曾一起购置过一群赛马，很明显，他们曾经有过好日子。经介绍，我认识了老麦克德威特，他正给一群人讲西部赛马骗子们在圣路易斯刚做成的一场诈骗案，为首的就是开对赌行的特勒。

“什么特勒？”我问他。

“H·S·特勒。”

“我认得那家伙，”我说。

“他是一个笨蛋，”德威特说。

“他坏透了”我说，“而且我还要跟他算账。”

“怎么算？”

“唯一的办法就是通过他们的存款簿！我现在在圣路易斯够不着他，但是总有一天我要找他算帐。”于是我告诉他我的冤屈。

“啊，”老麦克说道，“他曾经在纽约设法与这儿联系，没有成功，所以另在河波肯开了个分行。有消息说他的交易能使直布罗陀大礁石变成小虱子。”

“什么分行？”我猜他说的是对赌行。

“对赌行。”麦克说道。

“你敢肯定他开张营业了吗？”

“没错，我的几个伙伴都给我说起过。”

“那只是道听途说，”我说，

“你能不能弄确实看他是否开张，还要问清楚一个人能允许做多少股？”

“好吧，孩子”麦克德威特说道：

“我明天自己去看，回来就告诉你。”

他去了，带回来的消息说看来特勒的生意正做得红火，而且对投资者交易是来者不拒。那是星期五，整整一个星期股市都在上涨——记住，那是20年前，——银行星期六的余额报表上存款肯定要大幅下降。因此大炒家们有十足的理由投入市场去动摇那些虚弱的信托商行，通常在交易的最后半个小时会做出常规反应，特别是那些最活跃的股票。当然那些也正是特勒的客户，大量做多的股票，所以对赌行会很高兴看到有人做空这些股票。没有比两头捉弄这些傻瓜更令人愉快的了。这操作起来也相当容易——因为散户们只交了一个点的保证金。

星期六早上，我赶到荷波肯并走到特勒的对赌行。他们装修了一个大交易厅，挂上了花哨的报价牌，还有一大群交易员和一支穿灰制服的特警队，顾客有25个左右。

我去找经理谈话，他表示愿意为我效劳，我什么也没要他为我做，只是告诉他一个在赛马场莫名其妙地赚了不少钱的人要把赌注全押到股票上，在几分钟内赚了几千美元是不会对鸡零狗碎的股票在意的，也许要等好几天才出手呢。他开始劝我说，要我相信股市很安全，他们的顾客赚了多少钱——一定认出了这是一种常见的经纪人，他们代你买卖交易所的股票，还要你相信一个人只要买卖做得大，就会赚到令人满意的钱。他一定以为我是来参加的，因此很想拉我入市股好让他有机会得利，不愿让近饵的鱼儿游走了，为此他还说，我得抓紧时机，星期六2点就收市了，办完事还可以有一个下午去做别的事。我要是选准股票的话，我就可能赚得更多了。

我面露不信的神色，因此他继续对我劝说不已，我看着挂钟，到十一点一刻了，我说，“好吧，”接着就给了他几种股票的卖空指令，我投入了2000美元现金，他很高兴地收下了，并且说他想我一定会赚大钱而且还希望我常来常往。

一切进展都在我的预料之中。许多交易商抛售打压股价以触发那些市场里的止损单，当然价格明显下滑了。我就在最后五分钟价格回升之前把我卖空的股票平仓了。

我总共赚了 5100 美元，我去换现金。

“我真高兴我得到了这个机会，”我对经理说，并把单子给他。

“呃”，他对我说，“我不能全部给你换现，我没预料到这样的情况。我星期一上午一定给你准备好，到时你来这儿取吧。”

星期一 12 点前，我到达荷波肯。我看到一个人正在同经理交谈，特勒叫我回多兰的那天，我在圣路易斯办公室见过此人。我立刻意识到经理给总部发过电报，于是他们派了一个人调查这件事。克鲁科斯不相信任何人。

“我来拿剩下的钱，”我对经理说。

“这就是那个人？”从圣路易斯来的家伙问。

“是的，”经理一面回答，一面从口袋里抽出一叠钞票。

“等等！”那家伙冲经理嚷着，然后转向我，“利文斯顿，难道我们没对你讲过，不需要你的生意吗？”

“先给我，”我对经理说，他勉强地抽出两张 1000 元钞，4 张 500 钞，最后是 3 张 100 元钞。

“你刚才说什么？”我收好钱，问圣路易斯的那人。

“我们对你说过不希望你我们的地盘交易。”

“是的，”我说，“我正是为此而来。”

“别再来了，走远点儿！”他吼了起来。身着灰色制服的保安人员闻声小心地走来张望。圣路易斯的人对经理挥舞着拳头，叫嚷：“你早就该了解情况的，竟然犯了如此愚蠢的错误，让这个人给你惹麻烦。他是利文斯顿。你接到过命令的。”

“你听着”，我对圣路易斯的人说。“这儿不是圣路易斯。你不能像你的老板对待贝尔法斯特那样耍花招。”

“出去！你不能在这里做交易！”他喊着。

“如果我不能在这里交易，别人也不会来的，”

我正告他“你无法用那套鬼把戏骗人的。”圣·路易斯那人听到这话，口气立刻软下来。

“小伙子，”他不安地说，“帮帮忙吧，理智些！知道我们不能天天容忍这样的事情。要是老头子听说谁干了这事，一定暴跳如雷的。请发发善心吧，利文斯顿！”

“我会让这事过去的。”我许诺道。

“你会理智些的，对吧？看在彼得的份上，请离开！给我们一个重新开始的机会。我们会从头做起。你愿意吗？”

“下次我来的时候，不许以这样傲慢的态度对待我。”我说完转身离开，只听见他对经理滔滔不绝的喝斥声。我已经以他们在圣路易斯对付我的方式回敬了对方。便没多大必要把事情闹大或者设法搞砸他们了。我回到富勒顿办公室，把经过告诉了麦克，然后我说如果他同意，希望他去泰勒的地盘交易20或者30股，以让他们晓得有这么个人。等我看准一个赚大钱的机会，就打电话通知他，他便可以帮我下单。我给麦克1000美元，他去了荷波肯，依我的话行事。他很快成了那儿的常客。不久，我觉得机会来了，悄悄通知麦克，他卖空了最大的股票限额。那天，除了付给麦克的佣金和花销，我赚了2800美元，或许麦克私下还留了一点儿。随后不到一个月，特勒关闭了荷波肯的分支机构。警察忙碌起来。不管怎么说，我没赔本，我只在那儿做了两次。我们迎来了病狂的牛市，股价回落甚至不足1个点，以使客户们不易被清理出局，所有的客户都持多头，盈利颇丰。全国许多对财行都倒闭了。

他们的游戏已经变了。同在一家有名气的股票经纪人办公室做交易相比，在老式的对赌行更容易成功。其中一个原因是，当你亏完保证金而被自动清除头寸是最好的止损方法。在交易所里有的当股价朝不利的方向，你会因无法及时成交而扩大损失。在纽约，对赌行对待顾客从不像我在西部听说的那么慷慨。他们过去常把某些惹人注意的股票赢利限制在两点以内。糖业与田纳西煤铁公司即属此例。哪怕它们的股票十分钟内涨了十点，你也只能一张单子挣两点。

他们算准了股民不能有太多的获利机会；否则，顾客可能有赔一赚十的机会。曾经有一度所有的对赌行，甚至最大的一家，都拒绝交易某些股票。1900年大选前的一天，人们纷纷预测麦金利会当选，于是纽约没有一家对赌行允许股民购买股票。麦金利的获选概率高达三比一，若是星期一购买股票，你认为会赢3到6点，或许更多。你可以打赌布利恩会当选，买股稳赚。然而对赌行那天拒绝交易。

要是他们不拒绝接受我的交易，我会永远在对赌行做下去的。我就只会抓住上下几点的波幅赚些小利，就再也学不到更多的股票投机技巧了。

第三章 凡事都有两面，但是股市只有一面

一个人从自己的错误中吸取教益需要很长时间。人们说事物都有两个方面。但对股市而言，只有一方面，既非牛市的一面也非熊市的一面，而是正确的方面。熟悉了大部分的股票投机技巧后，这条普遍原则才深深印入我的脑海。

我听说过一些人吹嘘自己在股市进行模拟操作，并以模拟的美元数字证明其水平高超。有时候，这类幽灵似的赌徒会赚大钱。只成为这样的投机客非常容易。这有点儿像一个第二天就要决斗的人的古老故事。

他的副手问他，“你是个好射手吗？”

“嗯，”决斗者说，“我可以在20步开外击中酒杯脚，”他略显谦虚。

“这很好。”无动于衷的副手继续问，“如果酒杯上有一只子弹上膛的手枪正指着你的心脏，你还能击中酒杯脚吗？”

对我而言，我必须用赚的钱来证明自己的观点。我的损失教会我：直到自己确信不会后退，我才能前进。如果不能前进，我就得按兵不动。我并不是指一个人出错时不该限制损失。

他理应如此。但这不应养成优柔寡断的处事习惯。在我的一生里，一直都犯错误，然而在错误中我获得了经验，积累了许多颇有价值的“几不做”原则。我有几次赔得很惨，但总算没有一文不名。否则，我此刻也就不在这儿了。我相信自己会有下一次机会，而且不重复同样的错误。我相信自己。

要是有人想在这游戏里生存，他必须相信自己，想信自己的判断这也是我不相信种种所谓内幕消息的原因。假设按史密斯的内幕消息买进证券，那么也必须照他的内幕消息卖出这些证券。我就在依靠他了。如果史密斯度假去了，而恰好卖出的时机来了，那会怎么样？不，先生，没有人能依靠别人告诉他该如何做而发财。我从我的经验认识到：没有谁向我提供消息让我赚的钱比我根据自己的判断赚到的钱更多，我花了五年的时间才学会在判断正确的时候尽量抓住机会多赚钱。

我没有多少你所想像的有趣经历。我是说，学习如何投机的过程似乎并不富于戏剧性。我失败过好几次，这当然令人不快，但我输的方式和那些在华尔街的人是一样的。投机是一门艰苦的冒险行当，投资者必须始终关注自己的工作，否则他很快便会失业。

我的任务，本该在富勒顿受挫后就明确的，非常简单：从另外一个角度观察投机。然而我没有意识到更多的游戏内容是在对赌行所学不到的。我自以为在交易中游刃有余，实际只

是在对赌行略有胜绩而已。同时，对赌行的经历增强了我的行情分析能力，对记忆力的训练尤为可贵。这两件事对我变得容易了。作为一个交易商，我把自己早期的成功归于这两点，而不是头脑灵活或知识广泛，因为当时我的思维未受训练，并且相当无知。但游戏本身教会了我如何游戏。教法总是无情而有效，让我吃一堑，长一智。

我至今还记得刚到纽约的那一天。我说过对赌行拒绝我的生意，因此，我不得不去找一家有名望的证券经纪商。在我过去工作地方的一位同事为哈丁兄弟公司（一纽约证券交易所会员）工作。早晨，我到达这座城市，中午一点之前我就在哈丁公司开了账户，准备做交易。

对我而言，像在对赌行那样做交易是再自然不过了，也就是看准股价的波动趋势，抓住微小但肯定会有有的差价来赢利。初到纽约，我仍然依此行事。没有人告诉我和过去的区别。要是有人说我的办法行不通，那我实际操作一番以检验之。因为只有一件事能说明我错了，那就是“赔钱”。而我唯一正确的时候就是“赚钱”。投机本来就如此。

那些日子，股民心情轻松，股市相当活跃，令人鼓舞。我顿时找到了感觉。陈旧而熟悉的股市行情布告牌就在眼前，牌上的语言我十五岁之前就已经学过。一个小伙子做着我刚工作时同样的活计。股民们目不转睛地盯着布告牌，高喊着价钱，谈论着股市。他们使用的设备也是我所熟悉的。那里的空气，与我在伯灵顿挣第一笔钱（3.12美元）时呼吸到的一摸一样。同样的行情，同样的股民，做着同样的游戏。别忘了，当时我才二十二岁。我想自己已经充分了解游戏了。为什么不试试呢？

我密切注意着布告牌，瞅准一种喜欢的股票，它走势良好。我以84美元买进100股，不到半小时又以85美元抛出。然后，我又发现了另一种喜欢的股票，于是如法炮制；很短时间各赚3/4点。我开了个好头，对吧？

现在请记住这些：作为一家知名的证券商的客户，第一天，仅仅两小时，我就交易了1100股，买进卖出。然而那天的炒做最终使我损失了1100美元。也就是说，我在纽约证卷交易所初试锋芒时，一半的资本都付之东流。请注意，其中一部分交易是获利的。但那天我总共赔了1100美元。

这并没有令我不安，因为我看不出自己做错了什么。我操作的步骤也相当稳妥，如果我在以前的大都会对赌行里做，一定会成功。损失的1100美元明白地告诉我：这个机构当时运转不太正常。但只要管者状态良好，就没必要担心。二十二的年轻人的无知并非举足轻重的缺点。

几天之后，我对自己说，“我不能这样做下去，这儿的纸带机没有发挥出应有的参考作用！”但也仅仅如此，我没有研究下去。我继续交易，时好时坏，直到赔光了所有的钱。我又去见老富勒顿，请他给我500美元。带着再次从对赌行赚来的钱（在那儿我总能赢），我从圣路易斯回到纽约。

我开始更谨慎地交易，有一段时间做得很出色。境况一好转，我便尽量生活得更舒适些。我交了些新朋友，过得很开心。别忘了，我还不到二十三岁，便独自一人在纽约闯荡，兜里揣着赚来的钱，心里怀着要在纽约股市站住脚的信念。

我正从事着真正的股票交易，更为谨慎。但我依然固执地坚信纸带信息一仍旧不理睬普遍原则；只要我不改变交易方式，就看不出游戏有什么异常的。

1901年，我们跨入了一个经济大增长的时代，一个年轻小伙子，挣了一大笔钱。你记得那些日子吗？国家空前繁荣。人们不仅迎来了势不可挡的工业兼并和资本组合浪潮，而且疯狂地涌入股市。我曾听说过，华尔街常常夸耀自己日成交量25万股，面值2500万美元易手的记录。

然而1901年，人们创下日成交量300万股的新纪录。人人都在赚钱。钢铁巨头来到了城市，这是一群挥金如土的百万富翁。唯一令他们满足的游戏便是买卖股票。我们曾经目睹过这样的巨头：约翰·盖茨，享有“赌你一百万”的盛名，以及他的朋友，如约翰-A-德里克，洛依尔-史密斯等里德-利兹-摩尔集团，他们卖出钢铁公司股份，随后又在开放股市里买了罗德岛系统股份的大多数；还有施瓦布、弗里克、菲甫斯以及瓶堡集团；更不必说那些在机构重组中失业但换个行当即可称之为冒险家的人了。一个股票经纪人几分钟就可以抛售十万股。多么精彩的时代！多么精彩的赢家！更何况人们无须为卖出股票而纳税。一片太平盛世。

不久，我听到一些股市要暴跌的传言。那些老手们说除他们以外，人们都疯了。但事实是除了他们，人人都在赚钱。我当然晓得，涨势总有尽头的，什么都买的疯狂劲也会停止的——我有了对付熊市的心理准备。然而每次我抛出还是亏了一些，若非我及时，一定会损失更多。我期待着暴跌，但我十分谨慎，当我买进的赚钱但做空的又赔掉了，所以我并没赚大钱，尽管你们认为我应当赚了很多钱，因为我通常都大手买卖。

有一种股票我一直留在手上，那就是北太平洋股票。我阅读纸带十分方便快捷，分析之后，认为大多数股票都稳定了，而北太平洋表现良好，似乎还在上涨。现在大家知道当时无论普通股还是优先股都在被库恩-卢拍-哈里曼集团收购。我手头有1000股北太平洋普通股，不顾办公室其它人的好意相劝，我牢牢地捂住它。当它涨到110时，我已赚了30点。我抓住了这个机会，赚了近5万美元的利润，挣到了那时自己最大的一笔收入。对几个月前还在同一地点赔得精光的小伙子来讲，这算不错了。

如果你记得，当时哈里曼集团通知了摩根和希尔财团说明他们欲取代摩根财团在北太平洋公司的地位，于是摩根财团先通知尼恩买5万股北太平洋股以确保其在该公司的控股权。

我听说尼恩告诉罗伯特·培根做好吃进15万股的汇票，银行家罗伯特执行了。不管怎样，尼恩派了一个他的经纪人，埃迪·诺顿，去北太平洋公买入十万股。我想，他们接着又买了5万股，一场著名的收购战随之而来。1901年5月8日闭市后，全世界都知道两个金融

寡头间的较量正在进行。在这个国家，从来还没有如此规模的资本集团争斗过。哈里曼对摩根，真是旗鼓相当。

5月9日早晨，我有了近5万美元现金，没剩一张股票，我提到过，对熊市我已有所准备，现在机会终于来了。我明白将会发生什么：先是暴跌，然后是惊人的廉价股票，很快又会反弹，接着便是低价吃进的股民赚大钱。这用不着请福尔摩斯推理，我们自己将抓住稍纵即逝的机遇，因为不仅获利巨大，而且可以十拿九稳。

每件事都如我所料。我对极了—但却赔了个精光！我被一些意外击败了。如果没有出人意料之外，那么人与人就没有区别了，生活也就失去了乐趣。炒股游戏则变成枯燥的加加减减，它会让我们变成思维僵化的簿记员。正是猜测拓展了人们大脑思维能力。索性把你要做的事当作猜谜吧。

股市如我期望的一样，又火爆起来。成交量巨大，股价剧烈波动。我递进了一大堆卖单。我看到中意的开盘价时，形势并不乐观。我的经纪人忙碌地操作着。他们和其他经纪人一样能干尽职，可当他们执行我的卖单时，股市已跌了20多点。因为成交量巨大，纸带记录和相关报告传来的信息滞后于股市的即时运行。等我发觉自己按纸带提出的卖价譬如（100美元）被他们以80美元出手时，实际卖价已经比头天晚上的收盘价跌了30或者40点，就好像我花了钱使它们降到我想吃进的低价。但股市总不会没完没了地跌下去，因此我立即决定平掉空头转做多头。

我的经纪人以证券交易所接到买单时的价格吃进股票，而不是以能令我获得转机的股价买入。他们付出比预计平均高十五点的价钱。没人受得了一天之内损失35点。

由于纸带机传来的信息难以及时反映实时股市变化，我被击败了。我已经习惯于根据纸带信息作出判断，但这一次，我的好帮手—纸带愚弄了我。打印价格与实际价格的差异搞砸了我。

以前就曾导致失败的同样东西再次打击了我。现在看来很明显，不理睬经纪人如何成交，光靠阅读纸带是不够的。我惊讶于当时自己为什么没有认清这一点并找到解决办法。

我因此做得愈加糟糕。但我继续交易，买进卖出，不考虑经纪人的操作。你瞧，我从不用限价单交易。我必须在股市里把握机会，我要打败的是股市，不是某个价位。如果我认为该抛出，我就抛出；如果觉得股市会上涨，我就吃进。最终，对普遍投机原则的笃信拯救了我。在对赌行使用的方法—简单地以有限价格交易—适用于大型证券机构。如果不是我跟头，我甚至可能学不到真正的证券投机，只能根据浅陋的经验继续冒险。

为了尽量减少纸带机滞后股市的不利影响，每次我都试图限制买卖价格，结果却发现股市变化总是更快，我不得不放弃这种念头。我简直难以说清，自己有了这样的转变；花了许多年，我认识到不能醉心于对眼前股市下注押宝，而是应抓住较大的波幅。

自从5月9日失败后，我便改进操作方法，然而仍旧有欠缺。往往我不挣的时候，就是更快掌握股市规律的时候。可我赚的钱足够我过舒适的生活。我喜欢结交朋友，享乐开心。同所有华尔街的交易商一样，那夏天，我住进泽西海滨，尽管我当时挣的钱还不够从容地平衡亏损和生活开销。

我不再固执地坚持以往的交易方法。我自己都说不清症结所在，当然更谈不上解决问题了。我反反复复唠叨这一点，是因为我想说明在真正赚大钱之前，我得经历许多挫折。与高性能的来福枪相比，我感到自己的老猎枪在大猎场中已显得劣势明显。

那年秋天，我不仅又输光了所有的钱，而且厌倦了不再胜券稳操的股市游戏，决定离开纽约，到别的地方换个行当做做。从14岁起，我就买卖股票。15岁时，赚了第1个1000美元；21岁前，赚了第1个1万美元，可是两天后又赔得无影无踪。几年后，我又回到当初的起点。不，糟糕的是，我养成了花钱大手大脚的习惯，虽然它不如赔钱那样令我心烦意乱。

第四章 等你知道不该做什么才能不亏钱时，你开始学习该做什么才能赢钱

我回到了家乡。然而从归来那一刻起，找到一些资本然后回到华尔街我猛然意识到自己的生活里只有一项使命——再回华尔街冒险。华尔街是这个国家里我唯一能大笔交易的地方。将来有一天，等我找回了感觉，有了一定积蓄，就需要这样的土壤来生存。当一个人感觉良好的时候他便更渴望得到有利条件的支持。

虽然没有多少希望，但我还是想重进对赌行。当时城里已没有太多对赌行了，其中几家的主人我还不认识。我仍然记得我的老板不肯给我机会再试身手，尽管我如实地向他们解释：在纽约我赔掉了全部积蓄；我并非像自己想像的那样对股市了如指掌；允许我进行交易丝毫无损他们的利益。可他们还是不同意。新开的对赌行又不可靠。这些新老板认为：即便客户有把握，他也应像个绅士一般只买进20股。

我需要钱，而规模较大的对赌行可以从其老客户那儿吸纳充足的资金。因此，我找了一个朋友去对赌行合伙交易。我只是偶尔进去扫一眼，便抽身退出。一次，我忍不住巧言相劝一位职员让我做一次，哪怕只有50股。他理所当然地拒绝了。我与朋友临时编了一套暗语以便他及时照我说的去买卖。这办法虽解燃眉之急，但对我依然是杯水车薪。不久，这家对赌行嚷嚷着要收回我朋友的单据。终于，当他想卖出100股圣保罗股票时，他们取消了他的交易资格。

后来，我们才知道事情的原委。一个顾客看到我们在外面交谈，便进去告诉了对赌行的人。等我的朋友到单据操作处去填100股圣·保罗的卖单时，他冷冷地说：“我们不收任何圣保罗的卖单，特别是你的。”

“为什么，乔？”我的朋友问。

“停止交易，就这些，”乔回答。

“难道这些钱不好吗？瞧这儿。”朋友递进去100美元——我的100美元——共10张10美元面钞。乔恼怒地看着他，我在一旁静静看着这一切，就像每次听到店家与顾客发生口角一样，其他客户渐渐围了过去。为了了解公司是否有清偿能力，他们总是乐意凑凑热闹。

乔是一位助理经理，走出柜台，走向我的朋友，看看他，又瞅瞅我。

“有意思，”他慢吞吞地说，“实在有意思！你的朋友利文斯顿不在的时候，你无事可做。只是瞧着布告牌，甚至坐上个把钟头，一声不吭。但他一来，你就忽然忙碌起来。也许你只为自己交易；但再也不能来这儿了。我们没变交易规则，而是你的利文斯顿泄露了天机。”

哎，这等于断了我的生路。幸亏我挣的钱比花销的多几百美元。我琢磨起怎么个花法更划算，因为挣够了钱回纽约变得迫在眉睫了。我想下次自己一定会做得更好。有了时间静心反思那些愚蠢的失误，我逐渐清晰地认识到首要目标是进行新一轮冒险。你瞧，当一个人站得远一些，他就能更全面的看清事物的本来面目。

一天，我在一家旅馆大厅里同一些认识的同行交谈。他们都是相当稳健的交易者。大家在一起谈论证券业。“就我所经历而言”我说，“当一个人在证券交易所炒做时，由于其经纪人的执行不力，没人能赢得游戏。”

其中一位提高嗓门，问我说的经纪人指谁。

“全国最优秀的。”我回答。他追问这些最优秀的又是谁。我看得出他不会相信我曾经在一流的证券公司做过。

我说，“那些纽约证券交易所的经纪人。问题不是他们缺乏诚实或者粗心大意。当你在证券市场填单买入时，你无从了解买进的股票实际成交价格是多少，除非你从经纪人那儿收到交割单后。一两点的波动总是多于十几个总的波动，但场外交易商因为成交条件的限制却没办法抓住这些微小波动获利。如果对赌行允许大笔买卖，我宁愿天天去那儿交易。”

这位和我讲话的人，我以前从未见过。他叫罗伯茨。他似乎非常愿意帮忙。他把我拉到一边，问我是否在其他交易所做过，我说没有，他说他知道一些棉花交易所和农产品交易所，以及一些规模稍小的证券交易所的会员公司。这些公司运作认真，尤其注意经纪人的成交质量。他们与纽约证券所这样的证券巨头有着良好的信用关系。凭借其影响力和每月稳定的高额交易量，他们为个人交易者提供了非常优质的服务。

“他们确实满足了散户的要求，”他继续讲，“此外，还开展了一项专为偏远地区客户服务的特殊项目。他们对待10股的单据同对待10万股的一样细致周到。那儿的工作人员非常能干、可靠。”

“好的。但如果他们向纽约证券交易所支付1/8点的佣金，他们自己又得多少利呢？”

“呃，他们应该付第1/8点的佣金的。但是……你明白！”他朝我眨了眨眼。

“是的，”我说，“可证券所是不能分割佣金的。这是不公平的。证券交易所的生命就取决于遵守这条规则。”

他大概看出我曾经和交易所的人打过交道，便说，“听我讲，偶尔会有一家诚守法规的证券商由于违反那条规则而被罚停止交易一年，对吧？但是通常会有各式各样的回扣巧妙地起作用，所以没人会告密。”望着我疑惑的面孔，他继续道：“此外，提供特殊服务时，我们……我是说，这些有独立通讯设施的证券商将在第1/8点的佣金的基础上加收1/32点。他们做得很公平，除非一些特殊情况，比方客户有的帐户交易清淡，否则不会额外收费。你明白，不然他们要入不敷出的。他们努力工作的目的不是为了赚大钱，仅仅是为了养家糊口而已。”

这时候，我明白了他是在为一些假冒经纪人拉生意。

“你能介绍一家可靠的吗？”我问他。

“我知道美国最大的经纪公司，”他回答，“我自己就在那里交易。他们在美国和加拿大有78个分支机构，生意兴隆。如果没严格的管理，年复一年，他们肯定做不好的，对吧？”

“那当然，”我随声附和“他和纽约证券交易所做一样的股票吗？”

“是的，他们经营在场外交易市场和这个国家或欧洲交易所上市的任何股票。他的买卖诸如小麦、棉花、其它农产品等等。他们在世界各地都有代理人，是所有交易所的一级或二级会员。”

我全部清楚了，可我还想诱他再多透露些内情。

“是的，”我说，“可这并未改变单据要由别人执行的事实，还是没人能预测最新的股市变化或者纸带显示价接近即时交易股价的程度。等客户在那儿得知行情，递进单据，再电传到纽约，一部分宝贵时间已经没有了。我还是最好回纽约去，在有名气的经纪商那里输钱吧。”

“我根本不懂输钱的事儿，我们的顾客没这个习惯。他们赚钱，我们则照管生意。”

“你们的顾客？”

“呃，我在这家公司享有一些利益，如果我能给他们揽些生意，当然乐于尽力。因为他们待我不错，帮我挣了不少钱。要是你愿意我可以把你介绍给他们。”

“这家公司叫什么？”我问他。

他说了一个我说过的名字。这个公司在各类报纸大做广告，希望公众注意那些在其内部消息帮助下做股票发财的人。这的确是其显著的与众不同之处。他绝非通常意义上的对赌行，而是一群欺骗主顾的经纪人。尽管如此他们以巧妙的伪装令世人相信他们只是从事守法买卖的普通经纪人。实际上，这类对赌行早已有之。

那些职业买空卖空者就是今天许多被注销执照资格的经纪人的原型。其欺诈原则和方法没有变，仅仅是手段略有不同，一些尽人皆知的鬼把戏变了花样。

这些人常常提供内幕消息劝导股民买进或卖出某种股票。他们一方面拍出数百份电报建议买进一种股票；另一方面，再拍数百份电报向其他顾客推荐抛出同样的股票，活像古老的赌马咨询人。然后，买单和卖单滚滚而来，公司再通过一家颇负盛名的证交易所会员买卖交割上千股的同种股票，规范的营业记录也就诞生了。他们常用这样的记录来反驳那些对其欺诈行为提出质疑的人。

他们也发起一些自营交易基金。按照他们认为最稳妥的方式，参与的客户要书面授权其交易姓名使用权和资金使用权。因此，当客户资金无影无踪时，即便是脾气最坏的客客也无法要求合法赔偿。随后，他们哄抬股市，诱使股民跟进，然后玩一回卖空的花招，卷走数百客户的保证金。他们不会放过任何人，甚至妇女、教师和老人也不例外。

“我讨厌所有的经纪人，”我对这位“推销员”说，“不过还得考虑考虑。”旋即抽身离去，他不好再来搭讪。

我打听了这家特殊对赌行的情况。他们有几百个客户，虽然有一些不利的传闻，但我还没发现一例客户赚钱却被拒付的事情。关键是找到一个赚钱的人十分困难，可我做到了。当时股市行情似乎总体上对他们有利，因此如果某一桩交易造成了损失，他们还不至于赖顾客的帐。当然，大多数这类公司在走下坡路。一度像传染病似的，大批这样的对赌行纷纷倒闭。其它对赌行的顾客则担心受损而忙于抽回注入的资金。但在这个国家，仍然有暂时罢手的对赌行老板伺机而动。

那人推荐的公司除了一直赢利，时有欺诈行为外，便没有令我惊讶的消息了。他们的拿手戏就是愚弄那些急于暴富的傻瓜，要求顾客允许异常情况下不诉诸法律。

一个小伙子告诉我他亲眼目睹的一幕闹剧。一天，某投机赌行发了600份电报建议顾客买入一种股票，同时又发600份强烈规劝另外一批顾客卖出同种股票。

“是的，我了解这把戏。”我对他讲。

“然而事情不止于此，”他说，“第二天，他们又发电报给同样的客户，劝说其放弃可能的赢利，转而吃进或抛出另外一种股票。我问办公室的一位高级合伙人，‘为什么你们要这么做？我懂你们的第一步做法。你们利用了这样的心理，一些顾客理论上以为可赚钱，即使事实上他们最终还是要赔本。可像现在这样再发一次电报，不就等于是害了他们吗？出于什么原因呢？’”

“呃”，他说，“无论他们买卖的对像、方式、时间和地点如何，这些顾客注定要赔本的。他们输钱的时候也就是我失去他们的时候。与其早晚都得如此，还不如我尽量多从他们口袋里捞点钱，然后再寻找新的冤大头。”

坦率地讲，我并不关心那些公司的商业道德。我说过特勒的对赌行如何惹恼我，我厌恶它，以至报复了他们。但对这家公司，我却没有这样的感觉。他们也许是骗子，也许没有传闻那么心黑。我也不想听从他们的花言巧语，或者相信其谎言。我只在想能尽快挣钱回纽约，在一家堂堂正正的证券公司做大额的交易，不必担心警察会突然闯入搜查对赌行，或者检查官强行检查并冻结资金之类的事。

无论如何，我拿定主意要看这家特殊对赌行到底提供了哪些优于合法经纪公司的条件。由于没有多少本金，而这类公司在这方面十分灵活，我就得以用几百美元长驱直入，窥其究竟。

我来到该公司，直接与经理本人见了面。他了解了我是个老交易商，而且曾经在纽约的证券交易所开过户，大概以为我是个只知道赔钱的执拗狂；一个无论是大胆地被做手脚还是“谦虚”地只收佣金，都会乖乖掏钱的白痴。

我告诉这位经理我需要的是执行交易指令最好的公司，因为我总市场中做交易，我不愿见到成交报告显示成交价和股价收报机上的价差超过1个点。他向我保证将完全照我的意愿行事。他们想显示一流中介机构的工作水准。他们拥有这行里最精明的雇员，以其快捷的操作闻名。如果纸带机价格与报单价格不同，他们总是尽可能选择有利于客户的报价，他们不会承诺一定准确无误。如果我在这儿开个户头，立刻就可以通过电报进行交易。他们显然对其经纪人的操作水平充满自信，这样，我就可以像在一家普通对赌行一样交易了。也就是说，他们希望我从下一轮就开始。我不想显得太匆忙，便摇摇头，告诉他我可能当天不能开户。他迫不急待地劝我不要错过当前的良机，应该立即入市。

对他们而言，的确如此。一个股价轻微波动的平缓股市，正好怂恿股民投资，股市动荡时再卷走他们的钱。我好像被缠住了。

我只留下了姓名和住址。然而就在当天，我开始收到一些费用预付的电报和信函，劝说买入一种股票，他们声称一家联营机构要把它们炒升10个点。

我开始忙着寻找那些类似的公司。如果我要摆脱他们的控制，真正赚到钱，就得同时在附近的几家公司同时做。

了解情况后，我在其中3家开了户，我租了一个小办公室并安装了电报机直通这三家经纪商。

我谨慎地进行交易，平均地投入本金，以便刚开始不会引起他们的恐惧。我开始就赚了钱，但他们仍然告诉我，他们希望我做更大的交易，他们不欢迎胆小鬼。在他们看来，我做得越多，赔得就越多，就会更快地倾家荡产，而他们则赚得越多。就金融方面讲，这帮人如此对付客户，那么客户将是极其“短命”的，这是一套相当完善的理论。破产的顾客不能交易了，受到严重打击的顾客只能满腹牢骚，再试一、两把其它注定倒霉的股票。

我还与一家当地公司取得了联系，他们可以直接通过电报和在纽约的代理人联系，该代理人是纽约证券交易所的会员。我买了一台自动收报机，开始小心翼翼地操作起来。我说过，我的操作极像普通对赌行的情况，只是略慢一点。

我能赢这样的游戏，也确实赢了。我以前还没有达到这种地步，能投入多少赚多少；这回我考虑周密，一周又一周地逐渐赢利。我又过得相当舒适，同时积攒了一部分钱，以备回到华尔街一展身手。

我又选了另外两家同类经纪商，这样一共是5家——当然，都是我赚钱的对像。有时候，我的计划也会落空。选中的股票没有按预计走向发展，而是恰恰相反，基本维持原状。但这对我尚未构成真正的威胁，我还有些小赚，和经纪人的关系还算协调。

他们的记录和帐册时常同我的有出入，而结论全部对我不利。多么惊人的巧合——人为的巧合！每逢这种情况，我都尽为自己利益斗争，通常是我获胜。他们则尽力想拿回我从他们那儿拿走的东西，大概以为我的赢利只是临时借贷吧。

他们的确没什么花样，只顾不择手段地挣钱，而不在意别的。由于满脑子作着发财梦的人下注时总是输钱——这样的人从不认真思考，你可能认为这些家伙在从事合法的非法生意。事实并非如此。

“照顾好你的顾客才能致富”是一句经得起检验的古训，可他们似乎从未听说过，一门心思只图骗取钱财。

有几次，他们想用那些老花招引我上钩。稍不注意，他们就做手脚。当我挣得较少时，他们一定暗中做了文章。我指责他们有欺诈行为，他们则加以否认，然后一切又照旧进行。

与骗子打交道的一大好处是：只要你不停止和他来往，他总能原谅你对他的愚弄。就他赢利的目的而言，那没什么大不了的，他也许得让步。一群多么“慷慨”的家伙！

因为受不了他们那套鬼把戏，我决定还以颜色。首先，我选了一些已经炒过了头的冷门股票。这做起来似乎有点棘手。要是直接选那些垃圾股，他们可能怀疑我的动机。然后，我给5位投机经纪人发出了5条买入指令。当他们收到买单，等待纸带传来下轮行情时，我通过熟悉的一家交易所出了抛售100股同种股票的卖单，并要求该交易所立即执行。你想想得出卖单出现的时候，交易所的人要如何猜测：有人居然迫切地从外地要求抛售一种冷门股票。某个股民有廉价的股票。但是纸带上打出的是我的五张买单的价格。我耐心地等待低价吃进400股该种股票。几家公司疑心地问，我听到了什么消息，我只说有个小道消息。就在闭市前，我又给那家交易所发出了立即买回那100股的指令；不管怎么说，我不愿做这100股的空头，我不在乎付多高的价位，这立即抬高了股价，我自然同时下卖单将那400股卖掉，于是他们致电纽约立即执行。这样自然教训了那帮跟着炒500卖单的投机经纪人。整个过程相当令人满意。

他们仍不改邪归正，因此我惩治他们几次，当然他们并未受到应有的惩罚，因为100股很少推动股价超过一个点，但却使我能赚更多的钱以备下一次去华尔街投资，有时卖空某些股票来改变策略，但从未做过火，每次卖出去六、七百股就感觉合适了。

一天我的计策真是妙极了，怎么也没有料到，竟然引起十几个点子波动，我并非故意如此；事实上，碰巧有两百股在一个经纪人手上，尽管在其余四个经纪人手里有一百股，对那些人来说已经够受了，于是，他们像小学生一样很痛苦，开始抱怨有人操纵股市，因此，我去找经理，他总是急于报复我，可是，每次我发觉他想整我时，他总是做出宽宏的神态，在他那个位置的人总是爱说大话。他生气地说道，“有人在操纵股市，我决不会付你一分钱！”

“你接受我的买股票的订单时，无人操纵，你让我买进，现在必须让我卖出，为了公正起见，你不能拒绝，明白了吗？”

他叫道：“行，我能证明有人故意捣乱。”

“谁在捣乱？”

“某人！”

“他们到底想整谁？”

他又说，“肯定有你的朋友参与。”

但是我告诉他，“你知道，其他人也知道，我单枪匹马地干，且从一开始就是如此，现在就客气地告诉你，赶快去把钱给我拿回来，我不想生气，赶紧照我说的做。”

他叫道：“我一分不给，这笔交易有人操纵。”

我已烦透了他的话，因此对他说：“你必须马上付给我。”

嘿，他更凶了，骂我是不要脸的捣乱鬼，最后还是付了钱给我，其他人可没有这么凶。在办公室，经理已研究过我的不太活跃的股票把戏，他收下我的订单时，实际上已在小簿上登记为我买股票之后他也买了些，他也赚了钱。这些家伙并不怕投机者们控告他们的欺诈行为，因为他们总有一套现成的辩护词。但他们的确害怕我扣押在银行的钱，因此处处小心，生怕别人知道他们的钱。如果说了解他们的欺诈给他们不会带来致命损失，那么，赖帐的丑名对他们来说简直遭透了。对投机者来说，在经纪人手里输钱之事并不罕见，但赚了钱而拿不到却是投机行道最大的忌讳。

我拿到了我所赚的钱，但十个点子的上涨结束了我从骗子手里骗钱愉快时光，他们处处提防以确保他们曾用来欺诈数百个可怜的投机者的小小伎俩奏效，我又像以往一样投机，股市对我并不总是有利——也就是说，我受订单数额限制，赚不到大钱。

我干投机一年多，其间我用尽了交易中赚钱的各种方法，日子倒也过得舒适，买了一辆车，仍入不敷出，我必须赌，同时也要生活，如果在股市上顺利，我也不能把赚的钱花光，以便可以节约点钱；如果在股市上不顺利，当然无钱可花。我也节约了一大笔钱。看到在这五家交易所再不会有有机会赚大钱，我便决定去纽约。

开着我的车，和一位也是做汽车生意的朋友一起去纽约。我们停在纽黑文吃饭，见到一位生意场上的老朋友，闲聊之外，他还告诉我城里有一家对赌行，生意相当不错。

我们离开旅店去纽约，车子路过那家对都行，顺便看看它的外观，可经不住诱惑，下了车又去看看里面，不算豪华，有个大黑板，正在营业。

经理看上去像个演员，对人热情，他向各位说“早上好”，“好”是他送给大家多么珍贵的礼物。他看见我们开的像赛车，认为我们年轻而粗心——我并不认为看起来才20岁——他则认为我们是两位耶鲁大学学生，我并未告诉他我们的来历，他并没有给我们机会说话就自己开始演讲起来。他说见到我们很高兴问我们能找个舒适的位置呆会儿吗？还说那天上午的市场是带慈善性质的，目的在于增加大学生的零用钱，因为聪明的大学生总缺钱。但此时此地，仁慈的报价机将会告诉你小小的投资就会有大的回报，当然，大钱只有从股市才能赚到。

嗯，对赌行的经理，那么急于叫我们赌，不赌真让我感到可惜。因此，我就告诉他我要赌，因为听说很多人在股市上赚了不少钱。

最初我只下小赌本，但赢了之后，就增加一些，我的朋友也跟着来。

我们在纽黑文过了一夜，第二天上午10点过5分，我又来到这家好客的交易所，经理高兴地会见了我们，认为我们那天定会交上好运。我卖掉大约1500美元的股票，第二天上午我

们又去 拜访这位了不起的演说家，同时，我递给他一张订单，要卖 500 股，他犹豫了一阵，但还是默默地收下了！股票突然跃了一个点，我抛售出去，正好赚 500 美元，还有我的保证金，500 美元！他从保险柜中取出 1000 美元，慢慢地数了 3 遍，然后又在我面前一张一张点数，好像他的手指流出的汗把钱粘住了一样，但最后还是把钱给了我们，他双臂交叉着站在我身后咬着下嘴唇，目不转睛地看着窗户上部。

我告诉他我要卖钢铁 200 股，但他毫无反应，根本没听，我又改说 300 股，他才转过头来，我等他开口，但他只是看着我，然后他咂咂嘴咽了一下口水，好像他要开始抨击早已腐化的政权。最后，他挥手指着我手上的黄皮书，说，“把那玩意儿拿走！”

我说：“把什么拿走？”我仍不明白他指的是什么。

他很生气地说：“你们到哪里去，大学生？”

我告诉他：“去纽约。”

他不停地讲，“那好，那很不错，你们就要离开这里，现在我认识两个家伙——两个学生！我明白你们不是……明白你们是，唉！唉！唉！”

我很客气地说：“说完了吗？”

他停了一下又说：“完了，你俩……”，然后他在大厅旁停下来暴跳如雷地说：“你们两个家伙是全美最大的骗子！学生？你们是一年级学生！扯蛋！”

让他发疯，他可能并不在乎这点钱，任何职业赌徒都不在乎，因为输赢是难免的。但是，他被我们愚弄，伤了他的自尊心。就这样，我又回到华尔街作第三次尝试，当然，我一直在研究 企图找出我的投机方法上的毛病，它导致了我在 A·R·富勒顿投机失败。

20 岁那年，我首次投入 1 万，结果输了，但我知道失败的原因——或是总没有把握好时机，或者是没有根据从研究和经验得来的方法来投机，而是靠赌。我希望赢，但不知道应该靠技巧 取胜。22 岁时，我已筹集了 5 万美元，但于 5 月 9 日那一天就把它输掉了，但我也知道原因，这是由于那天股票行情记录表来得太迟和股市行情的异常波动。但是从圣路易斯回来和 5 月 9 日大 恐慌之后，我仍不明白为何输了钱。我有一套理论——也就是纠正我投机把戏中的错误，但也 需要不断实践。

世上没有什么比失去你拥有的一切更能教会你什么是不该做的了，如果学会了不做某些事 避免亏钱，那么你已经学会怎样赚钱，明白了吗？你开始学了！

第五章 不要失去你的头寸

在我看来，那些分时图迷，走入了误区，这就像过于专业化往往导致钻牛角尖一样，缺乏灵活性就会付出沉重代价。投资是一种艺术，股票投机尽管遵循一些主要的法则，但不仅仅只依赖数学或定理，甚至在我研读行情的时候，我所做的也不仅仅是计算，我更关心股票的行为举止，换句话说，我关注的是那些能使你判断市场是否与先例表现一致的证据，如果股票表现不妙，就不要碰它。如果找不出股票表现不妙的原因，当然你无法预知市场的方向。无法诊断，何以预测；不能预测，自然赚不到钱。

观察股票行为和研究已往行情变化已是古老的学问了，初到纽约就听见一个法国佬常常在一家经纪行大谈他的图表，当初我还以为他是经纪行豢养的怪人。然而我以后发觉他的话很有说服力，很感染人。他说图表是唯一不会说谎的东西。借助他的图表就可预测股市走势，同样也能加以分析，比如为何基恩能够巧妙地操纵股票上涨，能在有名的凯奇逊投资取得很大成功，又怎样在南太平洋的投资上失败。有些职业交易商偶尔尝试了法国佬的方法，但后来又回到谋生的老路上去。他们认为打游击的方法风险不大。听法国佬说，基恩承认他的图表百分之百正确，然而在活跃的股市上，该方法实际操作起来太慢。

那时，在一家经纪行保存股价走势图，乍一看它仅是显示几个月来每种股票的涨落情况，然后通过将个别股票变化曲线与总的股市变化曲线比较，并记住某些规则，顾客就会诊断他们凭借不科学的内部消息而买的股票是否要涨价，他们把这张图作为内部消息的补充。今天在很多经纪行都会找到这种走势图，它们是统计专家绘出来的，不仅有证券图表也有商品期货图表。

“或许我应该说图表只能帮助那些能读懂它的人，更准确地说，只能帮助能领会图内涵的人。普通的读图人关心的只不过是股票的涨跌和其走势，在它们眼里这就是炒股要了解的一切，如果要他对股市做进一步分析，他就没信心了。然而这儿有一位极其精明的人，他曾经是一家有名的证券商行所的合伙人、一位训练有素的数学家，他毕业于一所有名的技术学校，他精心研究许多市场——股票、债券、谷物、棉花、货币等的价格变化，绘制作图，还倒退几年追溯它们的相互关系和季节变化，所有的方面。他已经用图表交易多年了。他确实智胜了许多的人，有人说他常常获胜，直到世界大战改变了市场性质。听他说他和他的追随者在退出之前损失几百万。然而只要条件具备，股市该是牛市就是牛市，该是熊市就是熊市，谁也无法阻挡，因此每个想赚钱的人必须正确估价条件是否具备。

我也并非一帆风顺，回想起在华尔街头几年的经历，我感到难受。那时不懂的现在清楚了，想想我因无知而犯的错正是普通的股票投资者年复一年所犯的。我回到纽约进行第三次尝试，我交易活跃，为了在证券交易所里上杀出一条路来，我并不期望干得像在对赌行里时那样出色，但过了这样一段时间后我应该干得更好。我也清楚我的问题在于搞不清楚股票赌博与投机的根本区别，然而凭借我七年来读行情变化表的经验和天赋，我开始赢利了，当然不是赚大钱但回报率很高，像以前一样，我赢的多，花的也多，多数人如此。不，未

必每个挣钱容易的人都如此，而是指那些不愿做守财奴的人，有像 罗素·塞奇之类的人，既会赚钱又善攒钱，因此他们死时都很富有。

从每日上午 10 点到下午 3 点我全身心地投入股市，下午 3 点后，才开始享受生活，请不要误解，我是不会因享乐而妨碍生意，我输了是因为失误，并不是疲倦不堪而坏事，我是不会让任何事影响我的身心健康，甚至现在我常常在十点以前睡觉，年轻时我也从不熬夜，因为睡眠不足，我就干不好事，因此我身体一直很好，在我看来人应该好好享受生活。股市足以满足你的需求，从职业的角度来讲，股票交易是为了谋生，因此态度非常认真，也才有这样的自信心。

在股票交易上我的第一个变化是对待时间。不像在对赌行时，等到行情已定才动手，仅赢一两个点，而现在，要在富尔顿的经纪行里抓住行情，我必须及早动手，换句话说，我必须研究股市行情，预测其走势。这话听起来乏味，但应该明白我的意思，对待股票投机态度的转变对我至关重要，我渐渐地知道了在股价波动时赌和预测股价必然的升降之间的区别以及赌和投机之间的根本区别。

我不得不提前一个小时就开始研究，这是我在世界上最大的对赌行恐怕也学不会的。我对交易报表、铁路收支及各种金融和商业统计很感兴趣，当然我喜欢大的投机，难怪人家叫我投机小子，同时也喜欢研究股市行情，凡是有助于我投机的事，我都喜欢做，在解决问题之前，我得好好分析它，一旦我认为已找到解决问题的办法，我就要验证它，当然，验证的唯一办法是用我的钱。

进展好像慢了点，但是我认为已学得够快了，因为总的说来，我赚钱，如果常常赔本，也许会激励我更加努力地研究行情。当然我还有很多错误没被发现，如果赔多了，我就没有足够的钱检验我的投机方法。

在富勒顿研究赚钱的交易时我发现，尽管我经常判断股市行情、走势百分之百正确，然而我并未因此而赚到够多的钱，为什么呢？不完全的胜利同失败一样需要进一步研究。

譬如，股价一开始涨，我就买进股票，并且股价按我预测继续上升，这验证了我的看法，直到现在，一切顺利。但是我还做点什么呢？唉，我听从了老行家的话，我抑制了我年少的冲劲，我决心小心谨慎地投机，就会赚钱。我正是这样做的，更正确地说，我尽可能地这样做。每个人都知识逢低买进，逢高出货的道理。我所做的也正是这样，或这是我想做的；因为我常常在获利了结之后，再等待永远不会来临的回档。我保守的口袋里安全地躺着四点的利润，但却眼睁睁地看着卖掉的股票再飞涨十眯。人们说落袋为安绝不会变穷。当然，你不会。但在多头市场里赚上四点就走，你也不会致富。

在该赚两万美元时，我仅赚了两千美元，这就是保守带给我的结果，在发觉我仅赚了我应该赚的一小部分后，我发现了别的东西，就是经历不同的投机者之间是有区别的。

新手什么也不懂人人都知道这一点，他们中多数是同一类人，很少人认为华尔街不欠他们的钱，在富勒顿常常也是这样一群人。各种级别都有！不过，其中有一个老家伙与众不同。首先，他年龄较大；其次，他从不主动给人出主意，也从不自夸他赚到了钱，然而他最善倾听别人打听的小道消息，也就是说，他并不热衷于打听内幕消息。但是，如果有人告诉他小道消息，他会很客气地表示感谢。若小道消息确实有效，有时他会再次表示感谢。但是，如果它不灵，他也不抱怨，因此，谁也不知道他是否采纳了它。传说这个老家伙很富有，交易量巨大，但从不频繁进出，至少谁也没看到过。他名叫帕特里奇，人们背地里称他火鸡，因为他胸肌很厚，下巴放在胸上，习惯在各个房间窜来窜去。

那些急不可待地投资者总是把失败归于别人，他们常去请教老帕特里奇，告诉他是知内情的朋友建议买卖某支股票，他们采取行动前都希望他指点迷津。但是无论内部消息是要他们买进，还是要他们卖出，老家伙的回答总是相同的。

投机者倾吐了他们的困惑之后又问道：“你认为我应该怎样做？”

带着慈父般的微笑，老火鸡把头一偏，打量着他，很有激情地说：“你知道，这是个牛市。”

我经常听见他说：“唉，你知道，这是个牛市。”就好像他在讲述一句智者箴言一样。我的确没有领会他的意思。

一天，一个名叫埃尔默·哈伍德的人急急忙忙地跑进办公室，写了一张委托单，交给办事员，然后又匆忙地要见帕特里奇。此时帕特里奇正在倾听约翰·法里诉苦，听说基恩给了他的经纪人一张订单，约翰的100股只赚了3个点子，然而他卖出之后3天就上涨24个点子，至少4次约翰向他诉苦了，然而老火鸡只是同情地笑笑，好像是第一次听到。

埃尔默没有向约翰表示歉意，就直接向老火鸡走去并且说：“帕特里奇先生，我刚才卖了我的克莱曼汽车公司的股票，有人告诉我会有一个调整，然后再以更低的价将它买回，因此你最好跟着做，你不会吃亏的。”

埃尔默用怀疑的眼光看着老火鸡，像其他的提供内幕消息的人一样，情报还未得到证实，就认为是完全可靠的。因此，老火鸡感激地说：“对，哈伍德先生，我不会受损失。”想还着这个老家伙，埃尔默你真好！

埃尔默说：“唉，你赚钱的时候到了你可以在下轮跌势中买回来，他好像在为老火鸡指点迷津。看不到老火鸡脸上的感激之情，埃尔默又说道：“我已卖掉我所有的股票。”从他的言谈举止上看，保守点估计至少有1万股。

然而，帕特里奇先生遗憾地摇摇头说：“不！不！我不能那样做！”

埃尔默叫道：“什么？”

帕特里奇又说：“我就是不能！”，他非常苦恼。

“我不是给了情报叫你买吗？”

“是的，埃尔默先生，非常感谢你，确实我……但是——”

“且慢！请听我说！难道那种股票在10天内没有上升7个点子吗？是不是？”

“的确是，很感谢你，好朋友，但我不考虑卖掉它。”

埃尔默不解地问：“你不能？”脸上显示疑惑，这是提供消息的人对接受情报的人的谈话习惯。

“不，我不能。”

埃尔默又靠近点儿，“为什么不能？”

“为什么，因为这是个牛市！”说这话时，他好像给了详尽的解释。

埃尔默因失望而非常生气地说道：“行，我也知道是牛市，但你最好把股票抛售出去，在股价回落时买回，不是能降低成本吗。”

老帕特里奇很痛苦地说：“我的好孩子，如果我现在卖了股票，就会丧失我的头寸(Position)，以后怎么办？”

埃尔默挥挥手，摇摇头，向我走来，关切低声地问：“你听明白了吗？”犹如在演戏，“我问你。”

我什么也没说，因此他又说：“我告诉他有关克莱曼公司的情报，他买了500股，他赢了七个点，我建议他卖出，然后在股价回落时买回，现在还来得及。他怎么说呢？他说如果卖了就会失业，你能理解吗？”

老火鸡插嘴说：“请原谅，哈伍德先生，我并没说失业！我说失去头寸，如果你到了这年龄，经历了许多兴衰之后，就会明白失去自己的头寸是谁都付不起的代价，甚至洛克菲勒。我希望股价反弹，你能以较低的价买回你的股票。但我只能凭我多年的经验投机，为此我曾付出了很高的代价，不想再次交学费，就像赚了钱一样，我仍然很感谢你，你知道，这是牛市。”老火鸡走了，埃尔默却困惑不解。

对老帕特里奇的话我当时不大在意。回想过去，当股市对我有利，而常常却没有赚到该赚的钱时，我才意识到老帕特里奇话语中的智慧。越想他的话越觉得他多么老练，他年轻时也

吃了不少亏，因此 知道自己的人性弱点。痛苦经历已教会了他拒绝各种难以抵挡的诱惑，因为它的代价太昂贵，我也如此。

最终老帕特里奇反复告诉其他投机者：“嗯，你知道这是个牛市，”他的真正意思是说赚大钱不能靠个别股价波动而在于股市大的走势，换句话说，不能靠读行情报价机而在于估价整个股市行情和走势。意识到这一点，我认为在投机方面我已有了长足的进步。

在华尔街混了多年，输赢了几百万美元之后，我要告诉你：“我之所以赚了大钱，从来跟我的思想 无关，有关的是我稳如泰山的功夫，明白吗？我稳坐不动。看对走势没什么了不起的。在多头市场你总能 找到很多很早就看涨的人，在熊市很早就看跌的人。我认识许多看盘高手，他们也任最佳总位买卖股票。而且他们的经验总是跟我不谋而合。但是，他们却没真正赚到钱。看对市场而且紧握手寸不动的人难得 一见，我发现这也是最难学的事。股票交易者只有牢牢把握了这一本领他才能赚大钱。知道如何交易的 人要赚取百万美元较那些不懂交易的人赚几百美元更为容易。

正是因为股市按照他预料的那样发展，他把一切都看得一清二楚，因此感到焦虑不安，正是这样， 华尔街的很多投资者，他们并不都是傻瓜，却都赔了本，并不是股市打败了他们，而是他们自己打败 了自己，他们自认为有头脑因此坐做不稳。老火鸡恰恰在这方面做得很好，他说的就是他所做的，他 有胆略也能机智耐心地等待。

不顾行大的走势，试图抢进抢出是我失败的关键，没有谁能抓住所有的股价波动，呈牛市时，你 的游戏就是买进股票，一直等到涨势快要结束。你要做到这一点你必须研究整体状况，而不是内部情 报和影响个别股票的因素。然后全部抛出你的股票，统统地抛出！一直等到股市行情倒转，一轮新的 行情出现了。

你必须用你的头脑、你的观察判断，否则我的建议犹如告诉你低价买进，高价卖出一样蠢，每个 人都应学会的一件最有用的一件事就是不要试图一刻最后(卖出)或第一时间(买进)，他们太昂贵了，共已 葬送了股票交易者数百万美元，足以建一条横跨大陆的公路。

在分析了我在富勒顿的纪经行里的交易后，我注意到我初期的交易都是获利的，便得我自然而然 地加大头寸量。我决心不受别人影响、不急不躁，相信自己的判断。不相信自己的判断，谁也休想在此 行当会有多大的作为。这就是我的体会：研究整体状况，抱牢头寸。我不急不躁地等待，遭受挫折 不惊慌，知道这是暂时的。我曾卖空 10 万股股票，眼看着股价迅速反弹，我已预料到这定会出现， 然而我仍按兵不动，眼睁睁看着 50 万浮动利润消失，完全没有想过回补卖空的股票，等股价反弹时 再卖出去，因为如果那样做，我就失去了头寸。为你赚大钱的是大行情。

如果说我了解这一切太慢，这是因为我是从失败中学会的。从失败到认识再到失败和认识需要 时间，认识失败和找出失败原因更需要时间，但同时，我也干得相当不错，因为还年轻，所以还有 补救的机会。我赚的钱大部分仍是凭读股票记录表。因为现在的股市很适合

这种方法，不像在早期那样常输，也不像那时因输了而恼火。想想我在不到两年的时间就倾家荡产三次，因此我没有感到自豪的。不过，失败是很有效的学习手段。

我的资本增长很快并不是因为我善于守财。事实上我并未克制自己这个年龄和层次的人应该享受的东西。我有自己的汽车，走出股市，生活上太吝啬毫无意义。股市只有星期天和公共假日不开盘。每当找到失败或失误的原因时，在我的财富中，又增添了一条崭新的“禁令”享受我不断增长的财富的最好方法就是不削减生活开销，当然生活有时很开心的，也有不如意的时候，真是一言难尽。事实上，我很容易记起那些在投机方面最有价值的教训，它们增长我对市场的认识。

第六章 考虑大盘，而不是个股

1906年的春天，我在亚特兰大度过一个短暂的假期，我只想离开市场，换个环境好好休息一下。我顺路去见了我的第一个经纪人——哈丁兄弟公司，我交易活跃，我能买卖三、四千股，虽然并不比我二十岁时在大都会司里的交易量大。但在纽约股票交易所里买卖股票和在赌场行里做按金交易是不可同日而语的。

你可能还记得我讲过的那个小故事，就是我在大都会公司抛空3500股制糖公司的股票，预感有什么不对劲并决定立即平仓的那次。怎么说呢，我时常会那种奇怪的感觉，它使我受益非浅。但有时候，我又对自己说只凭一时的盲目冲动就反转头寸是愚蠢的。因而又嘲笑自己的想法。我把我的这种感觉归结为抽多了雪茄睡眠不足，肝脏不好等等原因，当我说服自己克服冲动，坚持初衷时，我又总是有后悔的理由。很多次我都克制住预感并没有脱手，可是到了第三天，又准会大跌。磕磕碰碰中，我懂得了赚钱并不一定要非常明智，非常有逻辑性。至于理由，很显然是心理上的。

我只想讲一件小事，让你看看它对我起了什么作用。那发生于1906年春在亚特兰大的那个短假期间。与我同行的朋友也是哈丁兄弟公司客户。那时我假期很愉快，对市场一点兴趣也没有。要知道，除非市场异常活跃，而我又有很大的头寸，我总能停止交易，跑去娱乐，我记得当时正是牛市。虽然股市有所下跌，但有迹象都表明还会上涨，因而大家也很有信心。

一天早上，我们吃过早饭，读完了纽约所有的早报，对观赏海鸥将蚌叼起、飞到二十英尺高左右又把它扔在坚硬的湿沙地上以美餐一顿的过程已感到厌味了，就出发去波德沃克散步，这可是白天最有意思的事了。

那时还不到中午，我们缓缓地闲逛着，呼吸着带咸味的空气，无聊地打发着时间。哈丁兄弟公司在波德沃克有个办事处，我们每天早上都会顺路去看着开盘。这其实只是习惯而已，因为我实在没有别的事可做。

我们发现行情走强而且交投活跃。我的朋友对市场非常乐观，持着半仓随几个点的盈利。然后开始向我解释，继续持仓是多么多么明智的一件事。我并没有太集中精力听他讲话，也懒得与他争论。我浏览了一下报价板，看看有何变更，结果发现除了太平洋联合集团以外，其余的都上涨了。我感觉我应该做空它，我也说不出为什么，只是有这种感觉。我问自己怎么会有这种感觉，但我找不到答案。

我盯着板上的最新价位，但因为那件事的缘故，直到眼前一片模糊，我满脑子只想着要抛空太平洋联合集团，虽然对为什么要这样做也说不明白。

我看上去一定挺怪的，因为站在旁边的朋友，忽然撞了我一下说，“嗨，怎么了？”

“不知道”，我只能这么回答。

“想睡觉？”

“不”，我说，“不想睡觉，我只想抛空那股票。”我凭预感时总能赚钱。

我径直走向一张桌子，那儿有空白的订单，我的朋友紧跟着我。我拿了张订单，马下抛出1000股太平洋联合集团，然后交给了经理。经理本来一直保持微笑，可他一读完定单，就立即收回了笑容。他盯着我问：

“这对吗？”我一言不发，也盯着他。接着，他立刻塞给了操作员。

“你要做什么？”我的朋友问。

“我要做空头。”我回答说。

“什么？”他大叫起来。如果他是多头，我怎么能做空头？一定有什么不对劲。

“1000股太平洋联合。”我说。

“为什么？”他非常激动。

我摇摇头，表示我说不上原因。而他肯定是以为我得到了什么内幕消息，他抓着我的胳膊就把我拖到大厅外，在那儿没人注意我们，股民们也听不到我们说些什么。

“你听说什么了”他问。

他十分激动，他手上有一些太平洋联合的股票，他对其盈余和前景很有信心，但他乐意接受其利淡消息。

“什么也没有！”我说。

“没有？”他显然很怀疑。

“我什么也没听说。”

“那你干嘛在这时做空！”

“我不知道。”我说的的确是事实。

“哦，得了，拉里。”他说。

他知道我的习惯是有依据的才做交易，而现在我抛了 1000 股太平洋联合。

“我不知道，”我回答说，“我只觉得要出事。”

“出什么事？”

“我不知道，我没法跟你解释，我只知道我必须做空，而且我还要再抛 1000。”

我又回到那桌子前抛出了 1000，如果抛空第一个 1000 股是正确的话我就应该再抛一些。

“到底会出什么事？”我的朋友坚持不懈地问，他开始犹豫是不是要跟我一起干了。如果我告诉他我听说太平洋联合要下跌，他就不会问是谁说的，以及为什么之类的傻问题，而将其立即脱手。这时，他却接着问“会出什么事？”

“什么事都可能发生，但我可不敢保证到底会发生什么，我无法告诉你为什么，我又不是预言家，”我这样告诉他。

“那你就是疯了，”他说，“疯得还挺厉害，一点理由没有就抛出，你真不知道你为什么要把抛吗？”

“我不知道，我只知道我要抛。”我说，“我就是要抛”形势很紧急，我又抛了 1000。我的朋友这下可受不了了，他抓住我的胳膊说，“行了，走吧，别再抛了。”

我已抛出了许多，感觉满意了，因而也就没等最后两千股的成交报告就跟着他走了，那时我觉得再好的理由也不会改变我的看法，我觉得抛出那支股票是最佳选择。虽然这种选择的确找不到什么好理由，尤其是整个股市行情看好，没人看到熊市的迹象时，就更为如此，但每次我有抛空的冲动却没抛时总会有后悔的理由。

我曾把类似的故事讲给一些朋友听，而他们中有些人告诉我那并非预感而是一种下意识的思维，也就是工作中的所谓创造性思维。正是这种思维使得艺术家会作些自己都不明白是怎么想出来的事，对于我，也许是受了一些无关紧要的小事的强烈合力作用，也许我朋友那种不明智的信心反而激起我相反的情绪，并选择了太平洋联合来发泄，只因为它是支明星。我无法告诉你那种预感的原因或动机到底是什么，我只知道当我走出哈丁兄弟的亚特兰大办事处时我抛出了3000股太平洋联合，而且是在上扬的股市上抛出的，但我都一点也不担心。我想知道最后2000股的成交价，因而吃过午饭，我们又去了那办事处，我很高兴地看到整个股票行情很好，太平洋联合上涨了。

“我看你完了”我朋友说，你可以想像他由于一点儿没抛而高兴成什么样。

第二天整个股市还在继续上涨，除了我朋友兴奋之词我一无所获，但我始终认为我抛得很对，而且当我觉得自己做对了时总是很有耐心，这是种什么感觉？下午太平洋联合不再上涨，那天收盘前，开始下跌，很快跌至我抛出的3000股的平均线以下，我更加觉得我是正确的，因而又抛了不少，到收市前，我又抛出了两千股。

也就是说，凭着种预感，我抛空了5000股太平洋联合，我用光了我在哈丁兄弟办事处的所有保证金，在度假中，我无法承受这么多头寸，因而我放弃了度假，当晚就回到了纽约，说不准会发生什么，我觉得对于纽约我熟悉得多，行动也会快些。

第二天我们听说旧金山地震了，很严重，但股市开盘只跌了几个点，多头仍很强大，而公众也从不会对新闻独立地作出反应，这你随时可见。若有牢固的牛市基础，这些消息也不会起到相应的作用，这时就得全凭感觉了，在这种情况下，华尔街没有评估地震对市场的影响，因为它并不希望跌，那天结束前，价格又有所上涨。

我抛出了500股，升势有所减弱，我相信预感，但我的财富却没增加，连浮动利润都没有。那个和我同去亚特兰大的朋友对于我抛空喜忧掺半。

他告诉我：“是有预感的，伙计，但是，当高手们与资本都在牛市那边时，抗衡是没用的，它们赢定了。”

“再给它一点时间。”我的意思是指价格，我不想掩饰，因为我知道形势严重，而太平洋联合的损失将最为惨重，但看到华尔街还如此盲目，实在让人气愤。

“给它时间？那你的皮将和其它熊皮一起在阳光下曝晒，直到干透，”他断然说道。

“那你怎么办？”我问他，“因为南太平洋和其它铁路线损失了几百万就去买太平洋联合？他们来年的分红从哪儿挣回来？你还不如说事态还没有描述的那么严重，但这可以成为买那些受严重打击的股票的理由吗？回答我呀！”

但我朋友只是说，“是的，听来还不错，但我告诉你，股市跟你可没什么共识，行情记录可不会说谎，不是吗？”

我说。它并不总能即时反映真相。

“听着，一个人在黑色星期五之前和吉姆·弗斯克谈了一会儿，说了不下10条黄金将要下跌的理由，他被自己话所鼓舞，最后告诉弗斯克他要卖空几百万，吉姆·弗斯克瞧着他说，“去卖吧，去呀！马上卖掉然后别忘了请我参加你的葬礼。”

“说得对，”我说，“如果那家伙真的做了空头，看看他赚到了多少钱呵，你最好也抛出一些太平洋联合。”

“我才不呢！我是那种顺风行船的人，而我们这种人活得最快乐。”

第二天，有了更详尽的报导，股市开始下跌，但还不像预计的那样厉害。我觉得世界上没什么东西可以阻挡即将到来的暴跌，因而我又抛出了5000股。哦，那时多数人都明白了，而我的经纪人也反应过来了，这既不是他们的错，也不是我的错，这不是我所判断的那种股市情形。接下来的一天，股市开始暴跌，当然了，我要尽力抓住这次机会又抛了1万多股，就是唯一的选择。

我什么都不想，只觉得自己是正确的，而且百分之百正确，这是天赐良机，就看我能否好好利用了，我继续抛出，难道我就没想一想抛出这么多，万一股市反弹，我的利润会被吞噬，甚至可能连老本全丢掉，天知道我当时想也没想，但就算我想了也不会给我造成什么负担，我可不是鲁莽的赌徒，其实我很谨慎，没人能对挽回地震造成的损失，对不对？谁也不会无偿地将倒塌的大厦一夜之间修复，是不是？

我不是盲目下注，我也不是疯狂的空头，我没被成功冲昏头脑，也不认为旧金山已从地图上完全消失，整个国家将变为大废品堆，真的，没有！我没处心积虑地等待恐慌，好了，总之第二天我平仓了，赚了25万美元，这是我有史以来赚得最多的一次，而且只是几天的工夫，刚开始的那两天，华儿街对地震置若罔闻，而且他们还会告诉你这是因为首批报道并不太严重的结果，但我倒认为还不如说是想改变公众对股市的观点需要太长时间，甚至职业交易商在很多方面都很迟钝，而且目光短浅。

我没什么好解释的，无论是科学的还是幼稚的解释都没有，我只是告诉你我做了什么，为什么做，又得到了什么，我关心的倒不是那种神奇的预感，而是我赚了25万这个事实，这意味着只要有机会，我就可以做更大的头寸了。

那年夏天，我去了萨拉托加温泉，本来是想度假的，但我又总是留心股市，开始时，我也不太累，想想它也不觉得烦。后来，我在那儿认识的人都对股市有了浓厚的兴趣，我们自然而然地就会讨论起来，我发现纸上谈兵和实际操作之间其实是有天壤之别。有些家伙喜欢班门开斧。

哈丁兄弟公司在萨拉托加也有办事处，在那儿还有不少顾客，但真正的原因，我觉得倒是广告的作用，其实在偏远的地方建办事处本身就是个很好的广告，我总是顺路去逛逛，挤在人群里坐在边上看着。经理来自纽约办事处，是这个和蔼可亲的人，无论对朋友还是对陌生人都会伸出友谊之手——当然，一有机会就拉客户，那儿是小道消息的芸集之处——赌马，股票，服务生——各种消息应有尽有，办事处的人都知道我对消息不感兴趣，因而经理也就从不走到我面前对我耳语，他刚从纽约得到最新消息。他只是递给我一张电报，说“这是他们发出的”，诸如此类。

当然我仍关注着股市，对我来说，看看报价板，是一种程序，我注意到我的老友——太平洋联合看来又上涨了，价钱还挺高，但看来有人在吸纳，我观察了两天，一直没买，通过观察，我确认有人在吸纳，那人并非小角色，一定背景，而且挺懂行，我认为做得相当聪明。

一旦我确认了这一点，我立即开始买进，价位是160左右，持续大手成交，我也继续买进，每笔500股，而我买得越多，市场越强，虽然没跳升，我还是很满意，我看不到任何股票不大幅度上涨的理由。

忽然经理走到我面前说他们从纽约得到口信，当然是指电报，问我是不是在办事处，当得到肯定回答后，另一个人走过来说，让他在那儿等着，告诉他哈丁先生要和他通话。

我回答说我愿意等，然后又买了500多股太平洋联合，我想不出哈丁会对我说什么，我觉得可能不是生意上的事，因为我的保证金足够买进我想买的，很快经理又来告诉我，埃德·哈丁先生有个长途电话给我。

“你好，埃德？”我说。

但他却说，“你到底在捣什么鬼？你疯了吗？”

“你才疯了呢。”我说。

“你在干什么？”他问道。

“你什么意思？”

“就是买那些股票。”

“怎么了，我的保证金有问题吗？”

“不关保证金的事，你上当了。”

“我不明白你的意思。”

“你为什么买进太平洋联合？”

“因为它在上扬，”我说。

“上扬！见鬼！你难道不明白是局内人想全甩给你吗？你是那最容易骗的了，你还不快去赌马，输钱输得还有意思些，别让他们耍了你。”

“没人在耍我，”我告诉他，“我跟谁也没说起过。”

但他还继续说，“你别指望每次陷进股票，都会有奇迹救你，一有机会就赶快撤！”他说，“当大户都拼命抛出的时候还这样做多头，真是罪过。”

“行情记录上说他们在买进，”我还坚持着。

“拉里，你的订单过来时，我差点犯心脏病，看在麦克爱你的份儿上，别当傻瓜了，赶快撤吧！随时都可能破产的，我反正尽职了，再见。”然后他挂了电话。

埃德·哈丁是个聪明人，消息十分灵通，无私心而善良，算得上是真正的朋友，更重要的是，他的职业可以让他听说不少事情，我之所以买进太平洋联合，能依循的不过是多年来对股票走势的研究，经验告诉我某种迹象总是伴随着大幅度上涨的，我不知道自己怎么了，但我推断出行情记录之所以说股票正在被人吸纳，是由于局内人的操纵。也许埃德·哈丁的话给了我太深的印象，他想阻止我犯一个毁灭性的错误，无论他的脑子还是他的动机都没什么可怀疑的，因而我照他说的做了，虽然自己也不知道为什么会听他的意见。

我卖掉了所有的太平洋联合股票，当然了，不适合做多头的时候，就得做空头，否则，就太不明智了。因而我卖掉了持股后，又抛空了4000股，基本上以162抛出。

第二天，太平洋联合的董事宣布派发10%的红利。

开始，华尔街没人相信。这简直就像绝望的赌徒孤注一掷。各报纸一下对董事会议论纷纷，但华尔街的天才们却犹豫着要不要追进时，太平洋联合带巨量创了新高，一些场内交易商一个小时就赚了大钱，我后来还听说有一个愚蠢的造市商错买了股票，却赚了35万，第二个星期他卖了会员席位，去当农场主了。

我一听说那个空前的10%红利的消息，就意识到我没相信经验，却听信小道消息受到了什么惩罚，我仅仅由于某个朋友无私和清醒，就相信他的疑虑，放弃自己的原则。

我一看到太平洋联合创下了新记录，我就告诉自己，“我不该抛的”。

我在这个世界上就只剩下在哈丁办事处的保证金了，对于这一事实我既不高兴也不沮丧，很明显我正确地理解了行情记录，却像个傻子似的让埃德·哈丁动摇了自己的决定，谴责别人是没道理的，再说我也不能浪费时间，反正已经覆水难收了，我下单平仓空头，当时我从股市上买入4000股太平洋联合，股票大约是165左右，我因而损失了3点，我的经纪人在收盘以前以172和174买进了一些，我拿到报告时发现由于埃德善意的扰乱，我损失了4万美元，这一课上得还算便宜，对于一个没有勇气坚持自己初衷的人来说，这代价不算大。

我并不太烦恼，因为行情记录表明价格还会更创新高，这种走势很不寻常，而且董事会的行为也没什么先例，但这次我要按自己的想法做事了，我平掉了4000股空头，决定按照行情记录的提示赚一笔，于是勇往直前，买进4000股，直至第二天清晨，然后我抛出，我不仅补偿了我损失的4万元，还赚了1.5万，要不是埃德·哈丁想替我省钱的话，我早赚了一大笔了，不过他还是帮了我一个大忙，我一直坚信，正是这个教训使我成为了一个真正的交易商这些人中总有些会让你想起敢干像对着一只黄狗一样对坏脾气的老板说话的胆大包天的职员，至少当他讲给你听的时候，你会 有这种感觉。

还并不是说我需要学的是不听小道消息而是按自己的想法办事，是我找到了自信，终于摆脱了的交易旧方法，萨拉托加事件是我最后一次靠冒险，凭运气的经历，从那以后，我开始通盘考虑基本条件而不是只抓个股，我的努力使自己在艰难的投机学习中终于升级了，这实在是漫长而艰辛的一步。

第七章 股票永远不会太高，高到让你不能开始买进，也永远不会太低，低到不能开始卖出

.....
我从不介意告诉我别人我到底对市场看好或看淡。但我不会告诉别人是买进还是抛出某种股票，熊市时所有的股票都跌，而牛市都涨，当然，我的意思是指由于战争引起的熊市除外，因为军火股票在那时会上涨，我说的是通常的情况，但一般来讲，人们并不想知道是牛市还是熊市，他只希望确切地知道到底该买入什么，抛出什么，他不想自己动脑，让他把钱从地上拾起来，还得数清楚太麻烦。

我倒没有那么懒，但我发现考虑单独的股票比通盘考虑方便多了。同样，考虑某种股票的涨落要比考虑全局的动态简单，我觉得我得改变这种看法，而且我确实改了。

人们想掌握股票交易的基本原理是很不容易的，我以前总是说买入时最好选择在上涨的股市，而现在，关键不在于能否买到最便宜的股票或在最高价上做空头，而在于是否能在恰当的时机买入或抛出，当我身处熊市，抛出时，每一手一定比前一手卖得低，当我买入时，刚好相反，我一定会在上涨时买进，我从不在下跌时做多头，只在上涨时才做。

比如说，让我们假设一下，我正在买进一些股票，我以 110 买入了两千股，而之后上涨至 111，那么处于我的位置就是有利的，因为价位上涨了 1 点，表明有赢利。好，因为我买对了，所以就会再买两千股，如果股市继续上扬，我还会再买两千股，假设价格到了 114，这时时机就成熟了，我现在手上有了交易的基础，可以做文章了，我以平均 111 1/4 的价格持六千股多头，而现在涨到了 114，我那时就不会再买入了，我会等待、观察，我估计涨到一定程度就会有调整，而我想观察股市在调整时如何反应，很有可能调整到第三次买的两千股的价位，假设又上涨了一些后它回跌至 112 1/4，然后就回升了，它刚一回升至 113 1/4，我就会立即买入四千股——当然得用市价指令。这时，我以 113 3/4 拿到四千股后，我就会知道有什么不对劲，我会下单测试市场，也就是说，我抛出 1000 股看看市场的反应，但假设我在 111 1/4 价格时下单买入四千股，我在 114 成交了两千股，114 1/2 成交五百股，那么继续上扬的话，最后五百我成交于 115 1/2，这时我就知道我做对了。正是我买入四千股的过程让我知道我在那种特殊的时候买入特殊的股票是否正确——当然我已将整体状况通盘考虑清楚，市场处于牛市，我从不想要买股票的太便宜或太容易。

我记得我听说过一个关于怀特的故事，那时他是华尔街的大炒家之一，他是一个很好的老人，相当有陪明，而且很勇敢，我听说在他的时代他做过一些很了不起的事情。那是原来的事了，那时制糖公司是最爱惹起争端的了，公司董事长哈弗梅耶当时的权力也处于鼎盛时期，我和老人们交谈过，得知哈弗梅耶和他的下属们有足够的资金和机智可以成功地应付针对他们的股票的投机，老人们告诉场内交易者通常扰乱内幕人士的圈套而绝不会帮他们。

一天一个认识迪肯·怀特的万分激动地冲进他的办事处说，“迪肯，你说过如果我有什么好消息要立刻告诉你，要是你真的用上了，你会分给我几百股。”他停顿一下，喘了口气，等着肯定的答案。

迪肯以他惯有的冷静姿态看着他说，“我不记得我是不是真的这么跟你说过，但如果真有信息对我有用，我不会亏待你。”

“好极了，我的确有好消息。”

“哦，那太好了。”迪肯非常和蔼地说道，那个人站起来说，“是的，先生”，然后又凑近了些免得别人听见，他说，“哈弗·梅耶在买制糖公司的股票。”

“是吗？”迪肯非常平静。

这可惹恼了送信人，他强调说，“是的，迪肯先生，他能买多少就买了多少。”

“你肯定吗，伙计？”老迪肯问。

“迪肯，我可有确凿的证据，那些老家伙可正在竭尽全力地买入呢，可能跟关税有关，总可以大赚一笔。我想有30点的利润

“你真的这么认为吗？”老人从旧式的银丝眼镜上看着他，戴上它本来是想看行情记录的。

“我这样认为！我知道的确是这样的，绝对！怎么了，迪肯，哈弗梅耶和他的朋友们都在买制糖公司，利润少于四十点他们是不会满意的，就算是看到股市在他们满仓之前暴涨，我也不会惊讶。

“他在买制糖公司，对吗？”迪肯心不在焉地问。

“买？他简直是在吞，能吞多快吞多快，只要不把价位抬高。”

“是吗？”迪肯只这么说了这么一句。

但这已足以激怒这个情报员，他说，“是的，先生！我把这称为一个很好的情报，怎么了，这可一点不掺假。”

“是吗！”

“是的！而且应该值不少钱，你打算用吗？”

“哦，是的，打算用。”

“什么时候？”情报员怀疑地问。

“现在，马上，”迪肯叫道，“弗兰克！”弗兰克是他最精明的经纪人，他那会儿就在隔壁。

“先生，”弗兰克说。

“我想你去交易所抛出一万股制糖公司。”

“抛出？”情报员叫了起来，他的声音是那么痛苦，以至于已经跑开去的弗兰克都停下了脚步。

“怎么了，是抛出，”迪肯温和地说。

“但我告诉你哈弗梅耶在买！”

“伙计，我知道，”迪肯平静地说，他转问弗兰克，“弗兰克，要快！”

弗兰克冲出去执行命令了，而情报员红了脸。

“我到这儿来”他愤怒地说，“带来了最好的信息，我之所以告诉你是把你当朋友，觉得你挺正直，我是想让你采取行动——”

“我正在行动”，迪肯平静地打断他。

“但我告诉过你哈弗梅耶那一帮在买入。”

“对呀，我听清了”

“买入！买入！我说的是买入”。情报员尖叫起来。

“是买入！我听懂你说什么，”迪肯保证道，当时他正站在自动收报机前，看着行情记录。

然后他就不再说话，专注地看着，情报员也走近了一些想看看他在看什么，要知道这个老人很狡猾。当他正越过迪肯的肩膀想看看时，一个办事员拿着一张纸条走了进来，那显然是弗兰克的报告。

迪肯瞟都没瞟一眼，他已经从行情记录上看出了命令的执行情况。

于是他对那个办事员说，“告诉他再抛出一万股。”

“迪肯，我向你发誓他们真的是在买进”

“是哈弗梅耶告诉你的吗？”迪肯还是很平静。

“当然不是，他从不对任何人说任何事，但我知道这消息是真的。”

“别太激动，伙计”，迪肯抬了抬一只手，他还在看行情记录，情报员苦涩地说。

“如果我知道你跟我所盼望的反其道而行之，我就不会来浪费你的时间了，也免得浪费我的时间，但如果你因为那股票亏大了的话，我也不会开心的，真替你难过，真的。迪肯，请原谅，我得去别处去把我的信息付诸行动。”

“我在行动，我知道我对股市了解不多，至少也许不像你和你的朋友哈弗梅耶了解得那么多，但我的确了解一些，我正在做的，只不过是根据经验和你所想供的信息的一种英明之举罢了，一个人要是像我一样在华尔街混了这么久的话，他会很感激能替他难过的人的，冷静点，我的朋友。”

那个人紧紧地盯住了迪肯，对他的判断力和自信心佩服得五体投地。

很快那个职员回来了，递给迪肯一份报告，迪肯看过以后说，“现在让他弗兰克入三万股，三万！”

那个职员匆匆地走了，而情报员嘀咕了几声，看着这只白头的老狐狸。

“伙计，”迪肯和蔼地解释道，“我并不是怀疑你是否如实地告诉了我你所见的情况，但即便我听到哈弗梅耶本人告诉你，我也会按我刚才的做法办事，因为只有一种办法可以看出是不是真的有人如你所说像哈弗梅耶那那样买入，而这就是做我听做的一切，第一个一万股卖得相当容易，还不足以说明问题，但第二个一万股也被市场吸走而价位仍然上场，两万股都如此地卖掉说明的确有人想把能买到的统统买走，从这一点来讲，到底是谁在买就不重要了，因而我平掉了空头，而且买进了一万股，我认为你的信息直到现在还算是很不错的。”

“好到什么程度？”情报员问。

“你将以那一万股的平均价格得到五百股，”迪

肯说，“再见，伙计，下次平静点。”

“嗯，迪肯，”情报员说，“你抛出的时候可不可以帮我一起抛出，我懂得的比你少多了。”

这就是那种原则，因而我从不会便宜地买入，当然，我总是尽量有效地买入——这对股市中我的那一方有利，而抛出时，很明显除非有人愿意买，否则没人都抛掉。

如果你在操纵一个大数目，就得时时刻刻想着点，应该先研究条件，再认真地做出计划，然后才付诸实践，如果你手上有大量的头寸而且有巨额浮动利润，那他根本不能随意抛出，你不能指望股市吸收五万股像一百股那么容易，他只有等，等一个能够接受的市场，这就到了他考虑必需购买力的时候。机会一来，就必须牢牢抓住，他得一直等待，这是规则，他必须等到他能卖的时候，而不是他想卖的时候，想知道什么是恰当的时间，他必须观察，尝试，想指出股市何时能接受你想抛的股票可没有什么诀窍，但刚刚开始一项举动时，除非你确定局势非常之好，否则直接全线入市是不明智的。要记住，股票永远不会太高而不能买入，也永远不会太低而不能抛出。但是，第一笔入市以后，除非真的有利润，否则不要采取第二步，等待，观察。你的行情记录会让你判断是否到了可以开始的时间的，在恰当的时机开始行动对许多事都关系重大。我花了几年的时间才认识到这一点，当然还花了成千上万的美金的学费。

我并不希望大家认为我在建议持续的缓慢积累，当然，一个人的确可以通过点滴积累攒一大笔钱，但我真正想说的是，假如一个人的想买五百股，如果他是在投机的话，就不该一次

性买入，如果他只想赌一把，我只能给他一个建议，别这么干！假设他买了一百股，结果立即亏了，他就不应该继续买入更多股，他应该马上看出来他错了，至少暂时错了。

第八章 在多头市场看多，在空头市场看空

1906年夏的太平洋联合的交易让我更加不再依靠小道消息和劝告，也就是说无论别人多么友好，多么为我着想，也不去听他的观点，他的猜测或他的怀疑。是许多事情证明了我能比周围大多数人更准确地理解行情记录，而且我的条件也比哈丁兄弟的一般客户好一些，从这一点讲，我可以完全避免偏见。我对熊市并没有特别的偏好，我只是一直避免出错。

甚至还是个少年的时候，我就总是从我观察到的事实中得到自己的看法，而且这也是唯一的途径，我无法从别人告诉我的事实中得到什么，而只是我自己得到的事实，如果我相信了你所确信的事，那只是因为我必须这样做。

如果我做多头，那是因为我分析形势使我看涨。但你可能发现了许多公认的聪明人看涨是由于他们拥有股票。我不允许我的资产，或先入为主的观念，来替我思考，这就是我之所以反复强调我永远不和行情记录争论的原因，由于股市出乎意料或不合逻辑就对它火冒三丈就如同得了肺炎跟自己的肺呕气一样，是不可取的。

我已逐渐认识到对于股票投机除了分析行情走势外还需要什么，老帕特里基坚持说在牛市保持头寸是至关重要的，这一点使我将主要精力放在了判断市场的性质上面。我开始认识到抓住大幅度波动才能赚大钱。无论大幅度波动的首次冲击会带来什么，操纵基金和玩诡计和金融家都无法使其保持长久，而只会依赖于基本条件。

萨拉托加事件后，我开始更清楚地看到，或许我该说是更成熟地看到，既然整个市场主流在变换，也就没什么必要像我以前想的那样要研究个别的交易或某一支股票的动向。而且，由于没有交易量的限制，也可以通盘买入或抛出，对于某些股票，如果抛出量已超过了总股本的一定比例，做空头是很危险的，而这个具体数量就取决于该股票是如何，在什么地方，被何人持有的，但对于通盘来说，就可以抛出一百万股，如果有那么多的话，而不会冒被轧空的危险，过去，内幕人士通过轧空头周期性地赚大钱。

在牛市里做多头，熊市里做空头，听起来挺傻的，是吗？但在，必须紧紧抓住基本原则，我花了很长时间才学会如何有原则地交易，但公正地说，我必须提醒你直到那时我还没有足够资金做那样的投机，如果你有足够的资本你就能建立大量的头寸，在大波动中你就能赚大钱。

我总是不得不，或者说我觉得我不得不，靠投资于股市来赚生活费。这事实上对我的交易产生了干扰。但现在不仅仅我的自信心增强了，我的经纪人也不再把我当成一个偶然好运

的投机小子了，他们在我身上赚了不少钱，而现在我以正当的方法成为了他们的明星客户了，一个能赚钱的客户对于任何一个经纪商却是一笔财富。

那时我对于仅仅研究行情记录已开始不满足了，我也不再把自己置身于某些股票波动之外，如果真有这种情况发生，我需要从不同的角度研究一下。我从具体事件考虑到基本原则，从价格波动考虑到基本条件。

当然了，很长一段时间以来，我每天都会阅读内幕信息，所有交易商都是这样做的，但这些信息中大部分都是流言，有的是故意散布的错误背景状况信息，有的只是那些作者的个人观点，而我对评价较高的每周评述也不甚满意，金融编辑的观点一般来说不合我的观点，对于他们来说，整理实际情况得出结论并没有什么，但对于我来说却至关重要，而且，我们对时间因素的估计也有极大的差异，因而对于我来说，每周末对过去一周情况的分析不如对下一周情况的预见来得重要。

许多年以来，我一直都是经验不足，年少无知，资金短缺这种不幸的混合物。但我现在却对我的新发现兴高采烈，我已明白为什么，我在纽约想赚大钱却屡次失败。但现在有了资金、经验和自信，我很焦急地想玩玩这把新钥匙，但却忽略了门上还有另外一把锁——那是时间之锁，这种疏忽也是非常正常的，却不得不花学费——每向前迈进一步都要受一次打击。

我研究了1906的形势，认为资金市场的前景十分严重，许多真正的财富都被毁掉了，所有的人都迟早会感到拮据，因而没有人能够帮得了别人，这是火灾中房屋的完全摧毁，是火车失事中赛马的全部死亡，这是波尔战争中的炮灰，及派兵去南非花的几百万。旧金山的地震和火灾以及其它各种灾害都影响着每个人——制造商、农民、商人、劳工以及百万富翁，铁路也受到了极大的破坏，我认为什么都在劫难逃，在这种情况下只有一件事可做，那就是抛出、脱手！

我告诉过你，我已决定了用什么方式做交易，而现在我决定做空，由于毫无疑问地我们正在进入一个真正的熊市，因而我确信我会在我的交易生涯中赚最大的一笔。

股市涨了又跌，交易冷淡一阵又稳步上扬，我帐面上的浮动利润少了，而浮动亏损多了。终于有一天看起来最后一个做空的人都支持不下去了，于是我也平了空头头寸。这正是时候，如果我不这样做的话我就连一张明信片都买不起了，我损伤了元气，但为了下次的战斗而活着也不错。

我犯了个错误，但错在哪儿呢？在熊市遵循熊市的作法，这是英明之举。我做了空头，这也是正确的。我抛得太早，代价太大，我的头寸是正确的，但我的时机错了。但是，市场却日益接近不可避免的崩盘，所以我等待着，当价格止跌开始不稳定，终于停止时，我把菲薄的保证金全用来卖空股票。这次我作对了，因为只有那一天有这样一个机会。第二天又开始回稳，真是又上了一次当。因而我观察行情记录，平仓再并等待。在适当的情况下，我又继续抛出。于是它们就又如往常一样下跌，而后又突然上场。

看来股市似乎努力想使我回到在对赌行交易时那种古老而简单的方法中，我第一次制定了一个精确计划，不再只关注一两种股票，而注意了整个股市。我估计如果我继续坚持就一定会赢。当然在那时，我还没有一个系统的交易方法，否则我就会像上次告诉你那样在下跌的股市抛出空头了，也就不至于失去那的保证金。我也许会犯错，但不会蒙受损失。你瞧，我已经观察到了某些事实但还没学会如何利用。事实上，我这种不完全的观察不但没起到什么的作用，反而阻碍了我。

我发现研究自己的错误总会给我带来好处。因而我最终发现在熊市保持住空头也是很好的。但行情记录还是要研究的，这样才能判断出行动的适当时机。如果开始时你作对了，那么你所处的有利情况就不会受到威胁，然后你会发现抱牢手上的头寸，也就不再困难。

当然，我现在对于自己观察的正确性更有信心，其中希望和习惯都没起什么作用，也可能更熟练地证实我的事实，也有不同的方法来检验我观点的正确性。但1906年那次价位成功的回稳并对我的保证金产生威胁。

那年我差不多二十七岁，已经作了差不多十二年的交易。这是我第一次做交易是因为随时可能发生危机。我发现我一直在使用望远镜。因而我甚至开始怀疑自己的观点，关于贷款利率我们都见过许多警告。一些经济家还在充满希望地评述，至少他们对报社记者是这样说的，而股市上持续性的回稳也对于灾难性的错误加以掩饰。难道我从一开始身处熊市就错了吗，还是只不过由于抛得过早而犯了暂时性的错误？

我认为是我抛得太早了，但我也不能控制。然后股市又开始下跌，这是我的机会。我又满仓做空，接着股票价格再次上扬，而且创了新高。

我被清理出局。

我破产了！

我可以说这是很不寻常的，所发生的就是这样：向前看，有一大堆美元，旁边立着一块牌子，用很大的字体写着“自己想办法吧！”旁边一辆马车，车身的一侧写着“劳伦斯·利温斯顿马车公司”。我手里拿着一把崭新的铁铲，周围一个人影也没有，我想挖金子也没有人可能帮忙，而挖金子又可以创造一种先于别人拥有美元堆的美景。其实好多人如果停下来看一下的话，也可以看到，可惜他们那时却只是关注了篮球赛，或正准备用我看到的钱买汽车洋房。这是我第一次看到前面有大堆美元，很自然地我向它飞奔过去，但还没等我跑到，风就倒着吹了回来，我跌倒了。美元堆还在老地方，但我的铲子、我的武器丢了。这就是过早起跑的恶果！我太想证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。我只想着这绝妙的发现会带来什么却忘了考虑一下距离。我应该走过去，而不是飞奔过去的。

这就是所发生的一切，我根本没有等一等再决定投入熊市的时机是否已经成熟。在那种情况下，我本应该借助一下行情记录的帮助，可是我没有，就这样，我学会了熊市刚开始，你看空后市，除非能确定没有反复的危险，否则最好不要立刻大量地抛出。

这么多年以来，我在哈丁公司买卖了股票，公司很信任我，我们的合作很愉快。我想他们认为我肯定会在很短的时间内重振雄风的。他们知道以我的好运，我所需要的只是一个开始，我不但可以恢复元气，还会赚很多。他们已经从我身上赚了不少，而且还会赚得更多，因而只要我的信誉还保持很高，我想在那儿继续做生意还是没问题的。

我所受的接二连三的打击使我不再那么趾高气扬，或许我应该说我变得仔细起来了，因为我知道我濒临破产。我所能做的只能是谨慎地等待。其实在交易以前就应该这样做了，这并非亡羊补牢。只不过我下次尝试时，一定要先弄清楚。如果一个人不犯错的话，那他一个月之内就能拥有整个世界了，但如果他不从错误中吸取经验教训的话，那就连上帝所赐的东西都得不到一件。

好了，先生们，在一个晴朗的早晨我去市中心，又一次觉得信心百倍。这次没有什么可怀疑的，我发现所有报纸的经济版上都刊登了一条广告，这就是我在投资前没有理智地去等待的标志。这是北太平洋及北方铁路的增发新股告示。分期付款的预付款是为了股民方便起见。这种方式在华尔街是很新颖的，这对我来讲不仅是个恶兆更是个打击。

多年以来北方铁路一直保持不跌破面值，曾经宣布又将有一股红利。其中包括持有人有权平价买入北方铁路新发行的股票。由于股票市场价格总是高于面值，因而这一权利是很有价值的。但现在金融市场不景气，连最有实力的银行也不能保证以现金支付发股人。而北方铁路价位是330美元左右！

我一走进办事处就对埃德·哈丁说，“现在时机成熟了，抛吧，我应该开始了，看看那个广告吧。”

他已经看过了，我以我的观点指出这些银行家的宣布到底意味着什么，但他们仍不太明白我们随时面临着破产的危险。他认为在大量抛空之前最好还是等待，如果我等一下，说不定价格会低一些。

“埃德，”我说，“下跌总是越迟越猛。那则广告是站在银行家立场上的告示，他们所怕的正是我所希望的。这对我们来讲预示着要走熊市了，而这正是我们所需要的。如果我有一千万的话，我会立刻全投进去。”

我必须继续说，继续争论，他对这样一个明智的人面对那个令人目瞪口呆的广告所能做出的唯一推论并不满意。这对我来说是足够了，但对于办事处里大多数人却不够，我抛得太少，太少了。

过了几天圣·保罗手拿一张关于发行股票的告示非常和蔼可亲地走了出来。也许是股票，也许是通知，我忘了。但也不打紧，重要的是我注意到付款日期被安排到了早就宣告过的北方铁路和北太平洋缴款日的前面。这太明显了。就好像他们拿着麦克风宣布了不起的老圣·保罗正在力挫其它两条铁路。争夺在华尔街所剩下不多的现金，圣·保罗的银行家们显然很害怕钱不够三家用，而他们绝不会说：“您先请吧，亲爱的奥方斯。”如果钱真的那么吃紧，而银行家们确实又知道，接着会发生什么呢？铁路上需要钱，却没有钱，答案会是什么呢？

当然是应该抛出！公众们在那一个星期眼睛都盯着股市，却几乎什么也看不出来，而英明的股票操作者们在那一年却看出了不少问题，这就是区别所在。

对于我来讲，这却意味着疑虑和犹豫的结束，我当时就下定了决心。就在那天早上，我开始了第一次真正行动。我告诉哈丁我的想法和立场。他对于我想以大约330抛出北方铁路，以再高一些的价格抛出其它股票没有什么异议。我从我早先付出过代价的错误中受益非浅，因而抛得很有策略。

无论是否偶然，我转瞬之间就又恢复了声誉和信用，在经纪人那里判断正确实在是一种美事。但这次我是完全正确的，倒不是由于或熟练的分析行情技巧，而是凭着对影响股市的总体条件分析的结果。我并非在猜测，我是预先对不可避免的事做准备。想抛出股票并不需要太大勇气，我除了日益下跌的价格，什么也看不见，我必须采取行动是不是？而我还有什么选择呢？

整个报价表疲软得像玉米糊一样，很快就会有一个反弹，许多人都跑来告诫我说已经下降到底部了。那些大户，知道做空的人很多，决定要轧空大赚一笔，这是一件很容易而又有把握的事，那些大户是不会心存怜悯之情的。我一般来讲会感谢一下这些顾问，我甚至不愿去争论，因为那样的话他们会认为我对这些告诫不知感激。

那个在亚特兰大和我呆在一起的朋友正在饱受痛苦的煎熬，自从那次地震，他开始相信预感了。由于我凭着莫名的感觉抛出了太平洋联合而赚了二十五万，因而他不能不相信这种痛苦。他甚至说是上帝用了什么神奇的方法让我抛出了股票。而且他也能够理解我在萨拉托加所做的第二次太平联合的交易，因为他可以理解与股票有关的任何买卖。一个小道消息就可以决定股票的进程是上还是下，但这种预言所有的股票都必跌无疑的事又往往会激怒他，这种情报对人们究竟有何好处？一个绅士在地狱中怎么知道该如何是好呢？

这使我想起了老帕特里基常说的一句话“行了，你知道现在是个牛市。”好像因为这是事实，所以对所有的明智的人来讲，这条信息就已经足够了似的。但是对于刚刚蒙受损失了十五或二十点，又仍然坚持的人来讲，看到3个点的回升，就确信已经到了底线，要恢复上涨了。

一天我的朋友来见我，问，“你平仓了吗？”

“我干嘛要平仓？”我问，

“为这个世界上最好的理由。”

“什么理由？”

“赚钱呗，已经到底了，下跌的肯定会回升，是这样吗？”

“是的，”我回答说，“首先是到底了，然后才是回升，而且不会马上回升，还会反反复复好多天呢。现在还不是它们回升的时候，因为它们还没真正死呢？”

一位老朋友听到这么说，他这个人是很容易记起什么的，他说有一次威廉·特瑞沃斯在看跌的时候遇了一个看涨的朋友，两人交换了一下对股市的看法，那位朋友说，特瑞沃斯先生，市场这么强你怎么会看跌呢？“特瑞沃斯反唇相讥道，市场死得很硬。正是特瑞沃斯去了一家公司的办公室要求看一下报表，出纳员问他，“你对本公司感兴趣吗？”特瑞沃斯回答说，“我应该说我有兴趣！”我抛空了两万股你们的股票。

回升变得越来越弱了，我在推动我的运气，每次我抛出几千股北方铁路，价格总会又跌几点。我感觉出其它几个较弱股票抛空了一些，它们都下跌了，而只有雷丁一家除外，因而我印象深刻。

其它股票都一个劲地下滑，而雷丁却依然像直布罗陀海峡的礁石一样屹立不动。所有的人都该说该股票被垄断了，好像也的确如此，他们总是告诉我抛出雷丁的空头简直就是自杀。交易厅里还有别人和我一样全部做空，但要是有人暗示他们抛出雷丁，他们又会马上缩回来要求帮助。我自己已经抛了些空头。同时我自然而然地想找些容易的地方出击。而避开那些异常坚固的地方。我观察行情，发现了几种容易赚钱的股票。

我听说过许多关于雷丁背后的基金的传说，那是个非常强大的基金，首先他们有许多低价买进的存货，因而按我朋友的说法，他们的平均价实际上较低。而且，那笔基金的主要成员与一些银行保持着非常密切的关系，他们正是用这些银行的钱来持有大量的雷丁股。只要价格不下降，与银行间的友谊就牢靠而坚固。有个成员的浮动利润不少于三百万。这就使得价格的下降不致于致命，因而他们的股票足以对抗熊市也不足为奇了。时不时地，这些场内交易商看了看价格咂咂嘴唇，用一两千股试验一下。他们并不能压低价位，因而他们将其平仓再去赚点好赚的钱，无论何时，只要我看到了，我也就多抛一些，只要自己满意就行了，我对自己的交易原则很有信心，并不偏向于什么。

过去的日子里，雷丁的力量可能愚弄了我，行情记录总是说：“别管它！”但我的理由都不是这样说的，我预料将有一次总的打击，无论有资金的，无资金的，对谁都不例外。

我喜欢单干，在对赌行里就是这样，以后也一直这样，我的思维就是这样的，我必须自己看，自己思考。但我可以告诉你股市开始对我有利时，我第一次感觉到我有了这个世界上最好最真的合伙人，那就是基本条件。他们尽其所能的帮助我。尽管有时让他们培养反应速度很慢，但只要我耐心，他们的确很可靠。我并非用我的行情分析技巧及预感与机遇抗衡，对事件的逻辑分析使我赚了不少钱。

了解它并根据它行为，事情应该会正确的，我的真心伙伴，基本条件说：“下跌”。而雷丁却不肯听它的。这对我可是个侮辱，看着雷丁牢牢地抓住不放手，就好像什么都是平静的，我开始愤怒起来，它本应该是整个报价板中最好的空头，因为它还没有下跌，而且基金持有太多的股票，以至于一旦宣布更严格的货币管制就无法再进行下去。总有一天银行的朋友们并不会比普通大众好过，股票必须结伴而行。如果雷丁不下跌，那么我的理论就错了，而如果我错了，就说明事实错了，逻辑错了。

我推断出由于大家都不敢抛出才造成了价格不变，因而有一天我同时让两个经纪人分别抛出了四万股。

你应该早看到那个被垄断的股票如果是空头的无异于自杀，但我这种竞争性的卖单打击了它，于是它地开始下跌，我又让他们抛了几万股，我开始抛的时候价格是111，不一会儿我以92平仓这支股票的空头头寸。

从那以后，我的日子好过了，在1907年2月我清盘了。当时北方铁路已经下跌了六七十点，其它股票也有相对下跌。我赚了大钱，但我清盘的原因是推算出这次已有些超跌了看法，可我的信心也不是特别足，还不足以扭转。我不想完全失去我的有利地位。那时的股市并不适合我立刻交易。我在对赌行的第一笔1万块之所以付水东流，就是因为我不管条件适合与否，每天忽进忽出。我不会犯两次同样的错误，而且别忘了以前我过早地发现了这种损失，而且时机还未成熟就抛出了，而使自己在一段时间内破产。现在，当我赢利时，我总想收到现金，这样我才能感觉到自己是对的。回升曾使我破产，我可不想再一次被回升挤出股市。我没有老老实实地呆着，而去了佛罗里达。我喜欢钓鱼，而且我需要休息。在那儿我就又能钓鱼，又能休息了。而且华尔街和棕榈海滩之间可以直接发电报。

第九章 投机客一定不能只是个学生，他必须同时是学生和投机客

我漫游在佛罗里达的海滩上，在那儿钓鱼很不错。我的脑子很轻松，无需考虑股票，我过得挺开心的。一天，一些朋友一起乘着摩托艇从帕姆海滩来玩。其中一个带了张报纸。那些天里我一直没看过一张报纸，也不想看。我对它刊登的任何新闻都不感兴趣。但我扫了一眼朋友带上艇的报纸，发现股市已大幅度回升，大概有十多点。

我告诉朋友们我要和他们一起回岸上去，时不时的来一次适度的回升也是有道理的。但熊市还没结束，而华尔街，还有绝望的股民却忽略了资金面条件。我真是受不了。我只是必须关注一下股市了，我并不知道我可能会做什么，又可能不会做什么，但我知道我最迫切的需要是看一下报价牌。

我的经纪人哈丁兄弟公司在帕姆海滩也有一个办事处，当我进去的时候发现了不少熟悉的面孔。他们大多数都在讨论牛市，他们都属于那种凭行情报价机做生意的人，总希望快进快出。这样的交易商并不需要高瞻远瞩，而他们的经营方式也确实用不着他们这么做。我告诉过你当我还是个“投机小子”的时候是如何在纽约被认可的。当然，一般来讲，人们总是爱把别人的盈利交易量和夸大其辞，办事处里的人听说过我在纽约时做空大赚了一笔，现在他们就希望我再一次地把注压在空头上。他们自己也认为回升还会继续很长时间，但他们却认为打击多头是我的责任。

我来佛罗里达是来钓鱼的，我承受了不少压力，我需要休假，但当我看到价格已经回升到何等程度的那一刻，我再也不觉得我需要休假了。我根本就不再想我当初来到这片海滩上是干什么来的。我只知道我必须抛出股票。我是正确的，我必须用我用过的唯一的方法来证明我的正确性，我会用钞票来说明的。通盘抛出将会是一种正确的，谨慎的，有益的甚至可是说是种爱国的举动。

我在报价牌上看到的第一件事就是安纳克恩达正穿越三百点，它简直是跳跃性上升的，而且显然其间有个闯劲十足的多头团体，我有一条古老的交易原则，那就是当股票第一次穿越于一百、两百或三百点时，价格是不会停止不变的。只会升高很多，因而只要它一穿越你就买，肯定能赚上一笔，胆小的人不喜欢在股价创新高时买入股票，但我却有类似的“史实”来指引我。

安纳克恩达是小面额股票也就是说股份的面值只有二十五美元，400股安纳克恩等于100股普通面额的股票，我预计它三百点后还会再上涨，转眼就会到三百四。

别忘了，我持空头观点，但我同样还是一个会依据行情走势做交易的人。我了解安纳克恩达，如果它按照我的预计发展，就会涨得非常快，无论涨得多快，都对我有吸引力。我已经学会了耐心，学会了如何坚持自己的意见，但我个人更喜欢股价快速变动。而安纳克恩达显然并不迟钝，我因为受了心中一直很强烈的愿望的驱使而在它穿越300点的买入。

就在那时买方比卖方多，因而大盘回升可能会持续更久。等等再做空头比较谨慎一些。对于我来讲，等待也会带来好处，而且，安纳克恩达涨了三十点，我对整个市场看跌而对这支股票看涨！因而我买入了三万两千股安纳克恩达，也就是整整八千股，是有点太快了，但我相信自己的假设，而且据我预计，这次的盈利可能扩充我的保证金以备后市做空之需。

第二天，由于北上的一场暴风雨或是别的什么东西中断了电报，我在哈丁的办公室等消息，人们胡乱侃着，猜测着各种情况，后来我们等来了一个报价，那一天唯一的一个，安纳克恩达，292。当时有一个人和我在一起，他是我在纽约认识的。他知道我手上有整八千股多头，我怀疑他自己也有一些，因为当我们听到报价的时候，他显然震动了一下，也无法判断就在那一刻，股票是不是又跌了十多点。本来以安纳克恩达的涨势，再涨个二十多点应该没问题的，但我告诉他，“约翰，别担心，明天就好了。”我的确是这样认为的，但他看着我摇了摇头，他就是那种人，觉得自己更明白。因为我笑了起来，还是继续在办事处等其它报价，但却再也没有了。我们只知道安纳克恩达，292，这对于我来讲，等于损失了十万美元。我本希望快速的行动，现在，我显然得到了它。

第二天线路修好了，我们像往常一样得知了报介，安纳克恩达开盘为298，涨至302 3/4，但很快就又不行了。

而且，其它股票也没有进一步的回升，我决定如果安纳克恩达回升至301，我必须将整个事件都看作是一种假像。如果是正常进行的，价格应该不停顿地涨至310，如果不这样的话，那就是经验失效了，我自己犯了错误，而当一个犯了错误的人唯一能做的事就是立即纠正。我买入了整整八千股，期待能涨三、四十点，这不是我的第一个错误，也不会是最后一个。

安纳克恩达又跌回到了301，它刚一跌，我就偷偷地跑到电报员那儿，他们能直接给纽约发报，对他说：“把我所有的安纳克恩达全都抛了，整整八千股都抛掉。”我压低了声音免得别人知道我在干什么。

他抬起头，用几乎是恐怖的表情看着我，但我点了点头，“全部的。”

“利温斯通先生，您当然不是指按市价成交吧？”他看起来就好像是他担心成交价不好造成巨额损失，但我只是对他说，“抛！别争了！”

那时布莱克兄弟，吉姆和奥利正在交易厅，他们听不见我和发报员的对话，他们本是芝加哥著名的小麦期货商，现在又成了纽约举足轻重的股票交易商，他们非常富有，也是股票大玩家。

我离开发报员想回到我在报价牌前的座位时，奥利夫布莱克笑着向我点了头。

“你会后悔的，拉里。”他说。

我停住脚步问他，“你这话是什么意思？”

“明天你又得把它买回来。”

“把什么买回来？”我说，因为除了那个发报员以外，我对谁也没有提过什么。

“安纳克恩达，”他说，“你会花 320 把它买回来，你这举动可不怎么样，拉里。”他又微笑起来。

“什么举动不怎么样？”我看起来挺无辜的。

“在股市上抛出你的八千股安纳克恩达，而且事实上是坚持抛。”奥利夫布莱克说。

我知道别人都觉得他很聪明，因而他常常根据内幕消息做交易。但他怎么知道我的事的，我就不清楚了，我确信办事处不会出卖我。

“奥利，你怎么知道的？”我问他。

他大笑起来，告诉我说：“是查理·克里特兹告诉我的。”查理就是那个电报发报员。

我说。但他并没有离开位子呀！

“我听不清你们俩在嘀咕什么，”他轻笑着，“但他向纽约发报的时候，我可听清了每一句话。几年前，别人把我的口信发错了一行话，从那以后，我就自己学会了电报密码。我像你刚才一样用嘴去告诉发报员的命令我必须弄清楚他到底是不是按我的意思发出去的，我知道他发的东西可是以我的名义发的，但你一定会后悔你抛出了安纳克恩达，它会涨到 500 呢。”

“但这次不会，奥利，”我说。

他盯着我说，“你倒很是自以为是嘛。”

“不是我自以为是，是行情记录。”我说，其实那儿没有自动收报机，所以没有行情记录，但他明白我的意思。

“我听说有些家伙，”他说，“看着行情记录却看不到价格，只看火车时刻表一样看到股票的来去，但好在他们住在病院的小病房里，墙四周都有软垫，他们伤不着自己。”

我没理他，因为那时发报员给我送来了一份便函，他们已经以 299 3/4 的价格替我抛出了五千股，我知道我们这儿的报价不是很及时，我通知发报员的时候，帕姆海滩的报价牌上的价格还是 301 呢，我非常肯定在纽约股票交易所正在抛出的股票实际价格还要低一些，因而要是那时候有人想以 296 买走我手上的股票，我会开心死了，会马上接受。所发生的一切说明我交易时从不用限价指令是正确的。假如我将抛出的价格限制在 300 以上，那我就脱不了手了，不行，先生们！如果你想平仓，就赶快，别犹豫。

现在，我的股票买进成本价约为 300，他们以 299 3/4 抛出了五百股，当然是整五百股，以 299 3/4 抛出了一千股，接着以 299 1/2 抛出了一百、299 3/8 抛出二百、299 1/4 抛出二百，最后一部分是以 298 3/4 抛出的。抛最后一百股的时候，哈丁最聪明能干的经纪人也是花了十五分钟才脱手的。他们也不想价格差别太大。

我接到最后一部分多头头寸脱手的报告那一刻，我开始着手办理我上岸来真正想做的事，那就是做空股票。我只是不得不这样做。可天哪，人们又开始谈论牛市了，而股市的发展进程却告诉我回升已经结束了，做空是安全的，无需再考虑了。

第二天安纳克恩达开盘价低于 296，奥利夫·布莱克本来正等着进一步回升，早早地就来观望。我并不知道他做了多少多头，或者是否是多头。但他看到开盘价的时候却再也笑不起来了，晚些时候，那支股票仍继续下跌，最后我们又得到报告说在交易所已找不到买家了，他更笑不出来了。

当然，那就是任何人需要的全部认可了。我帐面上不断增长的浮动赢利一时比一时提醒我，我是对的。自然而然的，我又抛出了更多的股票，各种股票！那时是熊市，各种股票都下跌。第二天是星期五，华盛顿的生日，我不能呆在佛罗里达钓鱼了。因为已经建立了巨大的空头头寸。在纽约有人需要我，是谁呢？我自己！棕榈海滩太远，太偏僻了，电报往返就花费了许多宝贵的时间。

我离开棕榈海滩来到纽约，星期一我得在圣奥古斯丁逗留三个小时等火车，那儿有一个经纪人的办事处，我自然而然地在我等火车的这段时间去看看股市动向。安纳克达在我最后抛空那天以后又跌了好几点。事实上，它一直都在下跌，直到那年秋天一次大的崩溃。

我到了纽约后，大约做了四个月空头交易。股市像往常一样不停地回吐。我也不停地平仓，再抛出，严格地说，我并没有抱紧头寸不动。别忘了，我曾经把在旧金山地震中赚的约三十万全赔进去了，我本来挺对的，但还是差点破产。现在我的操作比较安全，一个人在经历低潮以后，会享受顺境的，赚钱的方法就是去行动，而赚大钱的方法却是要在机会来临的正确地选择。在这一行业你要理论结合实际。决不能只做研究，既要做一个研究者，又要做投机者。

即使我现在能看出来那时的行动在战略战术不很完善。但干得还是相当不错了。夏天来临时股市变得萧条了。看来直到秋天才会有大行情了。我认识的所有人都去了，或打算去欧洲，我觉得这是个挺好的活动。因而我平仓了。当我乘船去欧洲时，我总共赚了七十五万美元，对我来说还过得去。

我在埃克斯雷斯本尽情玩着，我赚够了我度假的钱。能呆在那样一个地方，有许多钱，许多朋友，而且每个人都打定主意要逍遥一番，实在是太棒了。这一切想在埃克斯雷得到都不会是什么难事。离华尔街那么远，我根本就想不起它了。我不必再去听股市、谈

股市，我不必再去交易。我的钱足够我维持很长时间，而且，当我回去时，我知道怎样赚到钱，一定比我在欧洲花费掉的多的多。

一天，我在巴黎导报上读到一条纽约快讯，说斯迈洋尔斯已公布了一笔额外的股息。他们已使其股票上涨，而且整个股市都已变得很强了。当然，这就改变了我在埃克斯的一切。这条消息表明多头阵营正努力拉高出货，因为他们知道将要发生什么，他们想借助这个涨势，在风暴袭击到他们之前，出脱股票。也许他们真的不相信局面像我所估计的那样严重、那样迫近，华尔街的那些大人物就像政客一样凭空想行事。而我却不能那样行事。对于一个投机商来讲，这种态度是致命的。

我所知道的事件中，所有在熊市中的向上拉抬的操纵交易都注定是要失败的，我一读到那条快讯就知道了只有一件事可做，那就是做斯迈尔特斯的空头。天，当那些内幕人士在濒临资金危机的时候提高了股息时，他们会跪在地上求我抛出空头呢。这就同少年时代常用的“激将法”一样刺激人。他们在激我抛出空头。

我发出了一些抛出斯迈尔特斯的卖单，又建议我在纽约的朋友也做空头交易，当我从经纪人手中拿到报告时，我发现他们得到的价格比我在巴黎快讯下读到的要低六点，这就表明了形势是如何发展的。

我本来计划在月底返回巴黎，大约三个星期后再乘船到纽约。但我一拿到经纪人的报告，我就返回了巴黎。当天我就抵达了，我给船务公司打了电话，得知第二天就有一班快轮去纽约，我就定下了。

于是我就回到了纽约，大约比我原定计划早了一个月，因为纽约是我的战场。我的保证金大约有五十多万。我之所以回来并不是因为我看空后市了，是因为我的逻辑推断。

我又抛出了更多股票。资金越紧张，贷款利率会越高，而股票价格就越低。我早就预见了一点。最开始，我的预见毁了我，但现在，我成功了。但是，真正的快乐还在于我意识到作为一个股票交易商我终于走上了正确的轨道，再也不会踉跄前进，再也没有拿不准的方法了。分析行情走势是在这场游戏中很重要的一部分。在适当的时机入市，坚持自己的头寸也同样重要。但我的伟大发现在于人必须研究总体条件，恒量行动，由此能够预知可能性。一句话，我已经学会了我必须为我的钱干事。我已不再盲目地打赌，也不再想着要掌握游戏的技巧，我通过艰苦的研究和有条理的思考赢得胜利。我还发现没人能避免充当受骗者的危险。在上当受骗后会付出“受骗费”。

我在办事处赚了一大笔钱，而我的操作非常成功，人们开始谈论起来，当然，大大地夸大了事实。我由于在各种股票上的好运而倍受赞誉。甚至我不知道名字的人也跑来祝贺我。他们都认为最妙的东西，是我所赚的钱。他对我还在牛市中第一次警告熊市既将到来的事一字不提。对于他们来讲，我所预见的资金危机不算什么。而我经纪人的会计曾三次同意借保证金给我倒是个奇绩。

朋友们过去常告诉我，不同的证券公司里，大家都在传说哈丁兄弟公司的投机小子狙击了想拉抬股价的多头阵营。

从九月下旬起，货币市场就在向整个世界警告。但人们仍相信奇迹，不肯抛出手上的投机股。当一个经纪人告诉我一个发告在十月份第一个星期的故事时，我几乎对我自己的不紧不慢感到耻辱了。

你还记得货币贷款过去是在交易所的大厅里的货币池达成的。那些经纪人从银行收到通知经纪人的头寸需要多少钱，知道通常需要重新借多少钱，当然，银行也知道经纪人的头寸需要多少钱。而能提供贷款的人会把钱送到交易所，这种银行贷款是由几个经纪人处理的，他们的主要生意就是贷款。大约中午时，那一天的新利率发布了。通常这代表着那个时候贷款利率的平均值。生意也通常可以通过投标公开执行。这样大家就都可以知道进展如何。从中午到下午两点，通常没有多少货币交易。但过了交割时间也就是下午两点一刻经纪人就可以知道那一天他们确切的现金头寸了。他们还可以去货币池借进所需的款目。这也是公开完成的。

好了，在十月上旬的某一天，我跟你说的这个经纪人来见我，说经纪人都恼火着，有了钱也不愿去货币池。原因是几个大证券商的成员们在那儿监视着，谁拿出钱来，他们就会扑上去。当然谁如果公开拿出钱来，是不可能拒绝把钱借给这些机构的。他们要是还有偿还能力，抵押品倒好。但麻烦的是一旦这些机构打电话来借钱，那这钱可就要不回来了。他们只用说一声还不了钱，债主不管愿不愿意，就还得续借。因而要是哪个股票交易所想借钱给熟人的话，通常会派人私下对朋友悄声说，“要一百吗？”意思是“你想借十万美元吗？”代表银行的货币经纪人也采取了这种办法。货币交易池一派惨淡景象，想想吧！

上帝，他还说这些天股票交易所定下规定让借款人自己定利率，实在是个问题。你瞧，年利率在百分之百到百分之一百五之间波动不定。我认为让借款人自己定利息率，放贷款人觉得自己太像一个放高利贷的。但他拿到的可绝对一分不少。债主自然也不会想要高利息。他需要的是钱，到手了就高兴。

情况越来越糟了，最后那可怕的一天终于到来了：无论悲观者还是乐观者，刚开始不敢承受较小的亏损，终于局面失去控制。尽管他们还害怕过小的损失，但那时大部分人都会毫无例外地遭受倾家荡产的痛苦。那一天我永远也不会忘记，1907年10月24日。

贷款到期时，借债的人就必须还。但钱不够周转了。那一天人比平常多多了。那天下午的交割时间一到，有上百个经纪人在货币交易池里，每一个都想借钱以解其公司的燃眉之急。没有钱的话，他们就必须抛出股票，市场上能出多少价就得卖什么价，因为现在买主跟钱一样紧缺，但是那时那可是一块钱也见不着。

我朋友的合伙人和我一样是空头，因而公司也用不着借钱，但我的朋友，就是我跟你说的那个经纪人。终于从货币交易池中一堆憔悴的面孔中脱身，就到我这儿来了。他知道我做了大量的空头头寸。

他说：“上帝，拉里！我不知道会发生什么，我从没遇见这种事，不能再继续了，会出事的，我觉得似乎现在就有人破产了。你不能抛出了。因为现在根本就没钱。”

“你是什么意思？”我问。

但他回答说，“你听说过将老鼠放进玻璃钟里，然后将钟里的空气抽空的实验吗？你可以看到可怜的老鼠呼吸得越来越快。体侧就像工作过度的风箱一样喘息着，努力想从玻璃钟里越来越稀薄的空气中得到足够的氧气。你看着它窒息，直到它的眼睛几乎迸出眼眶，喘息着，一点点死去，得了，当我看到货币交易池里那些人时，就有这种感觉，哪儿都没有钱，你也交割不了股票，因为没人肯买，如果你问我，我告诉你此时此刻整个。华尔街已崩溃了。”

这使我沉思起来，我以前见过崩溃，但我承认，这是历史上最严重的一次恐慌，如果再继续下去可能对每个人都是不利的。

事事很清楚了，再等钱也是没用的，因为不会有钱的，然后地狱变松了。

我后来听说股票交易所的总裁，R·H·托马斯先生知道华尔街的每家经纪商都面临灭顶之灾，跑出去请求援救，他去拜访国家城市银行行长詹姆斯·斯蒂尔曼，那是全美最富的银行，曾夸口说从未以高于百分之六的利率贷款。

斯蒂尔曼听完了纽约股票交易所总裁的话，说道，“托马斯先生，关于这个问题，我们必须去见摩根先生。”

这两个人，都希望缓解金融史上最具毁灭性的恐慌，一起到J·P·摩根的办公室见了摩根先生。托马斯先生将问题摆在他面前，他刚说完，摩根先生就说，“回交易所去，告诉他们会有钱的。”

“哪儿有钱？”

“银行里！”

在那种危急时刻，所有的人都非常信任摩根先生，因而托马斯连细节也没问一下就冲回了交易所的大厅，向他那些都被判了“死刑”的同伴们宣布了“死缓”的好消息。

然后，那天下午两点半以前，J·P·摩根派来了万·恩伯夫·亚特伯历家族的约翰·亚特伯历来到交易所，大家都知道约翰和J·P·摩根是近亲。我的朋友说，这个老经纪人快步走进货币交易池，就像复兴大会上的告诫者一样举起了手。开始听到托马斯理事宣布的人群本来已基本平静了下来，又开始担心解救计划又告失败，更糟的事要来。但他们看着亚特伯历的脸，发现他举起手来，一下就变呆了。

在那片死一般的沉寂中，亚特伯说，“我有权贷给你们一千万美元，请放松吧，每个人都有足够的钱。”

然后他就开始了，他并没有给每个贷款人债主的名字。他只是草率地记下贷款人的名字和需要的数目，告诉贷款人说，“会有人通知你钱在哪儿。”他的意思是指稍后贷款人就会拿到贷款的银行名称。

我听说一两天后，摩根先生告诉那些害怕的银行家们说他们必须提供股票交易所需要的款项。

“但我们没钱，我们的款子早就贷完了。”

“你们有储备金。”J·P厉声说。

“但我们已经在法定限额以下了。”他们哀求着。

“用掉！储备金就这么点用处！”银行遵从了，动用了大约两千万储备款。暂时稳定了市场。伟大的J·P·摩根，没人比得上他。

这是我作为一个股票操作者的生涯中最刻骨铭心的一天，就在那一天，我的赢利超出了一百万美元。这标志着我第一次精心计划的交易活动有了个成功的结局。我原来所预见到的发生了。但比这些更重要的是：我终于圆了一个我狂野的梦，我当了一天的国王！

当然我要解释一下的，我在纽约呆了几年后，我常绞尽脑汁地想为什么我不能像十五岁那年在波士顿对赌行那样在纽约股票交易所应付一切呢？我知道总有一天我会找出到底错在哪里，我就可以再也不出错了。那时我不仅有想正确的愿望，也有保证自己正确的知识，那就意味着力量尽管他们还害怕过小的损失，但那时大部分人都会毫无例外地遭受倾家荡产的痛苦。

请别误会我，这并非一个处心积虑的梦想，也不是一种源于虚荣的白日梦。这只是一种感觉，我觉得那个曾在福勒顿办事处和哈丁办事处挫败我的股市有一天会十分听我的话，我只是觉得那一天会到来的，而它确实到来了，那就是1907年10月24日。

我之后想起来它是因为这个原因：那天早上一个跟我合作过而且知道我一直做空的经纪人去了华尔街最有名的银行，我的朋友告诉那个银行家说我交易量这些年来一直是多么大，因为我显然运气好到了极点。

也许那个经纪人夸大其辞，使故事听起来挺重要的。也许我有不少不为我所知的追随者，也许银行家比我更清楚情况有多严峻，反正我的朋友告诉我：“我告诉他你认为再过

一两次推动，当真正的抛售开始时市场会如何变动。他听得可着迷呢。我说完了以后，他告诉我晚些时候有事要我去办。”

当证券商们发现任何价格上都找不出一分钱时，我知道是时候了。我把经纪人派到了不同的人群中。天哪，太平洋联合一度没有一个肯投标的。无论什么价！想想看吧，而其它股票也存在同样的问题，没钱来持股，也没人愿意买进。

我有大量的帐面利润，而且我确信我想摧毁价格所需要做的仍然只是发出卖单，卖出太平洋联盟及其它六个股息较好的公司的股票每家一万股，那么接下来的绝对好不了。在我看来，可能即将突然发生的恐慌非常猛烈，特别是政府很可能会考虑关闭交易所，就像1914年8月世界大战爆发那次一样。这意味着我的浮动利润会剧增。

而想将利润转换成现金也是不可能的。但还是得考虑其它事情。其中一件就是持续的下跌会阻碍刚刚开始复苏，这样的恐慌总的来说会对国家有很大损伤。

我下定决心既然再继续积极地做空是不明智不愉快的，那我再坚持做也就不合逻辑了，于是我转过头来开始买入。

我的经纪人刚为我买入不久(对了，价格非常低)银行派人叫去了我的朋友。

“我派人叫你，”他说，“因为我希望你马上去见你的朋友利温斯通，告诉他，我们希望他今天别抛任何股票，银行不能承担更大的压力了。要改变一次毁灭性的恐慌，可是件非常不容易的事。激起你朋友的爱国心吧，在这种情况下，一个人应该为所有人的利益干点事，他说什么请立刻通知我们。”

我的朋友马上动身来告诉我，他非常有策略性。我想他认为我已计划要摧毁市场，就会把他的要求当作是放弃赚一千万的机会。他也知道我对这些人和我一样清楚会发生什么却还拼命塞给公众股票深恶痛绝，那简直就是持枪抢劫。

事实上，那些大户是最大的受害人，而我以极低的价格买入股票其实都有很有名的公司，我那时并不知道，便也不要紧，我已经将全部空头差不多都平掉了，而我又觉得有机会便宜地买入股票，同时又帮助了价格所需的恢复，如果没人打压股市的话。

因而我对朋友说，“回去告诉布朗克先生，我答应他们，我早在他找你之前就完全认识到了情况的严肃性。我不但今天不会再抛出股票，我还会尽力买入。”我守住了诺言，我在那天就买入了十万股，而且是多头，在以后的九个月，我没有再抛任何股票空头。

这就是我之所以告诉朋友们我的梦想成真，当了一刻国王的原因，那一天的那一刻，股市是在想打压它的人手心里的。我并没有因被误解而受伤害，事实上，你知道，我对于受到袭击股市的指责以及华尔街对我的操作方法如何越传越神是什么感觉。

我不损毫发地出来了，报纸上说是拉里·利温斯通，那个年轻的投机小子赚了几百万了。嗯，我在那天收市之前大概赚了一百多万美元。但我最大的收获并不在于钱，而是无形的收获：我做对了，我展望了未来，做出了精密的计划，我学会了人想赚大钱就必须行动，我彻底摆脱了赌博游戏，我最终在很大程度上学会了如何理智地交易，那对于我来讲是生命中最有意义的一天。

第十章 总有一个错误在你前边

如果我们认识到了自己的错误，那就比我们分析成功的原因更有益处。但所有的人都会自然而然地想逃避惩罚。当你犯了什么导致失败的错误，你不会希望再来一次，所有在股市上的错误都在两方伤害你：财产和自尊。但我想告诉你一些奇怪的事：交易商有时犯错误时，心里是很明白的。犯了错以后他又会问自己为什么，当受惩罚的痛楚过去了，经过长时间的思考，他可能会弄清楚自己是怎样，在什么时候，在什么地方犯错的，但他却还是不明白原因为什么。他只是骂自己一句然后就置之不理了。

当然了。如果一个人又明智又走运的话，他不会犯两次同样的错误，但还有成千上万种差不多的错误就难保不犯了。错误实在太多了，每当你想看看自己是不是会做傻事时，可能就正有一个傻事潜伏在你身边。

如果让我告诉你我第一次上百万美元的错误，那就得从1907年10月过我当上了百万富翁说起。就我的交易来说，一百万只不过意味着多了点积蓄，金钱不会给生意人带来更多的舒适感，因为，无论贫富，他都可能犯错，而这永远都是令人不快的。而当他行事正确时，金钱不过是他的工具罢了。亏钱从来没对我产生过什么困扰，我第二天就可能忘了。

但是犯错误而不立即接受亏损就不仅仅是财产上的损失了，也是对灵魂的伤害，你还记得迪克逊·G·瓦特斯的讲的一个小故事吧：一个人非常地紧张，他朋友问他到底出什么事了。

“我睡不着觉。”紧张的人说。

“为什么睡不着。”朋友问。

“我手上的棉花期货头寸太大了，一想起来我就睡不着，弄得我筋疲力竭的，怎么办呢？”

“卖了吧，把头寸减小到你能睡个安稳觉为止。”他朋友回答说。

通常来说，人能够很快适应环境，以至他会忘了前景。他感觉不到太大的变化，也就是说，他也不大能回忆起不是百万富翁是什么感觉，他只记得有些现在能做而那时却无能

为力的事。每一个年轻人或正常的人都用不了多长时间就可以忘掉贫寒时的生活习惯。而忘记富有的生活需要的时间要长一些。我认为因为金钱会带来欲望。想要更多的钱我的意思是当一个人从股市上赚到钱以后，他很快就会改掉节俭的习惯。但当他没钱时，想改掉乱花钱的习惯却需要很长时间。

1907年10月当我结束了空头，开始做多，我决定放松一段时间，我买了一艘游艇，计划去南部海域巡游一圈。我对钓鱼非常着迷，总计划着要去大钓一场，我总是盼着能去，希望有一天可以成行，但我没去成，市场总不让我走。

我一直同时买卖股票和商品期货。我还是个少年的时候，就开始在对赌行做期货交易了。这么多年以来，我一直在研究期货市场，但可能没有研究股市那么专心，事实上，比较而言，我更倾向于做期货，这与期货更具正统性无关。虽然，期货的确要正统一些。但期货比股票更具冒险性。用虚构的理由来对抗期货市场的价格趋势，成功只会是短暂的。因为最终获胜的还会是事实。因而，就像做平常的生意一样，交易商总会在研究、观察中得到回报。他可以观察并权衡形势，他同别人知道的一样多，他用不着抵御内幕集团。在棉花期货市场或是小麦、玉米市场，没有分配红利这回事，长期以来，期货价格就不是被垄断着的，而是由供求法则决定的。做期货的人只需要了解供求情况、现况与前景。他用不着像做股票那样要对许多事进行猜测。因而期货总是更吸引我。

当然，所有的投机市场都有相同之处。行情走势的分析技巧是相同的。对任何乐于思考的人来讲，其实是相当明确的。如果他多问自己几个问题，考虑一下条件，答案自己就出来了。但人们总是懒得问问题，更别说找答案了。在所有游戏中，唯一真正需要在行动前做的就是做好准备，有些人在用他一半的财产冒险时，思考的时间还不如买一辆平价汽车的考虑的久。

分析行情，但也并不像看起来那么难。当然还是需要经验，比在头脑中有一定的基本原则来得更重要。分析行情并不在于得知运气好坏。行情走势可不会告诉你下星期四下午一点三十五分你肯定会值多少。分析行情的目的在于探知，首先是如何，其次是在什么时候交易，也就是说，应该买入还是抛出，这对股票、棉花、小麦、玉米、燕麦同样奏效。

你观察着市场，当然是通过行情记录机记录的价格走势，只有一个目的：确定方向，也就是价格趋势。我们知道，价格会根据遇到的阻力上升或下跌。为了简洁的解释一下，我们可以说价格，像其它所有的东西一样，沿最小阻力线运动。它们总会怎么容易怎么来，因而如果上升的阻力比下跌的阻力小，价格就上涨，反之亦然。

如果股市平稳地开市，后来无论发展成为牛市还是熊市都不应该感到困惑。对一个头脑敏捷、眼光犀利的人来说，趋势是很明显的。总想用理论套事实的交易商是非常不明智的。知道市场到底是牛市还是熊市，他就知道到底应该买入还是抛出。一个人如果在市场起行之初，你就应判断出方向来。

举个例子来说，假设市场像平常那样上下起伏。在十点的范围内波动：压力点为130，支撑点为120。有可能当它跌到支撑位附近时显得非常虚弱。而在上升阶段，上涨了八点十点后，它可能看起来非常强势。一个人不该由于某种迹象就被吸引去交易，他应该等行情记录告诉他时机是否成熟。事实上，人们看股票便宜就买，看股票贵就抛，已损失了成百上千万美元。投机者不是投资者，他的目的并非追求稳定的回报，而是从价格的起落中获利。因而需要决定的是在交易时最小阻力的位置，他需要等待市场自己确定自身的支撑和阴力位。因为这是他的交易指南。

阅读行情走势起让你看出在130时抛出比买入强，市场接着开始调整。于是那些对行情分析一知半解的人认为价格会一直涨至150，于是他们就买入了。但当价格回调时他们或者坚持，或认赔又反手做空。到120时，在价格有较强的支撑，买入又胜过抛出，价格上扬，空头又认赔了。人们经常被上下扫荡，他们总是不吸取教训，让人尺惊讶。

最终总会有什么事发生使得上涨或下跌的力量强大起来，而阻力的最高点也上升或下降，也就是说，头一次在130的位置买入比卖出强，或在120卖出比买入强。价格会冲破波动区间继续前进。总有许多市场人在120时做空头，因为市场看起来很弱，在130时做多头，因为市场看起来很强，当市场反其道而行时，他们将被迫认赔，正是这些人使支撑和阻力位更明确了。而那些聪明又耐心的交易商等待着趋势成立，他们会得益于对基本条件的分析，也会得益于那些斩仓客对市场的推动作用。斩仓客的买卖指令常推动市价沿最小阻力点波动。在这儿我所说的虽然并非精确的定理或投机的公理，但我的经验正是那些突发事件，也就是那些出乎意料判定的事件，无论我的头寸是否基于对最小阻力线的判定，突发事件总会对我有所帮助。还记得我给你讲过的在萨拉托加发生的太平洋联盟交易吗？我做多头是因为我发现最小阻力线正在上升。我应该坚持做多头，而不该听经纪人说什么内幕人士都在抛出。董事们心里所想的就是我不可能不知道的事，但我能够而且的确知道行情走势说，“正在上涨！”然后果然就是出乎意料的提高红利，股票也涨了三十点。价格如果到了164，的确看起来挺高，但就像我以前说的那样，永远不要因价格太高而不买，永远不要因价格太低而不愿抛出，价位高低从本质上来说，与确立最小阻力线毫无关系。

在实际操作中，你会发现在收盘后发布的重大消息往往与最小阻力线相一致。在消息公布之前，趋势就已经确定下来了。在牛市中，人们就会忽略利淡消息，而利好的消息总是被夸大，反之亦然。战争爆发以前，股市形势很不好，德国宣布了潜水艇政治。我做了十五万股空头。倒不是因为我听说了什么消息，而是我一直沿最小阻力线交易。当然我利用了境况，在那天就将空头平仓了。

听起来似乎挺容易的，你只需观察行情走势，确立阻力位，一旦确定了最小阻力线就立刻顺着它做交易。但在实际操作中，一个人却必须谨慎许多事情，而且大部分都是与他相对立的，也就是说，与人性的弱点对抗。在牛市中人们会忽略利淡的因素，这就是人性，但人们还对之表示惊讶。由于出现一两个季节的恶劣天气，有人就说小麦期货会暴涨会惊讶于原来损失是如此之小。他们会发现他们只是帮了空头。

做期货交易的人一定不要持一成不变的观点。他必须思维开放且灵活。无论对于谷物的供需状况有什么样的观点，都不要轻视行情记录传达的信息。我记得有一次因为我太冲动，结果失去了一个很大的机会。我对于形势非常肯定，我认为没有必要等最小阻力线成立，我甚至决定我可以帮它一把，因为看起来只需要一点帮助就行了。

我认为棉花会大涨。当时棉花期货一直就在一角二分左右波动，在一个比较小的范围中上下浮动。我知道我实在应该等一等，但我又想如果我稍稍给它加把劲儿，它就能突破阻力位了。

我买了五万包，毫无疑问，它的确涨了，同样毫无疑问，我一停止买入它也就停止了上涨。然后它就跌回到我开始买入时候的价格。我平了仓，它也就止跌了。我觉得行情的确要启动了，我应该再一次帮它，同样的事情发生了，我抬高了价位？但我一停下来，它就又跌了。我一共这样做了四五次，最后我终于放弃了，我损失了二十万美元。我终于放弃了，过了没多久，它就又开始涨了，一直涨到了让我恨不得死去的地步，如果我不是那么急于开始该多好啊！

许多交易商都经历过许多次同样的事，因而我总结出以下规则：在窄幅波动的市场上，如果价格只在小范围内波动，想预测下一次大的波动是向上还是向下是没有意义的，需要做的只是观察市场，分析走势以确定上下阻力及支持位，下定决心除非价格向任何方突破界限，否则绝不介入。

交易商必须专注于从市场上赚钱，而不是坚持要求走势与他的判断一致。永远别与行情争执，永远也别问原因由或要求解释。“马后炮”是得不到报酬的。

不久以前，我和一些朋友小聚，他们谈论着小麦，一些比较看涨，另一些比较下跌，最后他们问我有何看法。我已经研究了一段时间的市场。我知道他们并不需要什么统计数字，也不需要任何对形势的分析，所以我说：“如果你们想在小麦市场上赚钱，我可以告诉你们该怎么做。”

他们都说想赚钱，于是我说：“如果你们真的想赚小麦的钱，只要看着点就行了，然后耐心等待！到了一块二的时候就买，你们就可以很快赚一笔了。”

“为什么不现在就买？才一块一角四。”一个朋友问。

“因为我现在还不知道是不是真的会涨。”

“那干嘛要在一块二买？价钱可是更高啊。”

“你是想盲目下注好大赚一笔呢还是想明智点投资，赚得少点，但保险系数大些呢？”

他们都说宁可求稳妥，少赚点。所以我说：“那就照我说的办，到了一块二就买。”

正如我说的那样，我已经观察好久了，几个月以来，一直就在一块一、一块二之间波动，从未出过什么特殊的情况，终于，有一天它以一块一毛九收市。我早就准备好了，不出意料第二天一开盘就是一块二零五厘，于是我买入了，接着又涨到一块二角一，一块二角二，一块二角三，一块二角五，我自然紧握手寸。

现在我并不能告诉你当时发生了什么，对于它在小范围内的波动情况我也作不出什么解释。我也说不清它究竟会突破1.2还是会跌破1.1。还是低于一块一，虽然我觉得应该是涨，因为当时小麦缺货。

事实上，看起来，欧洲一直在不声不响的买入，而许多交易商在一块一角九左右做空。由于欧洲的购买及一些其它因素，许多小麦都被运走了，所以最终大行情开始了。价格突破了一块二，那是我全部的观点，我所需要的也正在于此。我知道由于上涨的趋势最终积蓄了足够的推动力，一到一块二，就冲破压力，换句话说，突破一块二这个关键位置，小麦价格的最小阻力线建立起来了。这就是另外一个故事了。

我记得那一天是假期，我们所有的市场都不交易了，对了，威尼裴格的小麦每蒲式耳跳高5美分开盘，而我们的市场第二天开盘也是跳高6美分，价格就是沿着最小阻力线上扬的。

我所说的一切说明了我交易体系的精髓就在于研究行情走势。我只不过认识到了价格最有可能以何种方式运动，我会多实验几次来检测我的判断。我是开始交易以后就观察价格对我交易指令的反映。

当我买股票时我愿意以较高的价格买入，抛出时我必须低价抛出时，许多有经验的交易商都表示怀疑，这实在叫我感到惊讶。如果一个交易商坚持投机之道的話想赚钱不是难事，也就是说，等着最小阻力线确定后，一定等行情走势说上涨时再买，行情走势说下跌时再抛。他可以在上涨的过程中积累自己的头寸，先买入总量的五分之一，如果没有利润的话，他就必须停止增加持股，因为显然他从一开始就错了，他至少暂时错了，而犯错无论在任何时候都不能带来利润。

我做棉花期货一直很成功。我有我的一套理论，交易中我以它为准则。假如我决定做四万到五万包，那么，我就会像我告诉你那样去研究行情走势，看看到底该买还是该抛。假如最小阻力线显示出上升趋势。那我会先买入一万包，我买了以后，如果市场又上升，我会再买一万包，是同样的道理，然后，如果我能得到二十点的利润，或者一包赚一块钱，我会再买两万包，这样我就满仓了，这就是我做交易的方法。但如果买了一万或两万包以后，出现浮动亏损，那么就平仓，因为我错了，可能只是暂时的错，但我说过无论什么错，都无利润可言。

我一直坚持自己的系统，并由此一次大行情也没错过，在 建仓的过程中，总会先亏掉五六万美元去测试市场。这看起来 像是个过于奢侈的测试，但其实并不是这样的，当真正的行情 开始时，这点亏损立即就赚回来了，只有抓住机会正确行动才 赚得着钱。

我已讲述了我做交易的系统方法。只在赢的时候才下大注，而 错的时候只亏一点探测性的 赌注非常英明。如果按我说的方法 去交易，他就总可以持有有利润的头寸，赚得丰厚回 报。

职业的交易商总是会根据自己的经验有一些这样那样的系 统，其建立在他们对投机的 态度上。我记得我在棕榈海滩遇到 一位老绅士，我一下想不起他的名字了。我知道他在内 战期间 回来，在华尔街有些年头了，有人告诉我他是个非常聪明的人 ，经历了不少大风大 浪，总是说世上没什么新鲜的东西，至少 股市上没有。

老伙计问了我许多问题，当我说完我的通常的操作情况， 他点点头说：“是的，是 的！你做得很对，你创造的这种方法 ，你的思维方式使你的系统成了种对你有利的系统。 我记起帕 特·赫尔尼来了，听说过吧？他可是个出名的运动员，他在我 们那儿有个户头。 是个机灵的小伙子，爱激动，靠股票赚钱， 因而总有人向他讨教。他可从不说什么，要是 他们直接了当地 求教，他会说出他最喜欢的跑道上的箴言：‘你不赌就永远不 知道。’他 就在我们的办事处作交易，他会先买一百股某种正 火的股票，然后，如果上涨了百分 之一，他就再买一百股，再 涨再买。他常说他参与这种游戏可不是给别人挣钱，因而他总 在最后一笔买单以下 1 点处放着止损单。价格要是涨上去他就 再买。有百分之一的回调他就 平仓了。他宣称他觉得亏一点以 上就傻透了，无论这亏损是出自他原来的保证金还是他的 浮动 利润。”

“你知道，职业赌家对长线不感兴趣，只想要稳妥的钱， 当然长线做对了还是不错 的。帕特在股市上从不听信小道消息 ，也从不企图在一周就弄个二十点。他只想赚得能让 他过得好 。我在华尔街遇到过的成千上万的外行中，只有帕特·赫尔尼 一个人把投机看成 是和轮盘赌一样的概率游戏。但他却具有很 好的下注方法。

赫尔尼死后，我们的一个顾客，过去常和帕特一起作交易 ，学他的方法在兰卡万拿赚 了十多万，然后转去做其它股票， 因为他赚了银多钱，他觉的用不着再用帕特的方法了， 当价位 回调时，他没有砍掉亏损还反而听之任之好像损失是利润似的 ，当然钱全亏光了， 他最后还时欠了我们几千美元。”

“他四处闲荡了两三年，钱赔光后他还兴奋了很久。不过 当他自我表现时我们也没有 反对他。我记得他常公开承认他不 按帕特·赫尔尼的方式交易简直是太傻了。得了，有一 天他十 分激动地跑来找我，求我让他抛些股票。他过去是个好客户、 不错的小伙子，所以 告诉他我个人愿意给他作保一百股。”

“他抛了一百股雷克·索尔，那是1875年，比尔·特瑞威尔斯正在抨击股市，我的朋友罗伯特最佳点位开始抛出，在下跌的过程中，他就一直在抛出，就像他以前遵守帕特·赫尔尼的系统时常做的那样，非常成功。”

“好了，罗伯特以金字塔式加码，成功地抛了四天，他的户头就有了一万五千美元的利润。我发现他没放止损单，我就提醒他，他说暴跌还没完全开始呢，他可不想被一点的反弹就挤出去。那是八月份，到了九月中旬，他向我借十块钱去买一辆童车，为他第4个孩子。他没有坚持已被他自己证实的系统，这就是大多数人的问题所在。”老先生向我摇了摇头。

他是对的，我有时觉得投机一定是种神奇的职业，因为我发现一般投机商都趋于违背自己的本性。所有的人都有一种弱点，这弱点对于投机成功非常致命，而正是这种些弱点才使得他受同行欢迎。

投机商最主要的敌人往往是内心产生的，它与人性的希望与恐惧是不可分割的。在交易中，当市场对你不利时，你每天都在希望这是最后一天，但你失去的总比你估计的多，当市场按你的方向走，你就怕了，也许第二天你的利润就没了，你就撤了，太快了。恐惧使你不敢去赚你本该赚的钱，一个成功的交易商必须同这两种根深蒂固的本能作斗争，他必须推翻这你可能会称之为本能的冲动。别人充满希望的地方他该害怕，而别人怕的地方他该充满希望，他必须害怕他的亏损会发展成无法承受的亏损，他必须希望他的利润能增长成巨大的利润。像平常人那样在股票上赌博是十分错误的。

我十四岁就开始了交易生涯。这就是我所做的一切，我想我知道我在说什么。经过三十年的交易，赚几美元的交易做过，赚取几百万美元的交易也做过，我总结出以下结论：一个人可能在某个时候可以击败一支股票，但没有一个人可以击败股市！一个人可能以买卖棉花、谷物赚钱，但没人能够击败棉花期货市场或谷物期货市场。就像跑马一样，一个人可以赢一场赛马，但他胜不了跑马赛。

如果我知道如何使这些结论更有力、更显著，我一定会这么做的。如果有人反对，也没什么区别，我知道我所说的这些不可否定的结论是正确的。

第十一章 关心把事情做得正确，而不是关心赚钱

现在我要回到1907年10月了，我买了一艘游艇，做好了所有的准备要离开纽约去南部海域游一圈。我实在是太迷钓鱼了，这次有了游艇，我想去哪儿，就可以去哪儿，随时随地只要我喜欢就可以去。所有的工作都准备好了。我已 在股票上大赚了一笔，可到了最后关头，玉米市场把我拉了回来。

我必须解释一下，在那次带给我第一个一百万的货币恐慌之前，我已在芝加哥做谷物期货。我做了一千万蒲式耳小麦，一千万蒲式耳玉米的空头。我对谷物市场研究了很长时间，正如股票头寸一样，我在玉米、小麦上也做空的。

它们都开始下跌，而当小麦一直暴跌时，一位芝加哥最大的炒家，我叫他斯特雷登好了，突然想垄断玉米，当我将股票全部清盘，准备乘着游艇去南部时，我发现在小麦我有很大浮动利润，而因为斯特雷登抬高了玉米的价格，我承受着巨大的浮动亏损。

我知道玉米的储量很大。供求原则和往常一样奏效。但主要是斯特雷登在需求，因为交通问题玉米运不过来，供给缺乏。我曾祈祷靠魔法。使农民可以将玉米送进市场，可惜却没有这么好的运气。

就是这样的，我正等着踏上欢乐的钓鱼旅程，玉米上的损失却牵制了我。市场处于这种情况下，我是不能走的。当然，斯特雷登知道我是大空头。他知道我在他手心里。我也知道这一点，但是，正如我所说，我寄希望于天气，可以帮我。当我发现天气也好，其他人也好，都帮不了我的。我开始研究如何通过自己的努力渡过难关。

尽管利润很高，我还是平了小麦的头寸。但玉米问题却无限困难，如果我可以以当时的价位将我的一千万蒲式耳平仓，但损失太大，但是，当然了，只要我一开始买入玉米，斯特雷登就会像个榨汁机一样干起来。我不愿自己拿刀划开自己的喉咙。

玉米行情虽然很强，而我钓鱼的欲望更强，所以我必须马上想个办法。我必须进行策略性的反击。我必须买回我做空头的那一千万蒲式耳，并且尽可能将我的损失降到最低限度。

很凑巧的是那时斯特雷登还做了大量的燕麦，将市场严密地垄断。我是收集了谷物新闻和小道消息，紧跟所有谷物市场的轨迹。我听说势力很大的阿墨尔对斯特雷登不甚友好，我当然清楚斯特雷登不准备让我得到玉米，除非我按他的价格买入。但我一听到有关阿墨尔与斯特雷登做对的传闻，立刻想到我可以去找他寻求帮助。他们只有一个办法能帮我，那就是卖给我斯特雷登不肯卖的玉米，剩下的就好办了。

首先，我发出订单，每下降八分之一，就买入五十万蒲式耳玉米。当这些订单生效后，我又给四个经纪商每人发出一张订单，让它们同时往市场上各抛出五万蒲式耳燕麦。我了解这些交易商的思想，他们一定会马上认为阿墨尔的矛头已对准了斯特雷登。而当他们发现是拿燕麦开刀的，他们很合逻辑地会得出结论，下一个就轮到玉米了，所以他们就会抛出玉米，一旦玉米的垄断被粉碎了。赚头可就大了。

我对芝加哥的交易商玩的心理战术正确极了，当他们发现燕麦出了问题，他们立刻跳向玉米，激动地开始抛出，十分钟我就买入了六百万蒲式耳的玉米。当我发现他们停止抛出玉米时，我就又在市场上买入了四百万蒲式耳。当然这就使得价格再次上涨。而我这次行动的真正结果在于在“抛出风”中，我以极好的价位将整个一千万蒲式耳头寸平仓。而

我用以引发交易商们抛玉米而抛出的二十万 薄式耳燕麦，只给我带来了三千美元的损失。这个诱饵真是便宜极了。而我在小麦上赚的钱又弥补了大部分玉米上的亏损，这样我在谷物上的交易仅仅损失了两万五千美元。而后玉米就涨到了每薄耳两角五分。这下斯特雷登就转而在我手心中了。假如不计价位买入一千万蒲式耳玉米，我的代价可就难说了。

一个人不能在同一件事上花几年功夫，还形不成正确的做事态度，正是这一点将专业人士与业余人士区分开来。正是看待事物的方法使得人在市场上赚钱或亏钱。一般大众对自己的努力都有一种很外行的观点。往往自以为是因而思考往往不深入彻底。而专业人士注重的是力求行事正确，而不只是赚钱，因为他们知道如果做好每一件事，利润自己会产生的。一个交易商应该像一个职业大玩家那样做，也就是说，他应该高瞻远瞩而不是只注重眼前利益。

我记得我听说过一个关于安迪生·卡马克的故事，这是很好的例证。根据我所听说过的，我认为卡马克最华尔街最能干的股票交易商之一，他并非像许多人认为的那样总爱做空，但他确实喜欢做空交易。老人们都说他最大的利润都是在牛市中赚的，因而很明显他做交易没有偏见，只看环境，他是个出类拔萃的交易商。有一次牛市快结束的时候，卡马克已看空了，一个名叫J·奥瑟·乔瑟夫的金融记者，也是一个爱传话的人知道了，但是市场不仅很强而且仍在上涨，这完全是由多头阵营上的刺激和报纸的乐观报道造成的。乔瑟夫知道像卡马克这样的人，利谈消息会起到什么作用。因而有一天他带着些消息冲进了卡马克的办公室。

“卡马克先生，我有一个好朋友在圣·保罗办事处做过户部职员，他刚告诉了我一些事情，我觉得你应该知道。”

“什么事？”卡马克无精打采地问。

“你已经转向了，是不是？你现在做空吗？”为了弄清楚，乔瑟夫问如果卡马克不感兴趣，否则他就用不着浪费宝贵的情报了。

“是的，你的好消息到底是什么？”

“我今天去了圣·保罗办事处，每周我都去两三次采集新闻，我那个朋友告诉我，老家伙在抛股票，他是指威廉·洛克非勒，真的吗，吉米？”我问，他回答说：“是的，每升八分之三点，他就抛出一千五百股。这两天他一直在过户股票！我可是一点也没耽搁，直接跑来告诉你的。”

卡马克可不是容易激动的人，而且，他已经习惯于各种各样的人冲进办公室带给他各种各样的新闻，闲言碎语，谣传，小道消息，谎话，他也变得压根就不信任他们，他只是说：“你肯定你听的没错吗，乔瑟夫？”

“我肯定！当然肯定！你以为我聋吗？”乔瑟夫说。

“你敢保证你的朋友吗？”

“没错！”乔瑟夫宣称，“我认识他好多年了，他从不对我说谎，他不会的！毫无疑问！我相信他绝对可靠，我可以把命系在他跟我说的话上，他是这个世界上我最了解的人，可比你认识我这么多年对我的了解深得多。” “保证，是吗？”卡马克又看了看乔瑟夫，然后他说，“好了，你应该知道。”他叫来了他的经纪人，W·B·威勒尔，乔瑟夫想着他会下令至少抛出五万股圣·保罗。威廉·洛克菲勒正在抛出在圣·保罗所持的股票，他想利用市场的力量，到底那是投资的持票还是投机股价是无所谓的，一个重要的事实是洛克菲勒想退出圣·保罗，一个普通人听到这样一个具有可靠来源的消息会怎么做呢？不用问了。

但是卡马克，那个年代最好的空头操作家，那时正好看空，对他的经纪人说：“比利，去交易所，每涨八分之三就买入一万五千股圣·保罗。”那时股票价是九十多点。

“你是说抛出去吧？”乔瑟夫插了一句，他并不是初到华尔街，但他还是以新闻人士，也就是普通大众的角度考虑市场的，由于内幕人士的抛出，价格当然应该会下跌，而没有比威廉·洛克菲勒更厉害的卖家了。标准石油在卖出，而卡马克却买入！这是不可能的！

“不，”卡马克说，“我说的是买入。”

“你不相信我？”

“不，我信。”

“你不信我的信息？”

“我信。”

“你现在正看跌吧？”

“是的。”

“那你在干什么？”

“这就是我为什么要买入，现在听我说：你去和你那个可靠的朋友保持联系，只要洛克菲勒一停止卖出就通知我，快去！懂了吗？”

“是的。”乔瑟夫说着，走了。自己也不肯定是不是已经领悟了卡马克买入的目的。正是卡马克正看跌这一事实使得他的行为难以解释。但是，乔瑟夫还是去见了他那个做股票过户的朋友，让他当老家伙一抛完就通知他，乔一天给他的朋友打两次电话询问。

一天他的朋友告诉他：“老家伙没卖了。”乔瑟夫谢过他，就带着这条信息跑进了卡马克的办公室。

卡马克专心地听着，转向威勒尔问：“比利，咱们现在有多少圣·保罗？”威勒尔查了一下，报告说他们积聚了大约六万股。

卡马克，一直是空头，在他开始买入圣·保罗时，他已经抛出了许多种其它的股票，因而他现在在整个市场上的大空头。他立刻让威勒尔抛出他们买进的六万股圣·保罗，他用圣·保罗股票作为打压整个市场的筹码。这对他的操作非常有利。

圣·保罗一直跌到了四十四才停止，卡马克赚了一大笔。他以超群的技艺出牌。我觉得关键在于他对于交易的习惯性看法。他本能地发现了比单独在那支股票上的赢利更重要的东西。他看出他非常幸运地得到了一个机会展开他全面空头操作。圣·保罗的消息让他买入而不抛出是因为他一下看出这给了他一个最佳的积累筹码的机会。

又该说我自己了。我平了小麦、玉米头寸，乘游艇去了南部。我在佛罗里达水域游玩，过得非常愉快。鱼钓得很顺利，所有的事都那么可爱，我用不着考虑世界上任何事，也不想寻求什么。

一天我去了帕姆海滩的岸上，我遇到了许多华尔街的朋友，他们都在谈论一个独特的棉花交易机商。来自纽约的消息说帕西·托马斯亏得一分不剩。这是棉花市场上的滑铁卢。

我对于他总是很钦佩。我第一次听说过他是在西尔顿·托马斯公司投机失败的报道上，那时，托马斯想试图垄断棉花市场，西尔顿不如他的合伙人那么有远见和勇气，在成功的边缘胆怯了。至少，那时整个华街都这么说。总之，他们没赚到大钱反而遭到了多年以来最大的失败。我忘记了他们到底损失了几百万美元。公司破产，托马斯与西尔顿分开了。他全身心地投入棉花交易中，不久就成功了。他连本带利还清了所有债，有些债也并不是法律规定必须还的，还给自己剩了一百万。他在棉花市场的重新崛起。托马斯的勇气和头脑使我对他非常钦佩。

棕榈海滩的每个人都在谈论托马斯在三月棉花期货上的失败。你知道他们如何越传越神。我就曾经看到过一个关于我自己的谣言是如何扩大起来，以至于当一天之内当它传回到制造者的身边时他也认不出了。它已充斥了崭新生动的细节。

帕西·托马斯最近的恶运使我改变主意不再钓鱼，回到了棉花市场，我弄了一堆交易记录文件，想弄清楚情况。回到纽约后，我投身于研究市场，所有的人都在做空，都在抛七月棉花约。你知道人们是什么样的，我认为这是一种传染病。一个人做某件事是由于他周围每个人都在做那件事。也许这就是群体意识的代名词。无论情况如何，许多人都认为卖空七月棉花合约是英明的而且安全的！交易商们只看到市场的一面和巨大的潜在利润，他们当然盼着价格崩溃。

我当然也看到了这些，这使我知道做空的人没有太多的时间来平仓。我越深入地研究形势，对这一点就看得越清楚，最后我决定买入七月棉花。我投入工作，很快地买入了十万包。这没什么困难，因为卖的人多得很。

那是在五月下旬，我一直在买入，他们一直在抛出，直到我将所有抛出的合约全买进了，总共十二万包棉花。我停止买入后过了两天，开始上涨了，市场发展得很好一天上涨四五十点。

在一个星期六，那是我开始行动大约十天后的，价格的涨速慢了下来。我不知道是否还有人想卖出，因而我一直等到最后的十分钟，那时，我知道这的那些空头入市的时间，而如果收盘于高位他们就套牢了。因而我发出四张买单各于是把价推高了三十点，那些空头手忙脚乱。市场收在高位。记住我所做的就是买入最后两万包棉花。买入五千包。

第二天是星期天，到了星期一的时候，利物浦市场纽约市场高开二十点影响。高开了五十点。这就意味着利物浦超过我们一百个百分点。市场上涨与我无关。这种情形表明了我的推论是有道理的，而且我正顺着最小阻力线交易。同时，我不会勿略这一样一个事实，我手上的多头头寸巨大。市场可以暴涨，也可以慢慢上升，但是市场容易是有限的。

利物浦传来的消息使我们的市场狂飙。但是，我却注意到升的愈高，七月份棉花似乎成交越少。我打算一点也不抛出。总之，这个星期一对于做空头的投机商来说，可谓是悲伤的一天。不过，我看不出任何卖空的人有什么惊慌失措的迹象，我手中掌握十四万包，得为此寻求出路。

星期二早晨去上班的时候，在大楼门口碰见一个朋友。他笑着说：“今天早晨的《世界报》上登了一则惊人的消息。”

“什么消息？”我问道。

“什么消息？你意思是说你还没看过报纸？”

“咳，说的是你呢！说你把七月份的棉花市场给垄断了。”

“我还没看报呢，”我回了他一句就是了。我不知道他信不信我的话。可能他还在想，不对他讲真话我真太不够意思了。

到了办公室，我要了一份《世界报》对了，就在报纸的头版上用大字标题写道：

七月份棉花期货市场被拉里·利文斯顿垄断。

当然，我立即意识到这篇文章会把整个市场扰乱。要是我认真地研究怎样抛出我那十四万包棉花，就不会偶然想到一个良策了。根本不会想到的，此时此刻，全美国正从《世界报》上或其他转载这篇文章的报纸上谈到这则消息。而且，这则消息早已传到欧洲去了，它对利物浦的价格的影响是不言而喻的，市场简直失控了，有了这则消息，形势如此，不足为奇。

当然，我也清楚纽约市场会怎么变化，以及我应采取什么措施。

这儿的市场十点钟开盘，十点十分的时候我手头就不再拥有一包棉花了。我让别人拥有了我那十四万股股票。我的大部分头寸都成交于当天的最高价。交易商们为我造就了市场。实际我所做的就是寻找到一个天赐良机，抛出我拥有的棉花。我抓住了这个机会，因为不能让它溜掉，不这样干，又怎么干呢？

当初费了很大的心思企图解决的难题就这样因为一个偶然机会解决了。要是《世界报》不登出这篇文章，一抛出我的头寸就会损失大部分浮动利润。卖出十四万包七月棉花股票而不压低市价，这不是我力所能及的事情。不管怎样，《世界报》上的这则消息还是恰到好处地帮了我的忙。我搞不清楚《世界报》报为什么登出这条消息。我也想弄清楚。我猜想发这条消息的记者是从棉花市场上的几个朋友那儿得到这个消息，他认为自己抢到了一条独家新闻呢。我没有见过这个记者，也没有见过《世界报》的任何职员。我是那天早晨九点多钟才知道报上登这条消息的；而且，要不是那位朋友提醒的话，到那时还蒙在鼓里呢。如果没有这条消息，就没有足够大的市场抛出我的头寸。交易量太大是最令人头痛的事情。当平仓的时候，不能如愿地退出。你经营常无法在想平仓的时候出场，你得在你平仓的时候出场。错过了退出的良机就会赔上许多钱。不能犹豫不决，如果不当机立断，就输定了。拉高出货不是好主意。因为可能会因此削弱买气。我还想说把握准机会并不像说起来那么容易。一定要十分敏捷，只要机会一露头就抓住它。

当然，并不是人人都知道我走鸿运了。在华尔街——其他地方也一样——任何人偶然发大财，都会让人起疑心。当这偶然导致亏损的，人们绝不会认为其偶然，而是被看作自私贪婪和自高自大的必然结果。但是一旦有利可图，人们就把这偶然视作非份之物，就会认为世道怎么这么无耻，这么无章法。

不但是那些，因自己粗心大意，失利而痛苦不堪的空头们指责我蓄谋作乱，其他人也有同感。一两天之后，世界棉花市场的一个大交易碰见了我说：“利温斯顿，这是你做的最精明的交易。我当时还在想当你抛出头寸时，你会损失多少。你知道当时的市场并不大，市场是不能容纳多于五六十万包的，我当时就对你卖出了多于这个数目的头寸而又没有损失自己的浮动利润的技巧感兴趣了，想不到你会有这么一手，确实不错。”

“这可跟我一点关系都没有，”我诚肯地说。可他只是重复说：“老兄，真聪明，太绝了！不必太谦虚！”

就在这笔交易做成之后，一些报纸称我为棉花之王，但是，在我看来，我真不配戴这顶桂冠。不必说你也知道，在美国，人们是不可能有足够的钱把纽约的《世界报》栏目买下，也没有哪个人有如此大的力量促成报纸刊登一则这种消息。可在当时《世界报》确实给了我一个非份之名。但是，我讲这个故事并不是为那些不配戴以这种荣誉的交易商找托词，也不是为了强调，抓住机会的重要性。我讲这故事的目的是要说明那些报导致成了我在七月份棉花市场上的那笔交易，要是没有这些报导，我也就绝不可能和大名鼎鼎的珀西·托马斯会面了。

第十二章 股市不会为你的皮大衣付钱

就在出乎意料地成功完成七月棉花交易之后不久，我就收到一封要求会晤的信件。信上的签名是珀西·托马斯。我自然迅速回话说很乐意在我的办公室见他，时间由他定。第二天他就来了。

我对他的钦佩由来已久了，凡是种植和买卖棉花的场合，他的名字都如雷灌耳。在欧洲和全美国，人们都在我面前引用过他的观点。记得在瑞士的一个度假村，我同一个开罗银行家交谈，他有兴趣同欧内斯特·卡塞尔公爵合伙在埃及种植棉花。当他听说我来自纽约时，立即向我打听珀西·托马斯的情况。他订阅了托马斯的市场分析报告，而且是每期必读。

我一贯认为，托马斯的经营之道是非常科学的，他是真正的投机家，是个眼光长远斗志坚强的思想家——一个见多识广的人，在棉花交易中既懂得理论又精于实践。他喜欢倾听和表达观念、理论和抽象的东西，同时他对棉花的实际交易和棉花商人的心理了如指掌，因为他做交易不是一年两年了，他赚过也赔过很多钱。

在他原来的那家名叫谢尔登托马斯的公司倒闭之后，他独自承担了一切责任。在两年内他在众目睽睽之下卷土重来。我记得《太阳报》谈到过他的情况。他首先还请了全部债务；第二件事就是雇佣了一个专家来为他研究怎样投资一百万美元。这位专家在分析研究了市场局势和几家公司的报告之后，建议他买入特拉华赫德森的股票。

在失去几百万，又赚回更多的钱之后，托马斯由于三月期的棉花交易而损失殆尽，他一见到我就开始谈正事。他建议我们合伙干。无论他得到什么信息他都先告诉我，然后再公之于众。我的任务就是实际操作，他说我在这方面有难得的天赋，而他却没有。

纵然他列出万般理由，我都没有动心。我坦率地告诉他，我不可能和别人合作，也不愿学着这么做。但他坚持认为这将是最佳搭档，直到我直截了当地声明，要是别人做交易指手划脚，我就什么事都干不了时，他才作罢。

我告诉他，“如果亏了，我自己承受着，而且立刻偿还，不存在什么莫名的烦恼。我自由自在地单枪匹马地干，因为这是最明智和最容易采取的交易方式。我在同别的交易商进行智力较量的过程中获得乐趣，这些商人我从未谋面，从未交谈过，从未建议过他们怎么买卖，也不希望会晤和相识。我挣钱的时候，我就以此为观点。我不出卖我的观点，也不使这些观点变成金钱。如果我是通过另一种方式赚钱，我会想我并没有真正赚到钱，你的建议引不起我的兴趣，因为我只对为了我自己和用自己的方式玩的游戏感兴趣。”

他说他对我的这种感觉感到遗憾，并竭力说服我拒绝他的计划是大错特错。但是，我还是坚持己见。接下来的谈话倒是比较轻松愉快。我告诉他我知道他会“卷土重来”，并且表示我愿意在资金方面支持他。可是他说他不能从我这儿接受任何款项。然而，他问起我七月份那笔交易，我向他和盘托出：怎样开始交易，买了多少棉花，价格如何，以及其他一些详情。我们又闲聊了一会儿之后，他告辞了。

我以前对你说过，一个交易商有许多致命弱点，而其中许多来自于自身的，我清楚自己出过许多错。我已经意识到，一个人也许可以有自己的思想和独立思考的习惯，然而容易被说服力强的人征服。我这人容易抵御普通的因冒险带来的烦恼。但是，作为一个普通人，我发觉自己也非常容易犯错误。

这个时期我本应该保持高度警惕的，因为在这之前不久，我曾经经历过一件事，这件事证明了一个人是多么容易被人诱导去做一些违背自己判断，甚至违背自己意愿的事。事情发生在哈丁的交易部。我在那个有一个私人办公室——他们让我自己享用。在交易时间，不经我允许，任何人不能打搅我。我不希望别人干扰我，因为我在做巨额交易，利润相当可观，他们严密地保护我。

有一天，就在市场刚刚收盘时，我听见有人向我打招呼：“下午好，利文斯顿先生。”

我转过身去，发现是个素不相识的人，是个年纪大约三十到三十五岁的家伙，我弄不明白他是怎样进来的，但他确实就站在我面前。我猜想他有什么事要谈。但我一句话也没说，只是盯着他。很快他说话了：“我来是想和你谈谈沃尔特·斯科特的著作，”他真有点儿怪。

他是个书籍代理商。可他的举止和谈吐并不怎么样，他的外表也很一般。但是，他确实有个性。他说着话，而我心不在焉地听着。他说什么，我一点也没听进去，那怕是一句话。他滔滔不绝说完后，先是递给我一支钢笔，然后又递过来一张空白表格，我就在表格上签了名。那是一张花五百美元买下一套斯科特著作的合同书。

我一签下姓名就猛然醒悟过来，可他已经把合同揣好在衣袋里了。我不想要这些书，也没地方堆放。对我来说一点用途也没有，也没什么人要相送。可我却同意了花上五百美金买下这套书。

我对亏钱已习以为常，其实问题就出在操作上，这就是我犯错的原因。我得首先了解自己的思维习惯和思维局限，其次我不该再次犯同样的错误。一个人只有在吸取教训并在以后得益于此的时候才能原谅自己的过失。

唉，一下子亏了五百美元，但似乎还有机会换回，我只好盯着他，首先得把他稳住。他盯着我，带着会心的微笑！似乎看透了我的心思，我意识到不必对他解释什么，我不说话他也知道我会说什么。因此我决定不解释，并且丢开刚才的事，另外提起话题，“五百美元订单，你抽多少佣金？”

他立刻摇头回答说，“对不起，我不能那么做！”

“你得多少？”我坚持问。

“三分之一，可我不能那么做！”他回答。

“五百美金的三分之一是一百六十六元六十六美分，如果你退还我那张签了字的合同，我就给你两百美元现金。”为了证明我的话属实，我从衣袋里掏出两百美金。

“我说过不能拿，”他说。

“你的所有顾客都给你开这个价吗？”我问。

“不是，”他回答。

“那么，你怎么知道我会这么做呢？”

“那是你们这种人的风格。你是一流的输家，你也因此而成为一流的商人。我非常感谢你，可我不能接受。”

“告诉我，你为什么不想挣到比你佣金还多的钱呢？”

“根本不是挣不挣佣金的问题”，他说，“我不仅仅是为了佣金而干”

“那么，你为了什么而干呢？”

“为了佣金和纪录”，他回答。

“什么纪录？”

“我自己的”。

“那你拼什么命呢?”

“你只是为了钱而工作吗?”他问我。

“是的，”我说。

“不是这样吧，”他摇了摇头，“不，你不仅是为了钱而干，那样你不会从中获得足够的乐趣的。你工作一定不不仅仅 是为了在自己的银行存款单上增加数目而已。你到华尔街来并不是因为这里钱来得容易。你通过其他方式从中获得乐趣，对了，我也一样。”

我没同他争执，只是问道，“你怎么获得乐趣呢?”

“唉，我们都有弱点”，他坦白地说道。

“你的弱点是什么?”

“名利，”他回答。

“对了，你成功地让我签了名。”我对他说，“现在，我想把名字擦掉，我打算为你十分钟的工作付你二百美元，这能补偿了你的自尊了吧?”

“不，”他回答。“你知道，许多人在华尔街忙忙碌碌了几个月，到了最后却分文未得。他们认为这是商品本身和区域的问题，因此公司打发我来是为了证明这是推销不得法，而同书籍和销售地点无关。他们的报酬是提取百分之二十五的佣金。我到过克利夫兰城，在那儿两周内推销了八十二套书。到这儿来不只是向那些不从代理商那儿购书的人推销书，而且也向一些其他代理商面都见不着的人推销书。这就是他公司给我三分之一佣金的缘故。”

“我简直不明白你当时怎么推销给我那套书的。”

“噢”，他安慰我，“就连 J·P·摩根我都推销了一套呢。”

“不会吧”。

他并不生气，只是说，“千真万确，我卖了一套给他。”

“推销一套沃尔特·斯科特给 J·P·摩根，他可是个有名的收藏家，而且还拥有一些小说的手稿呢!”

“瞧，这就是他的签名。”他迅速在我面前晃了一张J·P·摩根本人签名的合同。可能那不是摩根先生的笔迹，可我当时没起疑心。他衣袋里不是也有我签名的合同吗？我只是觉得有点奇怪。因此问他，“你怎么闯过门卫的？”

“我没见什么门卫。我见到老先生本人，就在办公室。”

“别说了！”我说，人人都知道进摩根先生的私人办公室比拿着包裹进白宫还难。

可他说，“我进去了。”

“你怎么进他的办公室的？”

“我又怎样进你的办公室的？”他反问我。

“不知道，你说吧，”我说。

“噢，我进摩根办公室的方式和进你办公室的方式是一样的，我只是同门口的那位伙计交谈了一下，他的工作就是把我拒之于门外的。我让摩根签字的方式也和我让你签字的方式一样。你当时根本不像是在签那套书的合同。你只管顾拿过我给你的自来水笔，做我要你做的事。摩根也不例外，就像你那样签了名。”

“那真是摩根的签名吗？”大约三分钟后，我抱着怀疑态度问道。

“当然是！”

“看来是真的了？”

“当然是，”他回答。“我清楚自己在干什么。这就是奥妙之所在。我非常感谢你，再见，利文斯顿先生。”他开始朝外走。

“站住，”我说“我一定让你从我这儿挣到两百美金。”我递给他三十五美元。

他摇了摇头说道：“不，我不能那样做。不过，我却可以这样做。”然后，他从衣袋里拿出那张合同，撕成两半，把碎片递给我。

我数了两百美元递给他，可他还是摇头拒绝。

“难道你不是这个意思吗？”我问。

“不是。”

“那么，你为什么要撕烂合同书呢？”

“因为你没有对此大发雷霆，而是从我的角度出发去接受这件事。”

“可我是自愿给你那二百美金的，”我说。

“我知道，钱可不是万能。”

他言语里透露出的东西感动了我“你说得对，钱不是万能。现在要我为你做点什么呢？”

“你太急躁了！”他说，“你真的要为我做点什么吗？”

“是的，”我告诉他，“我要为你做点什么。但是，是否为你效劳就看你的意思了。”

“把我带到埃登·哈顿办公室去吧，给他说我要同他谈三分钟。然后，让我和他单独交谈。”

我无奈地摇了摇头说，“他可是我的好朋友啊！”。

“他有五十岁了，也是个股票商人呢，”这位书籍代理商说。

他说的倒是实话，因此只好把他带到埃德办公室去。这之后，我就再也没从这位代理人处听到什么信息，也没听说他的情况。可是，在几周后的一个晚上，我进城时，却在第六大街拉丁区与他不期而遇。他摘着帽子致礼，我也点头回礼。他走过来问候我，“利文斯顿先生，你好啊？哈丁先生好吗？”

“他很好，你为什么这么问？”我觉得他似乎有什么隐情。“你带我去见他的那天，我向他推销了价值两千美元的书籍。”

“他可对我只字未提，”我说。

“是的，他们那种人是不会提起这种事的。”

“哪种人不谈这种事？”

“那种从不犯错误的人，因为出错总不是好事。他那种人总是清楚自己需要什么，别人的话听不进去，那种人能教育好自己孩子，和妻子恩恩爱爱，利文斯顿先生，你为我做了一件好事。当你迫不急待地要给我的两百美金的时候，我就期待着这事发生了。”

“要是哈丁先生不订购你的书怎么办？”

“哦，我知道他会的，我早就清楚他是什么样的人。不会有问题的。”

“你说得对，可是，要是他不买书呢？”我坚持己见。“我就会回来向你推销。再见，利文斯顿先生。我要去见市长了。”公共汽车在公园站停下来时，他站起身来：“希望你卖给他十套，”我说。“市长阁下可是个官场的老手，我也是个共和党人。”他一边说，一边悠悠哉哉地向车外走，心想汽车会等着他的，公共汽车也确实等了他。

这么详细地给你讲这个故事是因为他涉及到一个非同寻常的人物，这个人使得我买下了我不愿意买的东西。他是第一个让我做违心事的人。不会再有第二个人，但确实有这么个人使我做了违心的事情。你不要指望这世界上了不起的推销员就只有一个，也不要奢望自己会完全摆脱人为因素的干扰。

在我礼貌且坚定地谢绝同波西托马斯合伙做交易之后，当他离开办公室时，我发誓我们俩今后绝不搅和在一起的。我认为再也不会和他见面了。可是，就在第二天他来了一封信，感谢我主动提出帮助，并且邀请我去同他见面。我回信说我会去的。他又给我写了一封信，我就登门拜访了。

我非常了解他。听他说话总是一大乐趣，他见多思广，谈吐风趣。我认为他是我遇见的人当中最具魅力的人。

他博览群书，博闻强记，讲起轶闻趣事来有着非凡的天赋，因此我们天南海北地聊了起来。他机智的言语给人深深的印象，他根本不是油腔滑调那一套。我曾听到许多人指责过他的不是，甚至说到他虚伪。可我有时候在想，要是他那非凡的谈吐不是来自于他首先得使自己心悦诚服以便因此获得巨大的力量去说服别人的话，他怎么可能成就大事情呢？

我们自然还是就市场情况详细地进行了交谈。我不想做多头买进棉花，可他却相反，我看不出做多头有什么好处，他却和我看法相反。他还列举了大量事实和数据，似乎应该听他的，可我还是没动摇。我不可能否认这些事实和数据的可靠性，但是也不能动摇对自己理解力的信任。可他还是坚持自己的观点，直到我对从商报和其他日报上得到的信息产生动摇为止。这意味着我不能用自己的眼睛观察市场了。一个人不可能心甘情愿地推翻自己深信不疑的事情，但是他可能被人用言语引诱到一种态度暧昧地步，更糟糕不过，这就意味着他做起交易来既没有自信又没有乐趣了。

倒不是说自己给完全弄糊涂了，但是，我把握不住自己了。更确切地说，已经不能独立思考了。我不能详细地描述出使我进入一种后来证明是付出巨大代价的心态的每一步骤。我认为正是他对自己精确数字的自信而不是市场导致了我的结局，这种自信是他独有的，和我一点关系都没有，和我一点都不沾边。他反复地述说在南方他有许多绝对可靠的情报

员。终于我用他的方式仔细研究了这些情况，因为我们都在读同一本书的同一页，书是由他拿着展示在我眼前。他思路清晰，一旦我接受了这些事实，毫无疑问，由此得出的结论就和他的一模一样了。

他最初同我谈起棉花市场的时候，我不但看跌，而且已做了空头。后来，我接受他所说的事实和数字时，开始担心自己先前的主张一直是建立在错误信息上了。当然，我自己不会那样想，也不会平空头。一旦托马斯使我认错，我就翻多了。我就是这么想的。你知道，我这辈子别的没干过别的，就是买卖股票和期货。我很自然地想到，如果做空头错了，自然该做多头。如果做多头是正确的话，就必须买进了，就像我的老朋友帕尔姆·比奇一样，潘特·希姆也爱说，“直到你下了赌注，你才明白！”我必须证明我对市场是判断是对还是错，而这一切只有在月底时从经纪人的帐单上证明。

我开始买进棉花，很快就达到了我通常的水平，大约有六万包。这是我交易生涯中最愚蠢的举动。不是凭自己的观察和推理，只是在玩别人的游戏。如果让我自己做，决不会有那样的结果。我不在并看涨的情况下买进，而且也没有按照经验积累头寸。我的交易方式不对，你瞧，我栽了。

市场并没有按我的方向发展。当清楚自己的处境时，我既不害怕又不急躁。但是，如果托马斯是正确的话，市场走势不该那样。走错了第一步，我又迈错了第二步、第三步，自然弄得乱七八糟。我任凭自己被言语引诱着不斩仓。这种把戏同我的天性格格不入，不符合我做交易的准则。即使我当年在对赌行里干的时候，都比现在清醒。可不知怎么了我变成了另外一个人——一个托马斯化了的人。

我不但做多头买进棉花，而且还买进大量的小麦。小麦做得很漂亮，浮动利润很大。我愚蠢地想支持棉花市场，把头寸加大到十五万包。可以这么说，这时候我的感觉并不非常好。说这些不是为了给自己找一个掩饰过失的借口，而只是陈述事实真像。记得我后来去了海滩度假。

在那儿逗留期间，我对一些事认真回顾了一下。在我看来，我那些投机的诺言太过分了。一般说来，我这人并不胆怯，可是有点紧张感，这就使我决定要减轻自己的负担。为了达到这一目的，要不抛出棉花，要不抛出小麦。

我似乎不可能像从前那样对交易技巧了如指掌了，有十二到十四年的股票和期货交易经验，居然把事情办得如此糟糕。棉花期货交易表明了我失利，我保留着，小麦期货交易表明获利，我却抛出。真是错到极点，不过我心理上好受点的是，这不是我的交易方式，是托马斯式的。在所有失误中，很少有比这种拉均价以求减小损失更糟的。后来的棉花期货

交易完全证明了这一点。总是抛出表明已有损失的头寸，而保留获利的头寸。这是再明白不过的事情了。可是，直到现在我都还在惊讶自己怎么把事情做反了。

我就那样卖掉了小麦，把盈利的头寸脱手后，小麦价格每蒲式耳上升到二十点，要是我当初没抛出，将获利八百万美金。于是，为了继续原计划，我居然又买进了更多的棉花！

我现在都还清楚地记得，每天是怎样买进棉花的，而且是买得愈来愈多。为什么要买进？为了避免价格下跌！

我不断地拿出愈来愈多的资金——结果最终失去的更多。我的经纪人和好朋友们简直无法理解，直到今天他们还感到莫名其妙。当然，要是这笔交易不是那样做的话，我就创造奇迹了。

人们不只一次提醒我，不要过多地依靠珀西·托马斯那些高明的分析。可我把这当作耳边风，只是不断买进棉花以避免棉价下跌。我当时甚至到利物浦去购买。当意识到自己在干什么时，已累计买进了四十四万包。可是已经太迟了。因此，我全部抛出。

我差不多把自己所有在股票和期货交易中赚的钱都赔进去了。我还没有到一文不名的地步，可是在遇见这个聪明透顶的朋友珀西·托马斯之前我拥有数百万的资产，而现在却只有那么几十万了。这一经历教会了我为了成功该怎样观察，反而不是件坏事。懂得了一个人会无缘无故地做出蠢事来倒是件有益的事情，我花了几百万的代价才知道这一点。对于一个商人来说，另一种危险的敌人是当一个高明的人对他口若悬河时，他会因为这个魅力十足的人的鼓动而受到影响。然而，我一直认为假如只花一百万就能得到教训，何必花去那么多呢？不过命运之神并不总是让你自己开价。她把受教育的乐趣让给你享用，然后把帐单呈上来，她知道无论数目多大，你不得不付账，明白干了蠢事后，我把这件特别的事件置于一边。珀西·托马斯在我的生活圈子内消失了。

正如杰姆·菲斯克过去常说的，我又到了山穷水尽的地步，手上90%的财产付之东流了。当百万富翁还不到一年时间，那几百万靠头脑和幸运相助挣得的资产，由于操作程序弄反了而丧失殆尽。我把自己的两艘游艇拍卖了，决定以一种简朴的方式生活。

可是，祸不单行，时运不济。我突然生起病来，急需二十万美金的现金。几个月前，这笔数目不足挂齿。可是，现在却几乎是我亏掉的那些财富全部余额。我非得拿出这笔钱不可，可问题是：到那么去弄呢？我不想从存放的保证金中支取，因为要是那样做了，就没什么本钱做交易了，而且要想赚回我那几百万的话，还得做些投入呢。我想别无选择了，只有从股票市场上赚。

想想吧，真难哪！要是你对交易厅的顾客非常了解的话，就会同意我的看法，指望股票市场为你付帐单就是华尔街众多输家亏本的根源之一。如果你固执己见，就会损失一切。

对了，有一个冬天，在哈丁的办公室里，有几个雄心勃勃的人为了一件外套花了三四万美元——他们中没人穿上。碰巧有个的场内交易穿商着一件镶着海獭皮的外套来到交易所，这人非常有名，在那个时候，皮货还不昂贵，那件皮衣也值一万美元。嘿，哈丁办公室一个名叫鲍勃·凯奥恩的伙计决定也买一件俄国黑貂皮镶边的外套。

他到城里问好了价。价格差不多，一万美元。

“真是太贵了，要花那么多钱”，有一位同事反对。

“价格还公道！还公道！”鲍勃·凯奥恩和颜悦色地说。如果各位老兄答应为我筹集这笔款项，把此举作为敬重办公室里最好的人的一点象征，那么大约一周的薪水就够了。有谁愿意捐献吗？没有？很好。就让市场为我买好了！”

“为什么要买一件黑貂皮衣呢？”埃德·哈丁问道。

“我这种身材的人穿上特别神气，”鲍勃一边说，一边在身上比划着。

“你打算怎样付账？”吉姆·墨菲问道，他是在办公室里公认爱刨根问底的人。

“谨慎点吧，詹姆斯，”，鲍勃回答，他知道墨菲只需点到为止。

吉米问道，“你买哪支股票？”

“你又错了，朋友。这不是买进的时机。我建议卖出五千股钢铁股票。它至少要下降十个点。我只需得到两点半就行了。有点保守吧，是不是？”

“你打听到什么了？”墨菲急切地问道。他是个瘦高个，满头黑发，面容呈饥饿状，因为由于担心漏掉了市场上的重要信息，从不出去吃过午饭。

“外套是我计划要得到的东西中最合适的东西。”鲍勃转向哈丁说，“埃德，抛出五千美元钢铁股票。亲爱的就在今天抛出吧！”

鲍勃是个的投机客，而且喜欢幽默风趣的谈话。这是他让世界人知道自己坚定沉着的方式。他卖空了五千股钢铁股票，市场立刻上涨。鲍勃看起来傻，说起话来倒聪明得多，在股票涨了一点五的时候，他退出而控制住损失，然后向办公室里的人透露说，纽约的天气太暖和了，不适合穿皮外套。皮外套既不益于健康，又显得炫耀。此话引起同事们一阵嘲笑。但是，事隔不久，办公室有一个同事买了太平洋联合公司的股票，为了这件皮衣一件皮外

衣，结果亏了一万八千美金，然而他却说：黑貂皮大衣女士披在外边还不错，但是，一个谦恭聪明的男士穿在身上就不怎么合适。

从此以后，一个又一个同事都想从市场上搞点钱来买那种外套。有一天，我说要去买这件皮外套以免公司门关闭。可是，都说这事做起来不怎么划算，如果我要买外套就让市场给我买好了。然而，埃德非常支持我的想法，就在当天下午，我到皮货商那儿去了。我发现有个芝加哥来的人一周前就买走了。

这只是众多事例中的一件。在华尔街有许多人因为想从股市赚到汽车、手镯、游艇和名画而亏钱。我们可以用市场拒付的生日礼物建一所大医院。

就像一切众所周知的倒霉事情，上述情况有它存在的道理。一个人着手从市场赚得急需的东西，他该怎么办呢？他就变成赌博者了。承担着比平常交易大得多的风险。一开始，他就在追求立杆见影的利润。他一点都不愿等待。市场要好像就一定得对他有利。他自我吹嘘，只投入同额赌注。因为他准备好了要跑得快点——比如说，当他所希望赚到两点时，下跌两点止损——他抱着只抓住对等的机会的谬论。我已经见过做这种事的人亏掉成千上万的美金了，特别是那些在高位买进的人。这确实不是致胜之道。

唉，我交易生涯中那个登峰造极的错误对我是致命一击。它击倒了我，我失去棉花期货交易赚的那点钱。它对我伤害太大，我不断做交易，却老是赔钱。我当时一直在想，证券市场最终必然会为我赚到钱。但是所见的结局就是我的智穷财尽。我又债台高筑，不只是欠那几个主要的经纪人，而且还欠别的经纪公司的债。这些经纪商当初不需要我提供保证金就同我做生意。我不仅负债累累，而且从此处在债务的包围之中。

第十三章 身为投机客，我的事业是始终支持自己的判断

瞧，我又一次破产了，太糟糕了，更糟的是我在交易中上犯了致命的错误。我忧心忡忡，紧张不安，心烦意乱，无法冷静地推理。也就是说，处于一个股票交易商不该有的精神状态。

我感到一切都不对劲。真的，我开始认为不可能再一次赚回我失去的资本了。由于我惯于长线买卖，也就是说多于十万股的交易，因此担心小额投资时，会判断不准。当手上的股票只有一百股时，似乎不值得总是要判断正确。在惯于长线交易获取大额利润之后，我真不知道小额投入什么时候才会获利。简直难以形容我是多么无能为力啊！

再次破产使我不能精力充沛地采取攻势了。负债累累，又判断失误！

在这么多年的成功之后，在经过为获得更大成功铺平道路的错误锤炼之后，现在的处境比我当初在对赌行里开始创业时更糟糕。虽然对于股票操作已经知之不少了，但是我对于人性弱点的表现还知之不多。根本没有哪个人的头脑能像机器一样任何时候都高效运作。我现在意识到自己会受到别人和自己不幸的影响。

资本的损失根本不会使我忧心忡忡。但是其他麻烦就不然了，而且一定会使我焦虑万分。我详尽地研究了一下自己遭遇的灾难，当然毫不费力就清楚了自己错在哪儿。我找到出错的具体时间和地点。一个人要想在股票交易中超凡出众，他就必须完全了解自己。为了知道自己在出错时能够做些什么，很是费了一番周折。

有时候我在想，股票交易商为了学会保持清醒头脑付出再高的代价也是值得的。许许多多聪明破产可归咎于头脑发昏，这是一种在任何地方对任何人来说都代价昂贵的疾病，而在华尔街对于一个股票交易商来说，尤其如此。

在纽约我并不快乐，不像以前想像的那样。我不想做交易了，因为状态不好。我决定离开此地，在别的任何地方寻求资金。我认为改变环境有助于恢复正常。因此，被投机游戏击败的我，又一次告别了纽约。我的处境比破产更糟，因为欠所有大大小小的经纪公司十多万债务。

我去了芝加哥，在那儿寻求到一笔资金，数目不大，但是这意味着只需要多给一点时间，我就会赚回失去的资本。我从前与之打过交道的一家事务所对我作为股票交易商的能耐还算有信心，他们愿意让我在他们的事务所小规模地操作。

我小心翼翼地开始工作了。我不知道要是还在那儿的话，将工作得怎样。因为我交易生涯中一件不同寻常的经历很快结束了我在芝加哥的短暂逗留。真是令人难以置信的神话。

有一天我收到卢西亚斯·塔克尔发来的一封电报。我早就认识他了。当时他是一家股票交易公司的办公室经理，我时不时同这家公司有往来，可我早就同他失去联系了。电报内容是：

火速来纽约。

L. 塔克尔

我清楚他已从我的朋友们那儿了解到我的处境了，因此，他一定有什么事要同我商量，然而，我当时没钱去进行一次不必要的纽约之行，因此，没照他说的话去做，只给他挂了个长途。

“电报收到了，”我说。“有什么事？”

“纽约一个大银行家要见你，”他说。

“谁？”。我猜不出。

“你到纽约来，就告诉你。几句话说不清楚。”

“你是说他想见我？”

“是的。”

“什么事？”

“如果你肯来，他会亲自告诉你。”卢克斯说。

“难道你就不能给我写信吗？”

“不行。”

“那么简单透露几句吧，”我请求道。

“我不想说。”

“好吧，卢西亚斯”我说，“告诉我这一趟会白跑吗？”

“当然不会白跑。你来，对你有好处。”

“你就不能给我透点儿风吗？”

“不行，”他回答。“这样对他不公平。而且我也不知道他会帮你到什么程度。不过，记住我的忠告：一定要来，快点来。”

“你认为他要见的人是我吗？”

“其他人不见，只见你。我告诉你，你最好来。发电报告诉我你坐哪趟火车，我到车站接你。”

“好的，”我说，然后挂了电话。

我并不喜欢把事情弄得神秘。不过我知道卢西亚斯是友好的，他用那种方式和我通话，一定有充分理由。我在芝加哥干得不怎么样，因此离开此地有些伤感。照那样干下去，不知要过多久才能赚到足够的钱来以原来那种规模交易。

我又回到纽约，前途未卜。真的，在旅途中我倒不担心会发生什么事，却不只一次焦虑车费会花光，时间会荒费掉。我没有想到我一生中奇特的经历就要开始了。

卢西亚斯在车站接到我后，立刻告诉我他是受名声显赫的威廉-布朗证券公司的丹尼尔·威廉森之托。威廉森先生让卢西亚斯转告我，他为我制定了一个交易计划。他认为我会接受，因为这将会给我带来丰厚的利润。卢西亚斯强调他对此计划一无所知。这家公司的声誉就会保证，不会向我提出什么非份的要求。

丹·威廉森是这家公司的资深合伙人，这家公司是七十年代由埃格伯特·威廉森创建的。当时没有布朗，他是好些年后才加盟的。公司在丹的父亲那个时候非常有名气，后来丹继承了数目可观的财产，就基本上没有再去做其他生意了。公司有一个抵得上一百个普通客户的客户。这人就是阿尔文·马奎德，威廉森的妻舅。此人除了担任十几家银行和信托公司的董事外，还是切萨皮克大西洋铁路系统的总裁。他是继詹姆斯·J·希尔之后在铁路领域内最具个性的人物，是所谓的福特·道森帮小圈子的代言人，是举足轻重的人物。他本人拥有五千万到五亿美元的资产，这估计是人们私下议论的。他死后，人们发现他拥有两亿五千万美元的财产，都是在华尔街赚来的，你瞧，这个客户还不错吧！

卢西亚斯告诉我他刚刚在威廉森-布朗公司谋到一个职位，这职位对他很合适。他应该成为一个流易领域的赢家。这家公司在扩展代理业务，卢西亚斯劝说威廉森先生开设两个分部，一个设在城中心的一家大宾馆里，另一个设在芝加哥。我推测很有可能他们会把后一个位置交给我，委任个分公司经理，我可不接受这个职位。我没立即对此提出异议，心想最好还是等他们提出来才拒绝。卢西亚斯把我带到威廉森的私人办公室，把我介绍给他的顶头上司，然后立刻离开，就像不愿为一场在他都熟悉的两人之间的交易出庭作证似的。我准备先洗耳恭听，然后拒绝。

威廉森先生仪表堂堂，一派绅士风度，举止优雅，笑容可掬。看得出他善于交往，朋友很多。他当然会给人好印象。他身体健壮，因此脾气很好。他很有钱，因此不会被认为是怀有不可告人的目的。所有这一切，加上他受的教育和社会阅历，使得他容易显得既礼貌又友好，不但友好，而且乐于助人。

我缄口不言。我没什么可说，而且我一向让别人讲个够，然后我才说话。有个人对我讲过，当时的詹姆士·斯蒂尔曼，也就是国家城市银行的总裁。顺便提一下，他也是威廉森的密友，有个习惯：静听任何向他提出建议的人说话，脸上毫无表情。等人说完后，斯蒂尔曼先生继续盯着他，好像别人还没讲完似的。因此，这人觉得一定还要再说点什么，就接着又说下去。就是用这种盯着别人和倾听别人说话的方式，他使得提建议的人主动多提出了一些比原本打算提出的对银行好得多的建议。

我保持沉默并不是想诱使别人说出更有利于我的话，而是因为喜欢了解事情的方方面面。让人把话说完，就可以马上做出决定。这是非常节省时间的事情，既避免了争执又杜绝了没完没了、毫无结果的讨论。只要有我参与，几乎每一条向我提出的有关交易方面的建议在经过我肯定或否定之后都会得到妥善处理。如果我本人不完全了解建议，就不可能立刻作出判断。

丹·威廉森说着话，而我只是洗耳恭听。他对我说他早就听说过许多有关我在市场上操作的事了，对我抛开自己的强项而在棉花期货交易中惨败感到非常遗憾。当然，也正是因为我的坏运气他才有幸同我谋面。他认为我擅长的是股票交易，认为我天生就是干这一行的，不该在这一行中消失。

“利文斯顿先生，这就是我们希望和你做生意的原因。”他高兴地结束了话题。

“怎么做生意？”我问。

“你自己当经纪人，”他说，“我的公司愿意让你做股票生意。”

“我倒愿意为你们做，”我说，“可是不行。”

“为什么不行？”他问道。

“我没资金，”我回答。

“这不成问题，”他微笑着说。“我给你提供。”他拿出一本现金支票来，开了一张由我支取的二万五千美元的支票，然后递给我。

“干什么？”我问。

“存入你自己的帐户。你可以随时支取。我希望你在我们的办公室里做生意，我不在乎你赢利还是亏本。如果这笔钱都亏完了，我再给你一张个人支票。因此，你没必要太在意这张支票。明白我的意思了吗？”

我清楚他这家公司财源滚滚，事业兴旺发达，完全用不着去抢别人的生意，更用不着给人钱财去为它扩大影响。可是威廉森先生又是如此慎重地对待这件事！他不是给我一张该公司的信用卡，却给了我实实在在的现金，以便只有他一人知道这钱的出处，唯一的要求就是如果我做生意，得通过他的公司去做。而且还许诺如果钱花光了，还会提供。看来，其中必有缘故。

“你这是什么意思？”我问他。

“意思很简单，我们交易所需要一个这样的客户，是个众所周知的活跃的大交易商。大家都知道你惯于空头长线投资，这就是我对你特别感兴趣之处。大家都知道，你是个什么都不顾的股票交易商。”

“我还是不明白，”我说。

“利温斯顿先生，我就给你明说吧。我们有两个非常有钱的客户，他们买卖股票数量巨大。我不希望每当我们卖出一两万股任何股票时，华尔街都怀疑这几位客户在做空头。要是华尔街知道你在我们公司做事，他们就搞不清楚市场上是你在做空头还是其他客户在做空了。”

我立刻明白是怎么回事了。他想借我的名声来掩饰他妻舅的市场操作！碰巧一年半以前我做空头时赚过一大笔钱，自然，每当价格下跌时华尔街的爱讲闲话的人和愚蠢的造谣者们就习以为常地责骂我。直到今天，当市场不景气时他们就说是我在作怪。

我没必要作出反映。我一眼就看出丹·威廉森是给我提供一个迅速卷土重来的机会。我收下支票，存入银行，以他公司的名义开了帐户，然后就开始做起交易来。市场状况良好又活跃，波动范围很广用不着死守着一两个特别的股票。我告诉过你，原来还担心自己已失去了交易技巧了呢！可是，看来没有。在三周时间内，我用丹·威廉森借给我的二万五千美金赚了十一万二千美金。

我去见威廉森并对他说，“我是来还你那二万五千美金的。”

“不，不必了！”他一边说一边挥手让我离开，就好像我递给他一杯有蓖麻油的鸡尾酒。“不必了，小伙子，等到你赚的钱达到一定数目再说吧，不要想这件事了。你只不过是才开始罢了。”

我铸成了大错，同在华尔街生涯中犯下的任何过错相比我更感到后悔。这大错使我多年来意志消沉、苦不堪言。我应该坚持还他钱的。我当时正在赚比我失去的还要多的钱，因此大踏步地向前迈进。有那么三周的时间，我的平均利润达到每周百分之一百五十。从此以后，我的成绩将平稳上升。可是，出于对威廉森的感激，我就由着他，也没有坚决让其收下那二万五千美元。当然，既然他没有抽回他借给我的那二万五千美元，我也就觉得提取所赚的利润不太妥当。虽然对他非常感激，但是我是奉命行事，因此不想欠别人钱和人情。钱，我可以用钱去还，但是人情和善意我就得以同样的方式去还。你不难看出这些道德良心帐有时候是不可估价的。而且根本没有限度。

我一点也没动这笔钱，又重新开始做交易了，我进展得很顺利。正在恢复我的状态，我认为过不了多久，就该回到1907年的那种大刀阔斧状态了。一旦进入那种状态，要做的事情

就是让市场稳定那么一小会儿，我不仅仅要弥补我的损失。赚钱与否我并不怎么在意。使我高兴的是我正在丢掉那种以为自己总是出错、失去自我的感觉。这种认识使我几个月来陷入迷惘，不过我已经从中吸取教训了。

就在这个时候我做空头卖出了几种铁路股票。其中有切萨皮克大西洋公司的股票。我认为我该短线做空这种股票，卖出了大约八千股。

有一天早晨我进城去，在开市之前丹·威廉森把我叫到他的私人办公室对我说：“拉利，不要在切萨皮克大西洋上做文章了。你做空头抛出了八千股，做得太不妙了。今天早晨我在伦敦为你平仓了，改成了多头。我确信切萨皮克大西洋股在下跌。行情记录上说得明明白白。而且我是在股市上是空头卖出的，这样做既不急躁又不愚蠢，而且对适当短线卖出还感觉良好。我对威廉森说：“你为什么要那样做？我在股市空头卖出，所有股价都在跌。”

可是，他只是摇头说，“我那样做是因为我刚好了解到一些你不知道的有关切萨皮克大西洋的情况。我对你的劝告是，等到我告诉你这么做不危险了的时候你才做空吧。”

我还能说什么呢？这劝告可是个明智的暗示。这是董事会主席的妻舅提出的劝告。丹不仅是阿利文·马奎德的挚友，而且他对我既友好又慷慨大方。他对我表示过信任，也相信我的话。我感激他还来不及呢。因此，我的情感又一次征服了我的判断，我让步了。让我的判断服从他的意愿是在毁灭我，虽然感激是一个体面人不得不拥有的东西，但是它应该是不束缚人的东西。于是，我不但失去了所有利润，而且还欠了公司十五万美元的债务。我感到很不舒服，可丹告诉我别着急。

“我会让你度过难关的，”他许下诺言。“我会的，但是，要你提出来我才这样做。你必须停止冒险去做生意了。我不能为你效劳，而你却为了自己的利益完全毁了我的生意。你就把股市抛在一边吧，给我个机会为你赚点钱。你看这样好吗，拉利？”

我考虑到他的好意，不能做出任何会被认为是缺乏监赏力的事情，我已经对他有好感了。他风度翩翩，态度和蔼。我记得从他那儿得到的东西就是鼓励。他一直使我确信一切都会好起来的。大概是六个月之后的一天，他满面笑容地来见我，给了我几张支票。

“我说过我会让你度过难关的，”他说，“我现在做到了。”接着我发现他不只是把我所有债务全部抹掉，而且还另外给了我一小笔信用金项。

我认为我本可以毫不费力就会赚到那笔钱的，因为市场运转情况很好。可是他却对我说：“我为你买了一万股南大西洋的股票。”那是另一条由他妻舅阿尔文·马奎德控制的铁路，此人也掌握着股市的生杀大权。

当一个人就像丹·威廉森为帮我那样帮你的时候，你要说的只有“谢谢”二字，无论你对市场的看法怎样。你会认为自己是正确的，可是正如潘特·海尔瑞思一向说的：“你要下了赌注，才说得清楚。”丹·威廉森为我下了赌注——用的是金钱。

唉，南大西洋下跌了，一直升不起来，我亏本了，记不得亏了多少，在丹·威廉森为我将股票出手之前就损失了那一万股。我欠他的更多了。可是，你这辈子还没见过比较审慎和一点也不讨厌的债权人吧。他一声抱怨也没有。相反，尽是说些鼓励和劝告的话来宽慰。最后，那笔损失由他用同样慷慨大方和同样神秘的方式为我弥补了。

他没透露任何细节。一切都在帐目上列着。丹·威廉森只是对我说，“我们用做其他交易赚的钱为你弥补了南大西洋这笔损失。”他还告诉我他怎么卖掉七十五万股其他股票，而且赚了一大笔的经过。我可以坦诚地说，在我被告知所有债务都一笔勾清之前，我对自己所做的交易一点儿都不了解。

这件事之后，我认真思考过几次，我必须从另外一个角度看待这件事。终于我恍然大悟了。很明显，我一直被丹·威廉森利用着。一想到这点，我就恼火，更让我气愤的是我明白得晚了点。我把整个经过回忆了一遍后，就立刻去见丹·威廉森。我告诉他我和公司情份已尽，然后从威廉森-布朗公司退出。我和威廉森以及他那伙人一句话也没说。说了又对我有什么好处呢？但是，我得承认我对自己的恼火程度也和对威廉森-布朗公司的恼火程度一样。

亏了钱并不使我烦恼，每当我在股市亏了钱我总是认为从中学到点什么。如果亏了钱，我就获得经验，因此这些钱就当作了真正的交了学费。一个人要获得经验，就必须为此付出代价。但是，在丹·威廉森公司获得的经验里有某种东西深深地刺伤了我，那就是失去了绝好的机会。一个人亏了钱算不了什么，可以再去弥补回来。但是，像我当时拥有的机会并不是每天都出现。

你知道，当时的市场非常利于交易。我是正确的，我的意思是，我看得很准，赚几百万的机会就摆在那儿。但是，我任凭感恩的思想干扰了自己的计划。自己捆住了自己的手脚。我不得不做丹·威廉森心怀好意地希望我所做的事情。总之，同亲戚一起做生意也没有这么不舒服。

这还不是最糟糕的呢！自此以后，我实际上就再也没有机会赚大钱了。市场崩溃了，形势愈来愈糟。我不但失去了拥有的，而且又债台高筑……债务比以前更重了。那是收益不好的年月：1911年，1912年，1913年和1914年。赚不到钱，老是没有机会，因此我的日子比以前难过多多了。

只要损失不是随着不切实际的想像来临，亏了本并不使人不自在。这就正好是我一直在深思的原因，当然，这个原因扰得我内心更加不安。我知道一个股票交易商易于暴露的弱点是无以计数的。对于我来说，作为一般人在丹·威廉森公司那样运作是恰当的，但是作

为一个股票交易商，任凭违背自己判断的看法影响却既不恰当又不明智。“高贵地服从——但不该在股市上，因为行情记录并不具有骑士风采，而且不对忠诚嘉奖。我意识到当时不可能自行其事。我没有改变自己，仅仅因为希望能在股市上交易。但是，生意就是生意，作为股票交易商我应该总是依靠我自己的判断。

这是一段奇特的经历。下面就告诉其中的缘故。丹·威廉森第一次同我见面时告诉我的完全是真话。每当他的公司在任何一个股票上做了几千股生意，华尔街就会武断地得出结论：阿尔文·马奎德又在吃进或卖出了。要相信，他是公司的大主顾，他只同这家公司做生意，他是华尔街曾经有过的最优秀最具有实力的商人。对了，我被当烟幕弹使用了，特别用于为马奎德的卖出作幌子。

我介入不久，阿尔文·马奎德就生病了，他的精神失调症早就被诊断为不治之症，当然丹·威廉森在马奎德本人知道之前很久就了解此事。那就是为什么丹要吃进我所有切萨皮克-大西洋股的原因。他在开始把他妻舅拥有的一些切萨皮克-大西洋股和其他股票变为现金。

自然，在马奎德死后，财团不得不把他的股票投资和半股票投资变为现金。而到那个时候，我们已经进入了熊市阶段。丹用束缚我的方式帮了财团一个大忙。当我说自己是个老到的商人，对股市的看法绝对正确时，我并不是自吹自擂。我清楚威廉森记得我在1907年的股市上做空头时成功地操作过，他自己不能主动冒险让我逍遥自在，为什么呢？如果任凭我行我素，我将赚到许多钱，等到他想把阿尔文·马奎德的个人资产变为现金时，我已经做空好几十万股了。作为一个活跃的空头大户，我将对马奎德的继承人造成巨大的损失，因为阿尔文只留下2亿多美元的资产。

他们让我负债然后又为我还债比让我在其他公司活跃地进行空头交易所付出的代价小得多。要不是我认为有碍于丹·威廉森的情面的话，我肯定会做出正确的决策。

我一直认为这是我做炒股票经历中所遇到的最精彩又最倒霉的事情。这一教训使我付出了不该付出的代价。它使我的东山再起推迟了好几年。我还很年轻，有耐心等着赚回失去的资本。但是，五年时间对于一个穷光蛋来说可不短。年轻也好，年老也好，谁都不喜欢贫穷。没有游艇的生活比没有市场交易的生活容易得多。当一生中最好的机遇就悬挂在我前面时，我却丢失了钱袋。我不能伸手来抓住机遇。丹·威廉森真是个精明人物。人们把他造就得如此老练，目光远大，足智多谋，大胆行事。他是个思想家，富于想像，能够发现出任何人身上的弱点，然后毫不留情地利用它。他自己作出估计，然后迅速预测出该采取些什么措施就使我在股市上不具丝毫威慑力。他并不是真想使我亏本。相反，他显然行事谨慎。他爱他的妹妹——马奎德夫人。当他觉得责无旁贷时，就尽到了做哥哥的责任。

第十四章 抓住空头回补的理想时机

自从离开威廉森—布朗事务所之后，我一直耿耿于怀：股票交易的最美好的时光过去了。，遇到了一段挣不到钱的漫长岁月，四个最没有收成的年头，一个便士都赚不到。正如比尔·亨利奎兹曾经说过的，“那是个连臭鼬都没有味道的市场——淡极了”。

在我看来，好像倒了大运了。这可能是天意，上帝在磨炼我。不过，说真的，我内心还从未充满过失败的感觉呢！在交易生涯中，我没有犯下任何必须对债务人补偿的罪过。

我不是易于上当受骗的人。我所做的，或者干脆说没有做的是件应该受到赞扬而不是责难的事。在华尔街，它既荒谬又要付出代价。到目前为止，关于这一地方最糟的事情是，这个市场使得人们失去人情味。

我离开了威廉森事务所，到其他经纪人事务所做交易。在每一个地方，都没有赚到钱。这并不怪我，因为我老是想强迫市场给我它没必要给我的东西，即赚钱的机会。要得到信用保证金倒不难，因为认识我的人信任我。如果我告诉你我停止用信用保证金交易的时候已欠下了一百多万美元的债务时，你就会知道他们对我是多么信任啊！

问题不是我做事没有把握，而是因为在那倒霉的四年里赚钱的机会根本不存在。我一如既往地苦干，想赚它一笔，结果只是增加了自己的债务。由于不愿意欠朋友更多的钱，我自动停止了操作。在此之后，我为别人管理帐户维持生计，这些人知道我对市场很在行，即使市场萧条我也能应付。如果有利润，我就按回报抽成。这就是我生活的方式。唉，也就是说，我就是这样维持生活的。

当然，我并不总是亏钱，但是却没有赚到足够的钱来缓解债务。后来，由于情况更糟，我有生以来第一次泄气了。一切都不顺。从身家数百万美元，拥有豪华游艇沦落到负债累累，简朴度日，我没有感到沮丧。我并不安于自己的处境，但不能总是自怨自艾。我不能无休止地等待。因此，我琢磨着自己的困境。很明显，脱离困境的唯一办法是赚钱。要赚到钱，我只需做交易赚钱。以前我就成功过，我必须再次成功。我曾不止一次凭小本资金，赚到巨额利润。市场迟早会给我个机会的。

我深信千错万错是自己的错，一点也不怪市场。现在会遇到什么问题呢？我用自己一贯研究遇到的种种麻烦的方式向自己提出了这个问题。我冷静地思考着这一问题后得出结论，问题的症结在于担心欠别人的债。这一点始终困扰着我。需要说明的是，这不仅仅是负债

心理。任何生意人在做生意的过程中都要 负债。我的债务中大多数只是生意债务而已，缘于对我不利的 市场形势。

当然，随着时间的过去，由于还不起别人的债，于是对债务又 有点沉不住气了。我得解释一下：我欠了一百多万美元的债——记住，这都是在股市上损失的。大多数债权人倒是友好的，没为难我。倒是有两个人纠缠着我，我走到哪儿就跟到哪儿。每当我赚钱了，他们就候在我左右，想知道我赚多少，坚持让 我立刻还债。其中有一人，我欠了他八百美元。他威胁我说 要向法庭控告我，要抢我的家具。简直难以置信他会认为我把 财产藏起来了。

当我仔细研究我做交易的症结时，我明白了我需要做的不是去 研读股市行情走势，而是去了解自己。我冷静地得出了结论： 只要还忧心忡忡，就不会做出任何有用的事，但又很明显，只 要我欠着别人的债我就会担忧。我的意思是只要我的债权人 有精力来烦我，或者通过坚持在我投下资金之前得还他们债务的 话，我想：我就注定要破产。有什么办法来排解我心中的烦恼 呢？

这事听起来既使人觉得容易又使人敏感，不是吗？但是，可以 这么说，排解忧愁不仅仅是令人不快。我不愿意这样做。我不 愿意把自己置于一种被人误解和曲解的境地。我本人对钱从来 不在乎。从未认为值得为钱奔波，可是，我知道并不是每个人 都这样认为。当然，我也清楚，如果生意有所好转，就得还清 每个债权人的债，因为契约还摆在那里。但是，我如果不能用 原来的方法交易，我就绝不可能还清那一百万。

我鼓起勇气去见那些债权人，这事对我来说比登天还难，因为 他们中大多数人是老朋友。

我开诚布公地把面临的形势对他们讲了：“我不打算还你们的 债，不是因为不想还，而是为了对我们双方都公平，必须先考 虑赚钱。我断断续续思考这一解决方法已经有两年多了，可 就是没有勇气站出来对你们坦诚地说出来。如果还是用原来 的老办法赚钱，这对我们大家绝对有好处。我的意思是：当 这些债 务折磨着我，搅得人心烦意乱时，我确实不能恢复 状态。现在 我已经决定了要做一年前就该做的事情了。除了 刚才讲的理由 外，没有其他理由了。”

第一个站出来讲话的人是代表自己公司说话的，但他实际上说 出了所有债权人的意思：

“利文斯顿先生，我们懂了你的意思，我们完全理解你的处境。我告诉你我们怎么做吧：我们会同意的。让你的律师为你准备好一份你想要的文件，我们在上面 签名。”

这基本上是所有大债权人的意思。可以说，这是华尔街的另一面。它不仅是对金钱无所谓的一种美好天性或运动员公平竞争的风格，也是一种最明智的决定，因为显而易见这是笔好交易。我既欣赏这种美德，又喜欢这种做交易的精明。

这些债权人对于我累计达一百多万美元的债务网开一面。可是，有两个小债权人不签字。其中有一个是我给你讲过的我欠他八百美元的那个人。我也欠一家经纪公司六万美元，这家公司已经破产，接管人不清楚我的底细，从早到晚紧跟其后。即使让他们照着大债权人的榜样去做，我想法庭也无法让他们签字。我破产帐目清单上的累计债务只有大约十万，虽然我说过欠别人一百多万。

看见报纸上披露自己的事情，真令人不愉快。我一向是欠债还债从不拖欠的，这次遇到的事极大地伤害了我的自尊心。我清楚只要活着就得还每个债权人的债，可是并不是读这篇文章的每个人都了解这一点。读了报纸上这篇报道后，我都不好意思外出了。不过，这件事很快过去了。简直难以形容，当知道自己不会再被纠缠时，心情是多么轻松愉快，如释重负啊！这些人不理解一个人是在多么大的程度上把整个身心献给自己的事业，如果这个人希望股票投资成功的话。

摆脱债务的纠缠后，我的思绪随着对成功前景的想像飞翔。下一步是再积累一笔资本金。股票交易从1914年的7月31日到11月一直停止，华尔街一派萧条景象。很长一段时间没有任何生意。我欠着所有朋友的债。因为他们一直对我友好又讲义气，我就不怎么好开口请求他们再帮助我，我知道那时候并没有人可能去帮别人多干点什么。

要筹集一笔股金，真是比登天还难，因为股票交易市场关闭，我不能要求任何经纪人为我做什么。我去了一两个地方，可是没用。

最后，我只好去见丹·威廉森。时间是1915年2月。我告诉他我已摆脱了梦魇般的债务的困扰，准备好了像从前那样投资。你还可能记得当他需要我时他不等我开口就主动让我使用那二万五千美元。

现在我需要他了，他说，“等你觉得情形对你有利，而你想买五百股的时候，来找我吧。”我去向他致谢，然后离开。他以前一直阻碍我，可他的公司却从我这儿赚了一大笔。我承认，一想到威廉森-汤姆事务所不借给我一笔的现金，就有点恼火。我想，开始入市时要保守点。如果能够以比五百股还多的钱投资，就比较容易比较快地恢复我的资产。但是，不管怎样，我意识到机会会来的，虽然不是什么大好机会。

我离开丹·威廉森的事务所后，大体上研究了一下形势，并特别研究了自己存在的问题。当时的市场是牛市，这种形势对于我和数以千计的投资者来说一样明显。可是我的资金只能买五百股股票。虽然受限制了，可别无他法。一开始我就承受不起哪怕是小小的挫折。必须用第一笔投资筹措起资金。开始阶段买的五百股一定要带来利润。得赚到实实在在的

钱，我清楚，如果没有足够的资本，就不可能做出有效的判断。没有丰厚的利润，就不可能以一种冷酷的不带偏见的态度去面对这一行业；这种态度来自于那种能承受一定的损失的能力，这种损失是我在下大举入市之前测试市场时常常遭受的损失。

这时，我认为自己已不知不觉地到了作为股票交易商生涯中最关键的时候了。要是这次失败了，即使可能的话，也谈不上能在什么地方或者什么时候得到另一笔资金来再作一次尝试了。很明显，我必须等待最佳时机。

我远离威廉森-汤姆森公司。我的意思是说，在股价稳定的六周内我一直不到他们那儿去。我担心如果去了交易大厅，了解到可以买五百股的话，就可能受到诱惑，在不恰当的时

刻，买卖不能获利的股票。一个投资者，除了研究基本情况，牢记市场先例，把外界公众心理和自己经纪人的局限性铭记于心，还必须认识自己和清楚自己的弱点。既然是人，就别恼怒。我懂得读懂自己和读懂股价行情是同样重要的。我对自己对所承受的压力和活跃市场的不可避免的诱惑力的反应作过仔细研究并思考过，当时的精神状态同我考虑农作物行情和分析收益报告一模一样。

就这样，一天又一天，我心急如焚地等待重新入市。我坐在另一个经纪公司的行情牌前，在那儿我不可能买卖股票，只是研究市场，不错过股价行情记录的任何一笔交易，密切注意上涨铃响的关键时刻。

由于众所周知的原因，在1915年早期那些关键的日子里我非常看好的是贝斯莱姆钢铁公司的股票。简直可以肯定它要上涨，但是为了确保能旗开得胜——因为我必须这样——我决定等到它有明显的上涨势头才入市。

我想我已经告诉过你了，我的经验是：无论什么时候，一支股票首次越过一百，二百或三百点时，它几乎总要继续上涨三十到五十个点。越过三百点后，涨得比越过一百或点时更快。我成功地获利的股票之一是阿拉康达股票，当它越过二百时我买入，一天之后在涨到二百六十时，我把它抛出。我这种刚好在越过票面价值就买下股票的做法可追溯到我早年在对赌行的时候，这是一个古老的投资原则。你可以想像我是多么渴望重新以原来的规模买卖啊！我太急于开始了，其他事情想都没想，但是，我还是控制住自己。正如我所料，贝斯莱姆的股票每天都在上涨，越涨越高。然而，我还是控制住自己不要冲动地去威廉森-布朗公司买入五百股股票。我清楚必须使第一笔投资尽可能获益。

那种股票每上涨一个点就意味着我又没赚到五百美元。第一次上涨的十个点意味着我本该连续投入的。那样的话，现在手里就不是五百股了，而是握着每涨一点就可赚得一千美元的一千股股票了。可是，我却端坐在那儿，我不是倾听心中喋喋不休的希望和闹闹嚷嚷的

信念，而是只所以来自经验的平稳声音和常识的忠告。只要我一旦筹集到像样的资金，就可以抓住这些机会。但是，没有资金，抓住机会，哪怕是小小机会，都是力不能及的奢望。但是，最终还是自己的常识战胜了贪婪和希望，耐心等待了六周。

正当我开始犹豫不决忧心忡忡之时，那支股票涨到九十点。想一想我因为没买进而没赚到的钱吧，当时可是行情看涨啊！唉，当涨到九十八点的时候，我想，贝斯莱姆看来要涨过一百点，待它涨过一百点时，屋顶都要被掀翻了！行情记录说得再明白不过了。实际上，这记录大家都知道。告诉你吧，当股票行情记录器上只打印出九十八点时，我就看到记录上是一百点。我知道这不是我希望的声音，也不是我希望看到的风景，而是我对行情记录的本能反映。因此，我想，不能等到涨过了一百点才入市，现在就得买入了。只要超过票面价值有钱可赚就行了。

我跑到威廉森—布朗公司，一下子买了贝斯莱姆钢铁公司的五百股股票。这时股市是九十八点。我在九十八点到九十九点时买了五百股。这之后，在晚上收盘时，股票疯涨到一百一十四点或一百一十五点，我又买了五百股。

第二天贝斯莱姆钢铁公司的股票涨到一百四十五点，我套现了。那等待最佳时机的六个星期，是我曾经度过的最使人紧张和疲乏的六个星期。但是，我得到了回报，因为我现在已经有了足够的资本去进行有规模的投资了。要是只以五百股的规模交易，我永运也成不了气候。

第一步走对了非常重要，在投资贝斯莱姆之后，我还干得不错——真的，我干得太漂亮了，令人难以置信的是还是同一个我在投资。实际上，我已变成了另一个人，因为凡是我原来烦恼和出错的地方，现在的我都干得既愉快又正确。没有债权人来烦我，思路不会因为资金缺乏而受到干扰，资金充足不会干扰我倾听自己可信的经验之声，因此我不断地赚钱。

突然间，正当我就要恢复元气的时候，卢斯塔尼尔下跌了。每隔一会儿，就有人像是头上被猛烈一击一下。也许这人被下跌提醒了：在市场上没有永恒的正确，人人都会受到损失。我听人们说，没有哪一个职业交易商的买入受到卢斯塔尼尔下跌消息的影响，人们还说早在华尔街上出现下跌，就听说这一消息了。我太不明智了，没有借助这提前听到的消息而逃脱。我所能告诉你的就是：由于卢斯塔尼尔破产使我赔本以及由于我不明智没有预见性造成的一两次失败，到了一九一五年底时我猛然发现在经纪人处的保证金大约只有十四万美元了。虽然在这整整一年的大部分时间里我对市场看法总是对的，我实际赚的就这些。

在紧接着的一年里，我干得好得多。运气很好。在难以驾驭的牛市上我的投资活动也连连得手。事情总是顺利，不必做其他事，就只是赚钱。这使我想起以前的斯坦达德石油公司的罗杰斯说过的话。大意是，总有这种时候存在——如果一个人暴风雨天出门不带雨伞，他宁愿去挣钱而不顾自己被雨水淋湿。目前的股市是最好的多头市场。人人都清楚，美国成了世界上最繁荣的国家。我们拥有其它任何人都没有的东西，我们飞速地聚集着世界各地的金钱。我的意思是这广阔世界的金子像潮水一样注入这个国家。通货膨胀是难免的，当然，这就意味着一切东西都要涨价。

所有一切从一开始就非常明显，对上涨的控制没多大必要或者说完全不必。那就是为什么同多头市场相比起来所做的准备工作要少得多的缘故。不但是战时繁荣比其他因素促发的繁荣更自然，而且为它公众提供了前所未有的利益。即是说，1915年的股市获利比华尔街历史上的任何兴旺时期都更大。公众不把所有的证券利润套现。历史在华尔街比在任何别的地方，更频繁更有规律地重演。当你阅读记载那个时候的兴旺和痛苦的文字时，深深地震撼你的一件事情就是今天的股票投机和股票投机家同昨天的相比差别是多么微小。这种游戏没有改变，人的本性也没变。

我亲身经历了1916年的大牛市。我同其他任何人一样保持乐观，当然时刻警惕着。正如大家都知道的，我也知道任何事都有个尽头，因此时刻留意一切预兆。我并不是对猜想暗示会来自何处特别感兴趣，因此我并不只是盯着一个地方。我并不会——我也从未觉得自己会——对市场的一方面或另一方面固执己见。牛市增加了我的银行存款，在得到应退出的警示信息之后，我没有考虑到充分的理由来顺应市场。一个人不应发誓永远忠于多方还是空方。他的考虑应根据具体情况来定。

还有一件事得记住，这就是股市不可能达到光辉耀眼的顶点，也不会突然以其相反的形式告终。股市可能或者经常在价格普遍开始下跌之前很久就终止买空的局面。当我注意到这点时，盼望已久的警告一个接一个来临了，那些在股市一直处于领先地位的股票从最高点下降了几个百分点，这是若干个月来的第一次下跌，而且再也没有升上去。很明显，这些股票之间在竞争，这就迫切需要我调整战术。

要改变策略太简单不过了。在多头市场上，价格的趋势自然是百分之百地上升。因此，每当一种股票违背了一般趋势，你就有理由认为这种特别的股票一定有点不对劲。这种情形足以使那些老练的投机者察觉不妙。他不必去从行情记录上寻求指示。他的任务是等着听行情记录说一声：“退出”。而不是等待着行情记录提供认可。

正如上面提到的，我注意到以前一直遥遥领先的那些股票已经失去了上涨势头，都下跌了六、七个点，而且原地不动。与此同时，股市的其他股票都不断上涨。由于这些上市公司本身都很正常，其原因只能是在其他方面，这些股票顺势涨了几个月。当停止上涨时，虽然多头的势头仍然很猛，这就意味着，对于那些特定的股票来说上涨趋势完结了。股市上的另一些股票仍然稳步上升。

完全没有必要茫然不知所措，从而裹足不前。这时我也没有卖空，因为行情记录没有要求我这样做。虽然多头市场的终结近在咫尺，但是它毕竟还没到来。在它到来之前，还可以做多赚钱。既然情况如此，我就抛出停止上涨的股票，并且由于其他股票隐含着上涨的潜力，我就既买又卖。

已经失去了领先地位的股票我就抛空，对其中每一支我都抛空了五千股。然后，我就入对刚刚处于领先地位的股票。我手头做空的股票没涨多少，可我做多的股票却不断上涨。当最终轮到这些停止上涨时，我又全部抛出，进行短线卖空——每种股票五千股。到此为止，我卖空比买入多，因为十分清楚要在市场下跌时赚一大笔钱。当我肯定熊市在牛市实际结束之前就真正开始时，我知道赚一大笔的卖空机会还没有来到。保守而不采取行动是不行的，但又不能操之过急。行情记录只预示着熊市萧条即将来临。现在是做准备的时候。

我不停地买进又抛出，直到几个月后我做空六万股——五千股一次，分别十几种不同的股票，这些股票在这一年的早些时候是公众的抢手货，因为它们当时一直是活跃的市场上涨幅领先的股票。这不是卖空，但是，不要忘记股市并不固定是疲软的。

然而，有一天，整个股市变得很不景气，所有股票价格开始下跌。当我从抛出的那十二种股票中每一种获利至少四个点时，我知道自己的头寸是正确的。行情记录告诉我此刻做空安全了，我立刻抛出，瞬间获得成倍利润。

我有自己的主见。在目前这种明显的空头市场，我手中没有股票。我完全没有必要匆匆行事。股市必定会按我的预测运作。明白了这个道理后，我完全可以等待。在赢利翻倍之后，我在相当长时间内没有进行交易。大约六个星期后，碰上了人所共知的股市“泄秘”事件，引起股票暴跌。

据说，有人事先从华盛顿得知，威尔逊总统马上要发布一条消息，这消息将很快给欧洲带来和平。当然，世界大战促发并维持了战时经济繁荣，而和平则预示着熊市即将到来，当经纪人席上一个最精明的投机者被指控利用这事先得到的消息获利时，他只是说，他抛出

股票不是靠什么消息，而是因为他认为市场已火过了头。我本人在七周前就加倍地增加了空头头寸。

一听说股市暴跌的消息，我自然而然采取行动。这是唯一可能采取的行动。在制订计划时若遇到某种不希望的事情发生，你就应该利用慈善的命运之神给你提供的机遇。首先，有这样暴跌的股市就有了一个大的市场，你可以进入这个市场，这就是把你的帐面利润转化为实实在在的现金的时机。即使在空头市场，一个人也不能总是买进十二万股股票而不把价位抬高。所以他必须等待市场提供机会，使他买进上述数目的股票。而且不使他因价格上涨而导致帐面利润受损。

我要指出的是我并不是凭借这个特殊的理由在这个特殊的时刻指望着股市特殊的暴跌。相反，正如我告诉过你的，我作为职业交易商积累了三十年的经验是，这种事情一般是沿着阻力最小的方向推进的，我的市场观点立足于这一道理。另一件要牢记于心的是：绝对不要企图在最高价时抛出。这不明智。如果没有信息显示股价将止跌并强劲反弹，就在市场疲软后开始回升时抛出。

一九一六年，我通过牛市持续做多和熊市开始就做空赚得了三百多万美元。我以前说过，如果不到死亡来临，一个人不必死守着股市的一面(牛市或熊市)做交易。

那年冬天我像往常一样南下棕榈海滩度假，因为非常喜爱在那儿的海水垂钓。我在股票和小麦期货交易中做空，这两种头寸都给我带来过可观的利润。没有什么烦恼事，我玩得非常愉快。当然，如果我不去欧洲，不可能真正摆脱对股票或者期货市场的牵挂。比如，在阿迪若恩达克思，我的住所和我的经纪人事务所之间就有条直拨电话线。

在棕榈海滩我定期去我的经纪人事务所的当地分部。我注意到棉花市场出现强势特征，价格在上涨。大约在那个时候——即1917年，我听说了许多关于威尔逊总统为了带来和平所作努力的事情。这些报道来自于华盛顿，它们是以新闻快讯和私下对棕榈海滩的朋友发出忠告的形式传来的。这就是我为什么有一天有了如下看法：各种市场的运行过程依赖着威尔逊先生的成功。如果和平近在咫尺，股票和小麦期货交易要下跌，而棉花期货交易要上涨。无论股票和小麦期货行情怎样，我一切都准备就绪，然而对于棉花期货交易，我却有相当一段时间没做过了。

那天下午两点二十分，我连一包棉花都没买进；但是到了两点二十五分，我认为和平即将到来，因此一开始就买了一万五千包。我打算按我的老方法投资，这种方法我已经讲过了。

就在那天下午，在股市收盘之后，我们接到宣战通告。别无他法了，只有等到第二天股市开盘，我记得当天晚上在格瑞德里 事务所，美国的一个工业巨头准备以低于那天下午收盘价五个点的价格抛售其拥有的美国钢铁公司股票。有几个匹兹堡的百万富翁当时在场，可是没有一个愿买。他们认为一吃进就必然带来巨大的亏损。

果真如此，你可以想像，第二天早晨股市和期货市场就一片混乱。有些股票开盘价就低于前一天晚上收盘价八个点。对于我来说，这是一个上帝赐予我回补我所有空头头寸的大好机会。我说过，在熊市情况下，要是股市发展突然一片混乱，那么买进总是一个明智的办法。如果你把握得好，那就是把大笔浮动利润转化为实实在在的现金的唯一方法。比如，我做五万股美国钢铁公司股票的空头。当然，我还做了其他股票的空头，当我看见我有买进的市场机会时，我会买进回补。我获得的利润达到大约一百五十万美元，这可是个不容忽视的机会。

我在前一天下午交易的收盘前半小时买进的一万五千包棉花一开盘就低了五百个点。这价跌得真是吓人！这意味着一夜之间就损失了三十七万五千美元。这时在股票和小麦期货交易中显然正确的操作应是在下跌时把空头平仓，但我却不太明白在棉花期货上该采取什么行动。有各种各样的事情要考虑，而且当我就要弥补损失时，这时却自认为错了。因为我不想在那天冒昧挽回损失。这时我反省了自己曾去南方逍遥自在地钓鱼，却不认真思考棉花期货市场的操作过程。我在小麦期货和股票交易中赚了钱，也得承受棉花交易中的损失。我可以计算出我将获得的利润是一百万多一点而不是一百五十多万了。这完全是经纪会计问题，因为当你提出许许多多的问题时他往往告诉你一个不怎么准确的数字。

要是前一天收盘之前没有买下棉花的话，我就会节省四十万资金了。这就告诉你一个人投资不当时损失一大笔钱是多么快。我的主要观点是绝对正确的，而且我也因为一个自然而然的完全违背自己考虑的偶发事件而受益，这种偶发事件引导我在股市和小麦期货市场持有头寸。请注意，最小阻力方向的交易再次向一个交易商表明了其价值。尽管有不可预料的由于德国照会引起的市场因素存在，股市价格的走向还是不出我所料。要是情况证明正如我所料的话，我的那三笔投资就百分之百地正确了；因为随着和平的到来，股票和小麦价格就会下跌，棉花价会暴涨，我这三笔投资就会净赚。要是不考虑和平和战争，我对股市和小麦期货的看法就是正确的，这就是为什么意外的事件会助人一臂之力的原因。在棉花期货交易上，我将自己的操作建立在会发生在市场以外的某个事物上——也就是说，我把赌注押在了威尔森进行的和平谈判上了。是德国的军界领导人使我输掉了下在棉花上的赌注。

1917年初返回纽约时，我还清了所有债务，这些债务有一百多万美元。还清债务对我来说是一大快事。我本该早几个月还清的，可是为了一个简单的理由我没那样做。我的交易活动很活跃而且很成功，我需要这些资本。我得用我自己和那些债权人的资本去抓住1915年和1916年兴旺市场上的各种有利机遇。我知道会赚一大笔钱，也不担心什么，因为我一

直让他们再等几个月我才还钱，其中许多人也从未希望过会要回欠款。我不希望每次只是少量地归还欠款，也不希望每次只是还清某一个债权人，我想一下子就全部还清所有人的债务。因此，只要市场在做为我可以做的一切，我就尽管不断地以财力许可的规模去做交易好了。

我希望补上利息，可是所有签了拖欠合同的债权人坚决不要。我最后还清债务的那个人正是我欠他八百美元的家伙。他曾经给我压上生活重担，使我沮丧无比，不能去赚钱。我让他等着，直到他听说我已经还清了所有其他人，他才得到那笔欠款。我想让他学会在别人欠他几百元钱时要体谅别人。

这就是我怎样东山再起的经过。在完全还清了所有债务之后，我支取了一笔非常可观的钱作为年金。我下决心不再回到那种身无分文、忧心忡忡、投资失利的处境了。自然，在我结婚后，我就为妻子划拨了一笔钱。有了儿子之后，我又为他划拨了一笔钱。

我这样做的理由并不只是担心市场会把钱从我这儿拿走，而是因为我知道一个人会把自己垂手可得的任何东西都花个精光。做了上述安排后，妻儿就不会受到我市场交易活动的威胁。

我认识的许多人都做过这样的安排，可是当需要那笔钱时，却又好话说尽哄骗妻子签字拿出那笔钱，而自己却又拿去亏掉了。但是，我是把这事安排妥当了的，无论我想要什么或者妻子想要拿出钱为我干什么，那一张托管合同起着作用，不可能动用一分一厘，这笔钱绝对安全，不会被我和妻子中任何一个人挪用，不会受到市场需求的打扰，也不会因为妻子对我的挚爱而损失殆尽。

第十五章 在投机操作中，没有什么事情能够绝对预定

从摇篮到坟墓的生命过程本身就是一种赌博，一种经历。可是，在我作为投资者的生涯中，有些时候我虽然判断正确且行事公正，却被那些心怀叵测的对手用不公平手段骗去了我的所得。

通过反击那些无赖、胆小鬼和乌合之众的不端行为，一个思维敏捷、眼光远大的人能够保护自己。除了在以前的一两家对赌行之外，我从未以不诚实的手段来阻止过价格下跌，因为即使在对赌行那种地方，诚实也是上策，赚钱也是公正地进行，而不是采取欺诈手段。我从来不认为那种在任何时候、任何地方都得盯紧对方、否则就会受骗的交易是好交易。但是，面对那种悲哀求饶的赖帐者，本人也无能为力。公平交易就是公平交易。我可以给

你列举十几个这种例子，在这些事例中我都成了自己信念的牺牲品。我相信了那些神圣的信誓旦旦的话语，或者对那些不可侵犯的君子协定信以为真。我不会再这样做了，因为再好的意图也不能因此而实现。

许多人都喜欢把股票交易所说成劫掠者的战场，而把华尔街上每天的交易当成一场场战斗。这比喻颇带戏剧性，却完全误导了人们。我并不认为自己的投资活动是冲突和争斗。我从未向个人和投资小集团宣战过。我只是持不同观点而已，我对基本情况看法不同。剧作家们所谓的商战并不是人类之间的战争，而只是对于商业观念的考核。我坚信事实，而且仅限于事实，因此控制自己的行动。这就是贝拉德·M·巴拉克获利成功的诀窍。

有时候我对客观事实——包括所有事实——没有完全看清楚或者没有早点了解到，也许是因为我思路混乱了。只要这种情况发生，我就会亏钱。我出错了。每次出错总是以金钱为代价。

任何有理智的人都不反对为自己的错误付出代价。任何人出错都得付出代价，这是毫无例外的。可是当我是正确的时候，我不想亏钱。我并不是指因为某项特殊的交易制度引起突然变化使我付出金钱代价的那种交易。我把一些投资活动中的偶发事件铭记在心，它们不时地提醒投资者，凡是利润都要等到存入银行自己的帐户后才可以认为十拿九稳了。

欧洲爆发二战之后，那些急需的商品价格开始上涨。人们很容易预见到这种形势和战争引起的通货膨胀。自然，总体上涨趋势随着战争的持续一直进行着。你可能还记得，1915年我一直都在为“东山再起”忙碌着。股市的暴涨就在面前，利用它是我义不容辞的责任。最稳妥、最易得手和最迅速的大手笔在股市上，因此，如你所料，我时来运转了。

1917年7月为止，我不但已经能够还清所有债务，而且还净赚了一些，这就意味着此时有时间、资金和可能去考虑同时进行期货和股票交易。多年来我已经把研究所有市场情况作为惯例了。商品(期货)交易市场上的商品价格与战前相比增长了100%到400%不等。只有一样东西例外，就是咖啡。当然，其中自有缘由。战争的爆发意味着欧洲市场的关闭，大量的货物运到国内，国内是唯一的大市场。这终于导致国内咖啡原料的极度过剩，这种情形反过来又使得其价格保持低廉。唉，当我刚开始考虑咖啡投资的可能性时，咖啡的售价实际上低于战前价格。如果这种反常的原因是明显的，那么下面这种情况就更加明显了：德国和奥地利潜水艇不断地攻击盟国船只就意味着可用于商业意图的船只数量的减少。这种局势反过来最终导致咖啡进口贸易的衰落。随着进口量的减少和不变的消费速度，剩余的咖啡存货一定会被吸收。因此，这种情况发生时，咖啡的价格一定会像所有其他商品一样上涨，这种情况以前有过。

用不着请出福尔摩斯就能分析出这一局势。为什么人人都没买咖啡，我说不清楚。当我决定买时，我不认为这是一种投机。这不仅仅是一项投资。我清楚发财是需要时间的，但是，也明白这一投资必定会带来利润。这一点使得该项投资成了保守的投资活动，这是银行家的所为，而不是投机客的行径。

1917年冬天我开始收购。我买进了大量咖啡。然而，市场上一丁点反应都没有。继续不景气，至于价格，并不像我估计的那样升上去，结果我只好怀揣自己毫无结果的投资长达9个月。九个月之后我的合同到期，因此我卖掉平仓。这笔生意我又损失了一大笔，不过我认为自己的看法是有道理的。很明显在时机的把握上我错了，但是我认定咖啡一定会像其他商品一样上涨的。

因此，我一抛出就立刻又开始吃进。我买进的咖啡是上次的三倍。当然，我买的是期权合约——可以在尽可能长的时间里拥有。

我这次可没错。我买进以后，价格马上就开始上涨。每个地方的人都似乎突然意识到咖啡市场注定会发生什么情况。形势开始表明，似乎我的投资就要回报我巨额利润。

那些卖方是焙烤商，其中大多数是德国人或者德裔，他们在巴西买进咖啡，十分自信地希望运到美国来。但是，没有船只运输，很快他们就发现自己处于难堪的境地，那儿的咖啡价格无休止地下跌，而这儿又异乎寻常的奇缺。

请牢牢记住，当咖啡价实际上处于战前水平时，我第一次买入。也不要忘记，我买进之后，手中多头套牢大半年时间，因此造成巨大损失。对错误的惩罚就是亏损。对正确的奖赏就是赢利。由于正确十分明显，而且进行长线投资，我有理由期待着赚它一大笔。赚到自己满意的利润并不需要市场上涨多少，因为我手里有几十万袋咖啡。我不喜欢具体谈到成交的数目，因为有时候听起来有点不可能，别人会认为我在吹牛。实际上我在按照自己的方式投资，而且总是给自己留有充分安全的余地。在这种情况下我是十分保守的。我大量地买下期权的理由是觉得自己不会亏本。情况都对我有利。我已经被迫等待一年了，我现在准备既要得到对我等待的补偿，又要得到对我投资正确的报答。我看得出利润滚滚而来，来势凶猛。并不是我对此行道如何精明，而仅仅是因为我不是睁眼瞎。

那几百万利润实实在在地来了，飞快地来了！可是就是没到我手里，到不了我手里。倒不是因为形势突变把它引开了。国内市场没有经受住这种出人意料的方向转变形势的考验，咖啡没有涌进国内。发生了什么事？发生了难以预料的事情！发生了任何人都没有经历过的、发生了我因此也无法警惕的事。在一长串投资活动突发性事件中还得加进一条新的我

必须永远牢记的事件。情况就是这样：那些卖咖啡给我的空头户们清楚自己将面临什么情况，因此就尽力摆脱原来的位置，而自作主张地抛出，设计了一种新的赖帐方式。他们都蜂拥到华盛顿求援，他们成功了。

也许你记得，政府曾经制订过各种各样方案来阻止从急需物资中获取暴利。你知道其中大多数起了作用。唉，那些有善心的咖啡空头们跑到战时价格委员会去——我认为这里面含有官方暗示——向该机构提出了一项爱国请求，保护美国人吃早餐的权利。该委员会宣布说一个名叫劳伦斯·利温斯顿的职业投机家已经垄断或即将垄断咖啡。如果他的投资方案成功的话，他就会利用战争给他创造的一切条件赚钱，美国人就得被迫付出昂贵的价格来购买每天必吃的咖啡。对于那些卖给我几船咖啡却又找不到船运的爱国者们来说，他们万万没有想到，大约一亿美国人将会向那些没良心的投机商进贡了。他们代表着咖啡交易，而不是咖啡赌徒，他们愿意帮助政府约束现实中和可能出现牟取暴利行为。

现在，我对哀鸣者极其痛恨。我的意思不是影射价格委员会没有尽力控制牟取暴利和浪费的行为。我是想说，有必要表明该委员会不能过多地介入这一特殊咖啡市场。它为咖啡原料定了最高价，也为终止所有现存合同定了一个最后期限。当然，这个决定意味着咖啡交易将停止。我有事可做了，

卖掉所有合同。就像以前曾经赚几百万利润一样我认定要赚的那几百万利润完全成为泡影。我以前是，现在也是，强烈反对从生活必需品中牟取暴利，但是，在价格委员会制订咖啡章程的时候，所有其他商品已经以比战前高出百分之二百五十到四百的价格卖出，而咖啡价格实际上比战前几年里的平均价还低。我看谁拥有咖啡也一样。价格必定会上涨，其原因不是那些没良心的投机者在操作，而是因为咖啡存量在减少，此责任全在于日益减少的进口量，而后者又因为德国潜水艇骇人听闻地击沉船只大受影响。价格委员会没有等到咖啡开始涨价，就踩下了制动器。

作为一种政策和权宜之计，强迫停止咖啡交易是一种错误。要是该委员会让咖啡交易顺其自然，那么由于我早就阐述过的理由与任何所谓的垄断都无关的理由，价格无疑会涨上去。但是这种高价——不需要过分高——将会有刺激作用，把供给吸引到市场上来。我曾听贝拉德·M·巴拉克先生说过，战时工业委员会考虑过为以固定价格供给市场投保。正因为这个缘故，一些针对某些商品的高价限制所发的怨言就不公平了。当咖啡后来恢复交易时，以二十三美分卖出。因为供应量小，美国人出了这笔钱；又因为根据那些有慈善心的爱国者们的建议，价格定得太低，以致于不可能付高价运费保证持续不断的进口，所以美国人得到的供应量实际上很小。

我总是认为在我所进行的所有期货交易中咖啡交易是最合理合法的。我把它看作是投资而不是投机。我投资咖啡一年多时间。要是其中有任何赌博行为的话，那是有着德国名声和

血统的爱国者在进行。他们在巴西买进咖啡，又在纽约卖给我。定价委员会定下了唯一的没有上涨的官方价格。该委员会在牟取暴利开始之前，保护了公众利益不受影响，但是没有抵抗住紧跟着的不可避免的高价的影响。不但如此，而且当青咖啡以每磅九美分的价格出售时，烘干了的咖啡却和其他商品价格一起上涨，只有那些焙烤商获利。如果青咖啡每磅上涨二三十美分，那么这就意味着我要赚几百万。而且也不会使公众像后来咖啡上涨时那样付更多的代价。

投机活动中事后分析是浪费光阴。它们使你一事无成。但是这种特别的交易颇具教育价值。它和我进行过的任何交易一样诱人。上涨行情清晰可见，一切都合情合理，以致于我都忍不住想要赚几百万美元。可我没有如愿以偿。

在其他两个场合，我饱受委员会制订的条款之苦，这些条款在没有任何提醒的情况下改变了交易规则。但是，在这些情况下，我的看法从技巧角度上看是正确的。却没有我在咖啡交易中那么符合商业道德标准。在投机交易中不能对什么都认死理。我刚才给你讲的经历正好在给自己的一连串偶发事件中增加了新内容。

咖啡事件之后，我在其他商品的期货交易和股市的卖空交易中非常成功，结果我又受到无聊的流言蜚语的责难，华尔街的职业炒家们和那些新闻记者们已形成了商品价格大幅变动就责备我的习惯，说我采取了所谓的突然行动习惯。有时候，都说我的抛售不是爱国行为。我想他们夸大我投资活动重要性和作用的原因是需要满足公众贪得无厌的要求，即为每次价格变动找出原因。

我说过一千次这样的话，任何操纵手段都不能把股票压低或使之保持低价。

关于这点并不神秘。任何人只要不怕麻烦思考半分钟，答案就明明白白。

假如一个炒家对一种股票突然采取行动，也就是说，把价格压低到实际价值水平线以下，

那么会发生什么不可避免的事呢？啊，这个人就会立刻抓住时机买进。

那些懂得股票价值在哪里的人就会趁这种股票廉价出售时吃进。假如吃进的人不能再买了，那就是因为总体行情与他们可支配的财力不相称了，这种行情不是买空的行情。

当人们谈到这种故意造成股票价格猛跌的行为时，他们认为这种行为不正当，几乎认为是犯罪。可是以一种远远低于本身价值的价格出售股票是颇具危险的买卖。

要牢记，那种不能回升的因人做了手脚的下跌股票是不能吃进的；

只要存在有使股票猛跌的行为，即不正当地卖空，通常就容易引起买进，而且只要什么时候有这种情况存在，价格就不可能保持低价。

我该说一下，在一百种情况中的九十九种情况下，所谓的故意造成股票价格猛跌确实是合法的下跌，这种下跌有时并不主要是由某个职业投资者的动作引起的，不管他能进行多长的长线投资。

关于大多数价格突然下跌或者特殊的暴涨是一些不顾一切的投机家们的投机行为所致的理论很可能被人杜撰出来的，以向一些投机者提供市场价格变动的原因——这些投机者只是昔日的盲目赌徒而已，宁可相信任何人告知的事，而不愿相信自己动脑筋得出的结论。

不走运的投机者经常从经纪人和传谣者那儿听到股价猛跌和自己亏损是一些炒家炒作引起的解释，而实际上这是一种反面的内部消息。

区别在这儿：来自熊市内部消息是清清楚楚，明确建议卖空，但是反面的内部消息，即不作解释的解释，只是起到阻止你明智地去卖空的作用。

当股票暴跌时自然的倾向是卖出。有一个理由，不为人知但又好的理由。因此，你要做的脱手。可是，当下跌是急进炒家行为所致时，脱手并不明智，因为一旦这个炒家停止动作，价格就要反弹。这是反面的内部消息啊！

第十六章 内幕消息:大家多么想要内幕消息

内幕消息！人们多么渴望得到内幕消息啊！人们不但渴望得到，而且喜欢向别人提供。其中既有涉及婪，又有虚荣的成分。有时候看见那些很聪明的人四处打探这些内部消息，真让人感慨。透露消息的人对消息的质量无所谓，因为寻求消息的人并不是真正追求好消息，而是追踪一切消息。

如果消息带来了好处，不错！如果没有，下一个会带来好运。我想那些到交易厅里的顾客，他们总是相信内部消息。

对于承销商和市场操纵者来说，源源不断的内幕消息被变为一种理想的宣传手段，是世界上最好的推销兴奋剂。因为，既然寻求的人和需要的人都是传递者，那么内幕消息的宣传就成了一种**循环链式的广告宣传**。打探内幕消息的人在一种幻觉下奔波着，这种幻觉就是只要以恰当的方式传递，没有哪个人会抵御内幕消息的诱惑。这些内幕集团认真地研究过巧妙地传递消息的技巧。

每天我从各种各样的人那儿得到几百条内幕消息。我给你讲一个有关波内·蒂恩的故事。你还记得这支股票是什么时候上市的吧？那是在股市上涨的高峰期。这支股票的承销商采纳了一位银行家的建议，决定立刻在市场上公开筹资成立一家新公司，而不让某个同意负担费用的辛迪加趁机介入。

这是个好建议。他们犯下的唯一错误就是经验不足。他们不清楚在疯狂的暴涨期内，在股市上可干些什么事情，与此同时他们又显得笨拙和拘谨。

为了卖出股票他们一致同意必须标出价格，可是交易开始时的股价却让交易者和大胆的投机活跃分子一旦买进就不由得充满疑惧。

按理说，这些承销商应该坚持这一价格，但是在疯狂的牛市上，他们的贪婪演变成十足的保守。公众正在买进能打听到足够幕部消息的股票。人们想的不是投资。

人们需要轻松地挣钱，要挣那种真正带有赌博性质的利润。由于大量的军需物资贸易，黄金向国内滚滚涌来。人们告诉我，这些承销商在制订波内股票上市计划时，在第一批交易被官方记录下来之前，曾三次为股票改过开盘价。

有人曾经邀我入伙，我深入调查一下，但是没有接受，因为如果有什么市场策略要采取的话，我喜欢自己单独干，以自己的方式投资。波内·蒂恩上市时，我了解到其承销商的财力怎样，计划干什么，公众能干些什么之后，就在第一天的第一个小时内买了一万股。

至少在某种程度上该股票的首次发行是成功的。事实上，这些承销商看到人们踊跃购买这种股票，就认为这么快就卖完如此多股票是个错误。他们在发觉我买下一万股股票的同时，就意识到如果将股价标高二十五或三十个百分点，他们也能卖光所有股票。

因此，他们得出结论，我那一万股的利润会占去他们那几百万美元中相当大一部分。

因此，他们居然想把我震出（shake me out）市场。可是我稳坐不动。因此他们认为无望而放弃，接着他们开始抬高价格，结果仍然一点也没有如愿地使我蒙受损失。

他们看到别的股市创了新高，于是就赚的更多，当波内·蒂恩股票涨到一百二十点时，我就把我那一万股全抛给他们。

我和妻子一起在帕尔玛海滩度假。有一天，我在格瑞得里事务所赚了点小钱，回家后我就从中拿出一张五百美元的钞票交给妻子。真是巧得很。当天晚上吃晚餐时，我夫人碰见了

贝勒·蒂恩公司的总裁威森斯坦先生，他是那伙股票发行人的头。过了好长一段时间我才知道这位威森斯坦是用了心机才在晚餐时坐在我夫人旁边的。

他对她极力讨好。最后神秘兮兮地对她说，“利文斯顿夫人，我打算做一件以前从未做过的事。我非常高兴去做这件事，因为你清楚这意味着什么。”他停止话题，焦急地望着我夫人，心想对方该是既精明又机警的。我夫人从他的神态看出了这个意思，因为这意思一清二楚地表现在脸上。不过，她还是回答：“我清楚。”

“好的，利文斯顿夫人，本人万分荣幸同您和您的先生见面。我想证明一下本人是真心诚意说这一番话的，因为我希望同二位长相往来，我认为没有必要把我要说的话作为高度机密了吧！”然后他悄声说：“要是你们买一些波内·蒂恩的股票，你们会发一笔大财的。”

“当真吗？”我夫人问。

“就在我刚刚离开旅馆之前，”他接着说，“我收到几封电报，上面的消息要对公众至少保密几天。我打算尽可能多的买进这种股票。如果明天开盘时，你们需要买一些，你们就与我同时并以与我同样的价格买进。我向你保证波内·蒂恩绝对要上涨。你是唯一一个我透露此消息的对像。绝对是唯一一个！”

她向他致谢，然后告诉他自己对股市一无所知。可是他让她放心，了解这点就够了，其他事情没必要了解。为了确保她听懂了自己的意思，他又向她重复自己的忠告。

“你们要做的事就是按自己的意愿尽量多买波内·蒂恩的股票。我可以向你保证，如果你们这样做，不会损失一分一厘的。在我一生中，以前我还从未让任何女人或男人去买进什么股票呢。可我十分有把握这种股票不会停止在二百个点，因此我想让你们赚点钱。你知道，我不可能自己就买光所有股票，而且如果除我之外有别人要从上涨中获利的话，我宁愿是你们。只愿是你们！我私下告诉你，因为知道你不会到处乱讲。利文斯顿夫人，记住我的话，买波内·蒂恩股票吧！”

他非常认真，因此成功地使我夫人信以为真了。她开始想到把我那天下午给她的那五百美元好好派上用场。这笔钱对我来说算不了什么，而且她可以自由支配。换句话说，即使她运气不好，也只是损失了一笔来得容易的钱而已。可是，那人说过她保准会赢。她自担风险去赚钱也是好事。她后来才告诉了我这件事。

咳，听着，就在第二天早晨开盘之前，她一走进哈丁事务所就对经理说：“哈丁先生，我想买些股票，但我不想记在我的经常帐户上，因为在赚到钱之前，我不想让丈夫知道什么。你能安排一下吗？”

经理哈利说：“哦，可以。我们可以单独开户，买哪种股票，你想买多少？”

她递给他那五百美元，然后对他说，“请听着，我不想把老本蚀光，如果这笔钱亏了，我不想再欠你们什么。要记住，我不想让利文斯顿先生听到任何风声。用这笔钱在开盘时帮我尽量买进波内·蒂恩的股票。”

哈利拿过这笔钱，告诉她绝不对任何人吐露半个字，后在开盘时为她买进一百股。我猜想她是在一百零八点时买进的。那天这种股票非常活跃，收盘时又上涨了三个点。我夫人对自己的成就欣喜若狂，我完全蒙在鼓里。

事有凑巧，我一直认为当时是整个市场处于疲软状态。波内·蒂恩不寻常的举动引起我的注意。我认为当时还不是股票上涨的时候。我决定开始卖空，而且一出手就抛出一万股波内股票。要是我那天没有这样做，是因为我认为这种股票将上涨五个或六个点而不是三个点。

就在第二天，开盘时我抛出两千股，在快要收盘之前又抛出两千股，股价下跌到一百零二个点。

第二天早晨，担任哈丁兄弟事务所帕尔姆海滩分部经理的哈利等着我夫人的到来。要是我在市场操作，她通常要在大约十一点钟才溜进去看行情的。

哈利把她拉到一边说，“利文斯顿太太，如果你要我为你承担那一百股波内·蒂姆股票的责任，那么你得给我更多的股金。”

“可我只那么那么多。”她说。

“我可以把它转到你的经常帐户上。”他说。

“不行。”她反对，“因为那样我先生就知道了。”

“可是，你开的帐户已经表明亏本了。”他又说。

“可我明确告诉过你，我不想损失超过五百美元，我甚至不想亏掉那五百元。”

“我知道，利文斯顿太太，可我不想不征求你的意见就抛出，现在除非你授权我不抛出，否则我就将股票抛出去。”

“可我那天买的时候还挺不错嘛。”她说，“我不相信这么快就变了样，你呢？”

“不，我也不相信。”哈利回答。他们不得不在经纪人办公室里商量起来。

“哈利先生，究竟这股票出了什么问题？”

哈利是十分清楚的，可他一说实话就得出卖我，而且客户的生意是神圣不可侵犯的。因此，他只好说，“我也弄不清楚发生了什么事。反正情况就是那样！价太低不好买卖！”他指着行情牌说。

我夫人盯着下跌的股票嚷道：“唉，哈利先生！我不想亏掉那五百元！我该怎么办啊？”

“利温斯顿太太，可我要是你的话，就去问利文斯顿先生了。”

“噢，不行！他不让我独自投资股市的。他早就告诫过我，要是去问他，他就会认为我在买卖股票，可我以前从未背着他做过股票交易，我不敢告诉他。”

“好了。”哈利安慰她。“他是个了不起的投机家，知道该怎么办。”见她使劲摇头，他又怂恿着补上一句：“要不然你拿出一两千美元来支撑你这些波内股票。”

哈利先生的最后一句话终于使她呆在事务所附近游荡，当弱势愈来愈明显时，她走到我坐着观察行情牌的地方，告诉我想对我说句话。我们走进私人间，她把整个事情向我和盘托出。我只好对她说：“你这真傻，赶快别干这种事了。”

她答应不再碰了，我又拿出五百美元给她，她高兴地走了。这时，波内股票价值处于票面价以下。

我明白了发生了什么事。威森斯坦诡计多端。他估计我夫人会把他告诉她的话讲给我听，于是我就要考虑这种股票。他清楚我对这种事很有兴趣，大家都知道我惯于进行获利可观的投资。我猜想他认为我会买进一二十万股。

这是我曾经听说过的计划得最巧妙最具怂恿作用的内幕消息之一。可惜没有成功。它注定不会成功。首先，我太太正好是在得到那笔份外的五百美元那天听到这一消息的，因此，她比平常表现出更大的冒险情绪。她希望完全靠自己赚一笔钱，而且女人见识把这一诱惑演化得令人神往以至于势不可挡。她知道我对外行炒股的看法不怎么样，因此不敢对我提起此事。威森斯坦没有看准她的这一心理。

威森斯坦对于我是什么样的投机者的判断也是大错特错。我从不在意内幕消息，在整个股市上我是卖空的。他认为会是十分有效地引诱我去买进波内股票的计谋，即，他透露出内幕消息的举动和股价上涨三个点，正好是我决定抛出获取利润时把波内股票作为出头鸟的根据。

听了我太太的陈述后，我比以前更想抛出波内股了。每天早晨开盘和每天下午收盘之前我都抛出一些股票，直到我看准能带来可观利润的机会，我才买进。

在我看来，靠内幕消息投资简直是蠢到极点。我想我不是以探听内幕消息出名而出名的。有时候，我想到那些探听消息的人就像醉鬼。有些人抵御不住别人的恳求，总是希望得到那种被他们认为是对自己幸福必不可少的醉态。竖着耳朵让消息进来是件很容易的事。这是朝着满足内心欲望迈出的非常大的第一步。这种事与其说是由于心切而被蒙住双眼的贪婪，还不如说是由于不愿动脑筋而被束缚住的。

而且并不只是在圈外人中你会发现这种根深蒂固的收寻消息的人。在纽约的股票交易所里某些专业投机者在这方面也非常糟糕。我十分清醒地意识到其中有不少人热衷于我的见解，原因是我从未向任何人透露消息。如果我对人讲，“抛出你那五千股钢铁股票！”他立刻会照办。可是，如果我告诉他我是在做空并且给他说出充足的理由，他很难听下去，在我讲完之后，他会瞪我一眼，因为让他浪费了时间来听我述说对一般情况的看法，而不是直接给他特别的暗示，我这种做法不像那种有慈悲胸怀的人。那种人在华尔街到处都是，他们是那种喜欢把几百万元放进朋友、熟人和素不相识者腰包的人。

我认识一个人，他是纽约股票交易所的一员。他认为我是那种自私自利冷酷无情的人物，因为我从不透露消息给别人，或把朋友卷进去。有那么一天，那是好多年前了，他正在同一位记者交谈，这位记者偶然提到他得到可靠消息说G.O.H股票要上涨。我的这位经纪人朋友立刻买进一千股，结果在止损之前亏了三千五百美元。一两天之后，他又碰见这位记者，这时他仍然怒火中烧。

“你透露给我的消息真他妈的不咋样！”他抱怨说。

“什么消息？”记者问，他想不起来了。

“就是关于G.O.H的，你说消息来源可靠。”

“我是说过，该公司的一位理事告诉我的，他是财政委员。”“哪个委员？”这位经纪人说。

“如果你一定想知道。”记者说，“他就是你的岳父大人，威士莱克先生。”

“咳，真见鬼。你怎么不早告诉我呢！”这位经纪人大声嚷道。“你让我损失了3500美元！”他不相信家人提供的消息。消息来源越远，消息越可靠。

老威士莱克是一位成功富有的银行家和股票承销商。有一天他和约翰·W·盖茨不期而遇。盖茨问他有什么消息。老威士莱克粗鲁地回答，“如果你按我给你提供的消息操作，我就告诉你。如果你不，我就不浪费时间。”

“我当然要照您说的办。”盖茨乐滋滋地保证。

“卖出雷丁股！必定有二十五个点的利润在里面，而且可能还更多。但是，二十五个点是绝对保证的。”威士莱克令人信服地说。

“非常感谢。”爱同别人打大赌的盖茨和威士莱克热情握手后，就朝着自己经纪人事务所方向走去。

威士莱克是专门研究雷丁股的。他对该公司情况了如指掌，而且同内幕人士有联系，因此对他来说股市是一本翻开的书籍，人人都知道他这一手。此刻，他建议这位西部投机者卖空。

然而雷丁股价格不停地上涨。在几周内就涨了差不多一百点。有一天老威士莱克又在街上见到约翰·盖茨，他认为对方没看见他，于是就继续向前走。约翰·盖茨追上他，满面笑容地把手伸过去，老威士莱克茫然地和他握手。

“我想感谢你给我透露的有关雷丁股消息。”盖茨说。

“我没给过你任何消息。”威士莱克皱着眉头。

“你确实给过，是条让我赚钱的消息，我赚了六万美元。”

“赚了六万？”

“当然！你忘记了！你告诉我卖出雷丁股。因此我就买进！威士莱克，我总是把赌注下在你提供的消息的反面上。”约翰·盖茨高兴地说，“总是这样！”

老威士莱克盯着这位坦率的西部人，羡慕地说，“盖茨，要是我有你的头脑，我会多么富有啊！”

有一天，我碰见著名的漫画家 W·A·罗杰斯先生，在华尔街上的经纪人都非常喜欢他。他多年来登在纽约《赫拉德》上的漫画给数以千万计的人带来快乐。他给我讲过一个故事。那是在我国与西班牙开战之前。他当时正同一位经纪人朋友打发傍晚的阳光。分手时这位经纪人从挂物架上拿起自己的圆顶礼帽——至少他认为自己的礼帽，因为同自己那顶外形一模一样，而且戴起来很合适。

那个时候华尔街上都只是在思考和谈论同西班牙的战争。打得起来呢？还是打不起来？如果要打仗，股价就要下跌；下跌与其说是由于我们自己的抛出，还不如说是来自于持有我们证券的欧洲人的压力。如果仗打不起来，买进股票是必然的了，因为市场上下跌得很厉害，都是由那些惯于渲染的报纸鼓动所致。罗杰斯先生给我讲了接下来发生的事：

“我的这位经纪人朋友，前一天晚上我还到过他家的，第二天站在交易所里焦虑地盘算着是做空头还是多头。他权衡了做多头还是做空头的种种理由，可是还是搞不清哪些消息是谣传，哪些是事实。当时没有更可靠的消息引导他了。一会儿他认为战争不可避免，过了一會兒他又几乎使自己确信战争是不可能的。他的困惑一定把他的体温升高了，因为他取下礼帽去擦发热的额头。他不能决定是买还是卖。

碰巧他朝帽子里看了一眼。帽子里用金色字母写着 WAR（战争）。这正是他需要的感觉。难道这不是经过帽子从上帝哪儿传来的消息吗？因此，他抛出了大量股票，战争消息正式公布了，他在跌价中弥补了损失，狠赚了一大笔。W·A·罗杰斯用一句话结束了故事：“我从来没有要回我的那顶帽子！”

在我收集的关于靠内幕消息赢利的故事中，有一个同 J·T·胡德有关，他是纽约证券交易所里最有名望的人之一。有一天，另一位场内经纪人波特·沃克告诉他，自己同南大西洋公司的一位董事做了一笔不错的证券交易。作为回报，这位感激的内幕人士让他尽可能多地买南大西洋股票。这家公司的董事们正打算采取措施让股票至少上涨二十五个点。所有的董事们私下都没有做这笔交易，可是大多数都会按所期望的那样投赞成票的。

波特·沃克断言红利要提高。他把这消息告诉朋友胡德，然后他俩每人买了几千股南大西洋股票。这支股票在他们买进前后都很弱，可胡德说很明显是公司内部有一伙人在积极收集，这些人的头是感激波特的那位朋友。

第二天是星期四，收盘后，南大西洋公司的董事们碰头了，他们宣布了红利。这支股票在六分钟内就下降了六个百分点。

波特·沃克恼羞成怒，他去拜访了那位感激他的董事，后者也对此感到痛心，后悔不迭。他解释说，他忘记了曾经让沃克买进。这就是他没有想起要告诉沃克董事会里起主导作用的小集团已改变了原计划的原因。这位懊悔的董事很急切地要弥补自己的过失，因此，又给波特提供了一条消息。他态度和蔼地解释说，与他当初的判断相反，他的几位同事想要吃进便宜的股票，但他不得不屈从他们的表决。可是现在他们都吃进得太多，股价必定会上涨了。现在买南大西洋公司股票是顺理成章的事了。

波特不但饶恕了他，而且还同这位地位显赫的金融家热烈握手。自然，他又急着去找自己这位朋友和难兄难弟。胡德把自己的幸福分给朋友。他们准备大赚一笔。这支股票在透露消息后上涨了，之后他们就吃进。可现在降低了十五个点，这是必然发生的事。因此，他们在合伙帐户中买进五千股。

他们刚买进，这支股票就由于明显的内幕人士抛出而暴跌。这两位专家证实了自己的猜想。胡德卖掉了他们那五千股。当他抛空后，波特·沃克对他说，“要是那个该死的杂种前天没去佛罗里达，我把要把他揍得人仰马翻。哼，我会的，你跟我来。”

“到哪儿去？”胡德问。

“到电报局去。我要给那杂种发一封电报，叫他一辈子都忘不了，走吧。”

胡德跟着去了。波特带着他到了电报局。那五千股使他们损失不小。被这种想法左右着，波特写了一篇臭骂那人一通的电文。他读给胡德听，读完后说，“这东西很快就会让他明白我是怎样看待他的。”

他正要把电报扔给那个等着他的营业员，这时胡德说，“别发出去了，波特！”

“怎么回事？”

“我不愿发出去。”胡德诚恳地劝说。

“为什么不？”波特厉声说。

“这会使他暴跳如雷的。”

“这不正是我们希望的吗？”波特一边说一边惊讶地盯着胡德。

可胡德还是不同意地摇了摇头，十分严肃地说道，“要是你发出电报，我们就再也不会从他那儿得到消息了！”

一个职业投机家居然说出这样的话。这个时候那些谈论寻求内幕消息的笨蛋还有什么用？老巴诺恩·罗斯切尔德关于致富的方法尤其适用于投资。有人问他在证券交易所赚钱是否是件非常难的事，他回答说恰恰相反，他认为非常容易。

“那是因为你太有钱了，”问话人提出异议。

“并非如此。我找到一种捷径，我就坚持住。我简直控制不住要去赚钱。如果你愿意，我就告诉你秘诀。是这么回事：我从不在低谷时买进。”

第十七章 经验会付给你稳定的红利,观察会让你得到最好的内幕消息

我的一位挚友最爱对人说起我身上有一种他认为是预感的东西。他总是说我的这种预感就是不需要分析就知道该怎么做的能力。他宣称我只需盲目地跟随着一些神秘的驱动力，就会因此在最佳时刻从股市脱身。他最得意的奇谈是关于一只猫，他说这只猫在早餐桌上告诉我抛出手中的大量股票。

我得到这只猫咪的信息后，就心情不好，坐卧不安，要等到我卖掉做多头时买进的所有股份才能安定下来。

这样我得以在股票价位最高点脱手，这自然更加证实了我这位固执朋友的预感理论。

我曾去过华盛顿，想尽力让几个国会议员相信，向我们过度征税是不明智的，当时我并没有过多在意股市。我卖出自己股份的决定来得突然，因此更加证实了朋友的奇谈。

我承认有时候我确实有一定要在股市上做某些事的不可遏制的冲动。

这与做多头还是空头无关。我一定得摆脱市场。直到这样做了，我才舒服。

我自己倒是想，所发生的是我看见许多警示信号。也许，并不是某一个信号十分清晰或强有力地为我提供了一个明确的理由。来解释我为什么做我突然想做的事情。也可能那就是人们所谈到的“股票行情感觉”，

老一辈的投机者说詹姆斯·凯恩以及他的前辈曾经着实把它发展过一下。我承认，通常这种警示不但是是一种声音而且是以分钟计。但是在这个特殊例子中，不存在什么预感。那只黑猫与此无关。朋友对每个人都讲那天早晨我起床后脾气不好，我想假如我的确脾气不好的话，可以解释，那是因为不高兴。

因为我不能使那个同我谈话的国会议员相信我的话，这位国会议员会没有像我一样考虑到在华尔街收税的难题。

我不想阻止和逃避对股票交易的税收，只是想建议一种我这个有经验的炒手感觉到既公平又聪明的税收方式，我要让山姆大叔不要急于杀鸡取卵，因为金蛋还多着呢！

可能是我的劝说不成功激怒了我，而且使我对股市将面临着不公正抽税的后果十分悲观。不过，我就告诉你所谓“股票行情感觉”实际上是怎么回事。

在牛市开始的时候，我认真考虑了钢铁和铜的前景，因此我觉得这两种都该做多头。因此我开始积聚。开始时买了五千股犹他州铜矿的股份，接着又停止了，因为行情不对头。

就是说，这种股票的行情不像它应该表现出的使我觉得买进是明智之举的那样。我想价格大约在一百一十四点。我也以几乎同样的价格开始买美国钢铁公司的股份。

因为它的行情好，第一天我就买进二万股。我照我以前说过的办法去做。

钢铁股行情继续看好，因此我继续积聚，直到我手中总共有七万二千股为止。可我拥有的犹他铜矿股组成我最初买进的股份。我再没有买进超过五千股的量。这种股票的表现不会让我再多买进。

大家都知道形势。正是一个多头市场，我清楚价格正在上涨。总的情况是有利的。

即使是在股票普遍上涨和票面利润还尚过得去之后，股价行情记录还老是鼓吹：还没有涨！还没有涨！我到达华盛顿的时候，股价行情记录还是对我说那个意思。

当然，在那天很晚的时候，即使我还可做多头我也不想增加自己的头寸了，与此同时，市场很明显地按我的思路进行着，我没有必要整天坐在显示牌前。时刻盼望着得到什么信息脱手。在退却的响亮号角吹起之前，当然，这不包括出人意料的大灾难，股市会犹豫，或者为我准备一个反向的投机形势。这就是我冒冒失失地去找国会议员们的原因。

与此同时，价格不断上涨，这意味着，多头市场的末日就要来临。我不能断定哪一天来临。要判定它，是我力所不能及的。可我不必告诉你，我对那种暗示留神着。不管怎样，我现在还是这样。这已经成了我做事的习惯了。

我不能断定它的到来，可我觉得在卖出的头一天有点暗示，当时，一看见这种高价就使我想到我手中拥有的票面利润和股份的数量，后来我又想到白费力气去影响立法者们公正明

智对待华尔街的交易。那也可能就是种子埋入我心里的方式和时机。这种下意识整个晚上都进行着。

早晨的时候，我想到市场，并开始想了解那天将怎样运行。

到交易厅去的时候，我看到的不是价格，我将有可观的利润，而是看见一个吸收能力很大的大市场。我可以在这市场上卖掉任何数量的股票。当然，当一个人拿着他的股票时，他必须留意机会，以便把帐面利润转化为实实在在的现金。

在交易中他要尽可能少损失利润。经验告诉我，一个人总是能够寻找机会使自己的利润成为现实，而且这个机会往往在操作快要结束时才姗姗来迟。

这不是靠研读股价行情记录，也不是预感。

当然，那天早晨我找到一个毫不费力就卖掉我所有股票的市场时，我抛出了。抛出五十股和五千股是一样的聪明和勇敢。但是在最萧条的市场卖出五十股可以不引起价格下跌，而卖出任何一种股票五千股就完全是另一回事了。

我拥有美国钢铁公司的七万二千股股份。这似乎不算是很特别的股份，但是总不可能卖出那么多的股份而不损失一些你从帐面计算看来十分可观的利润，这种利润同真正平平稳稳地存在银行里的现金实际上是两码事。

我有大约一百五十万美元的利润，在行情对我有利时我就这些利润。但这并不是我认为我卖出时卖得正确的主要理由。市场证明了这点，这对我来说是一种满足。

是这么回事：我成功地卖出了所有七万二千股美国钢铁公司的股票，抛出价格刚好低于当天最高价和市场行情价的一个百分点。事实证明我恰好抛对了。而且就在我抛出五千股犹他铜股票的同一天的一小时内，该股价下跌了五个百分点。请想一下，我是在同一时间买进这两种股票的。

我明智地增加了美国钢铁公司的股份，从二万股增加到七万二千股。我也同样明智地没有增加犹他州铜矿的五千股。我以前不抛出犹他铜矿股票的原因是，这种股票我是做多头，市场是多头市场，而且即使我赚不了一大笔，犹他不会使我损失多少。

证券交易者获得的训练就像接受医学教育。医生不得不花费很长时间学习解剖学、生理学、药物学和其他十几种旁系科目。他学会了理论，然后继续致力于实践。他观察各种疾病引起的现象，并将此分类。

他学会了诊断。如果诊断正确——这得依靠他准确的观察——他就该出色地进行预测。当然要牢记，人类难免要出错和始料不及的因素将妨碍他的诊断百发百中。接下来，随着他经验的积累，他不但学会把事情做正确，而且要迅速做完，以致于别人会认为他是天生就会干医生这行。这确实不是他的天生行为。

这是他根据多年来对这种病例的观察才诊断出病情的。而且，自然而然地，他诊断出病情后，他只能用那种经验告诉他是正确的处理的方式去治疗这种病。人们可以传播知识——即，你可以专门收集一些卡片索引证据——但绝不能传播经验。一个人也许知道干什么，但是如果他干得不够快，仍然要亏损。

观察、经验、记忆和数学，这些是成功的交易商必须依靠的东西。他不但必须观察准确，而且必须永远记住自己观察到的东西。他不能在毫无根据或出乎意料的事情上下赌注。

不管自己对于这种无根据的东西会多么确信，也不管他多么肯定这种出乎意料的东西多么频繁地出现。他必须总是在可能性上下赌注，就是说，要预料这些可能性。在这种投资活动中，多年的实践，持续不断的钻研，永久的记忆，就能使他在这种出乎意料的事情出现和消失时立刻做出反应。

一个人可以有很强的数学能力和不寻常的准确观察事物的能力，然而如果他不具备经验和记忆的话，也会导致失败。而且，聪明的商人要像医生一样，要和科学的发展保持同步，千万不要停止研究各种各样的情况，要掌握各地那种可能影响各种市场进程的发展情况。在这行道拼搏多年后要养成熟悉一切的习惯。他的动作几乎要达到自动的程度。他要获得那种宝贵的专业态度，这可以使他能在这一行道中获胜，不断地获胜！职业交易商、业余交易商和偶尔交易的人之间的这种差别不必过分渲染。例如，我发现数学和记忆力对我帮助不小。华尔街的赚钱是以数学为基础的。我的意思是，通过处理客观情况和数字赚钱。

当我说一个交易商必须对情况了如指掌，必须以一种真正的专业态度面对所有市场和市场进展时，我的意思就是要再次强调预感和神秘的股票行情感觉与成功一点关系都没有。当然，这种情况常常发生，一位经验丰富的交易商反应迅速。根本没有时间事前提出自己所有的理由；然而这些理由又好，又充分，因为这些理由是建立在一些事实上，这些事实又是他多年来从职业角度利用一切机会工作、思考和观察所积累起来的東西。

我总是掌握着期货市场的线索。这是多年的习惯了。正如你所知道的，政府的种种报道表明冬天小麦产量大约同去年一样，而且春天的小麦产量比1921年多。形势好得多了，我们可能比往常收获要早。当了解到形势的大概并且看到用数字方式计算产量会达到多少时，我也就立刻想到煤矿和铁路工人的罢工。

我不自觉地想到这些问题，因为我总在思考同市场有关系的各种情况的进展。我突然想到已经影响到各地货物运输的罢工一定会对小麦价格有不利影响。我是这样考虑的：由于罢工引起交通工具瘫痪，小麦运到市场必定会有延迟，而且到了运输状况有改善时，春天的小麦又准备好了要启运。这意味着，当铁路能够大量运输小麦时，就得把两季延迟了的冬小麦和早春小麦同时运来。这意思就是说大量小麦一下子就要涌进市场。

在这一种十分明显的情况下，就像我一样洞察秋毫的交易商们是不愿在一段时间内买进小麦的。他们不愿买进，除非价格下跌到某个位置，使得购买小麦成了不错的投资。在市场上没有购买力，价格就该下跌。想一下自己的投资方式，我就一定要知道自己是错还是对。正如老潘特·希尔恩一向说的话，“直到你赢了，你才说得清。”

市场疲软时要及时将期货合约出手，没必要浪费时间。

经验告诫我，市场的走向是一个交易者最好的向导。这就像给病人量体温、摸脉搏、观察眼球颜色和舌苔厚薄。

这时，一个人应该能够在1/4美分的价格范围内买卖一百万蒲式耳小麦，这是很平常的事。那天，当我卖出二十五万蒲式耳小麦以便及时验证市场时，价格跌了四分之一美分。

当时，由于这反应没有明确地告诉我所想知道的一切，我又抛出另外二十五万蒲式耳小麦。我注意到每次都被少量地少量地吃进了。也就是说，是分许多次以一万或一万五蒲式耳吃进的，不是像往常那样两三笔交易就吃进了。除了这种顺势疗法的购买外，我一卖出，价格就下跌一又四分之一美分。此刻，我得立刻指出，市场吸收小麦和不相称的下跌方式表明，市场没有购买力了。情况就是如此，该怎么办呢？当然，再多抛一点。听从经验的支配你有时候可能会遭到愚弄，但是不听从经验的支配，你可能会成为傻瓜。

因此，我抛出了二百万蒲式耳小麦，价格又下跌得更多。几天之后，市场的走向确实强迫我又卖出二百万蒲式耳，价格下降得更厉害，又过了几天，麦价开始暴跌，一蒲式耳跌了六美分，而且还在跌。伴随着短暂的回稳，又不断下跌。

这时，我没有听从预感。没有人向我透露消息。是我对市场习惯的专业的看法带来了利润，这种观点来自于我多年的经商经验。我钻研，因为我的事情是投资。股价行情记录证明我思路正确，我的职责就是要增加投资。我这样做了，事情就是这样。

我发现在这种交易中，经验能给你带来稳定的利润，而观察是最好的市场信息提供者，某一种股票的行情是你一直需要了解的。你要观察它，经验告诉你，通过对通常情况稍作变

通，即可获取利润。例如，我们知道所有的股票并不是以一种方式流动，但是所有的股票在多头市场上要上涨，在空头市场上要下跌。这是操作中的普遍现象。这是自己给自己的消息中最普通的一种，证券交易所对此十分清楚，把它传递给任何对此没有思考过的顾客。我指的是，对交易那些股票的建议，这些股票在同一种类中滞后于其他股票。因此，如果美国钢铁公司股票上涨，那么从逻辑上推断，克鲁斯贝尔，瑞帕布里克，还有贝斯尔蒙股票就要跟着上涨，这只是时间上的问题。交易条件和前途将随着这一组中的所有股票而看好，市场的繁荣应该由所有股票分享。从理论上讲，这是被无数次经验证明了的，在市场上每种股票都有看好的时候，公众要买甲钢铁公司的股票，因为它没有上涨，而乙钢铁公司的股票和丙钢铁公司的股票上涨了。

即使在多头市场，如果某种股票的走向与这种市场不相称，我都从不买进。有时候，我在那种不容置疑的多头市场期间买进一种股票，结果发现同一类股票中的其他股票不是涨势，于是我就抛出这种股票。为什么？经验告诉我同那种我称之为明明白白的群体倾向相违背是不明智的。我不能只依赖确定的东西，必须推测各种可能性，并且预见它们。有一个经纪老手曾对我说：“如果我正沿着一条铁轨走，并且看见火车以每小时六十英里的速度向我开来，我是继续沿着铁路走吗？我的朋友，我横跨一步躲开它。我也并不因为这点聪明谨慎就沾沾自喜。”

去年，在整个多头市场正常运行之后，我注意到有一种股票与其同类的其他股票不协调，虽然除此之外这类股票与上市的其他种类协调。我做多头买进相当大数量的布莱克·伍德汽车股票。大家都知道这家公司生意正红火。**每天涨幅都在一到三点之间，公众吃进愈来愈多。**这自然把注意力引到这类股票上，各种各样的汽车公司股票开始上涨。然而，其中有一种却持续地滞后，那就是切斯特公司的股票。它滞后于其他股票，因此不久就引起人们私下议论。人们拿切斯特的低价及其疲软去和布莱克伍德汽车和其他汽车公司的上升趋势和活跃相比较，因此顺理成章地去听从那些打探和提供内部消息的人以及自作聪明的人的胡言乱语，并开始买进切斯特股票，他们认为它很快就会和同类股票中的其他股票一起上涨。

切斯特股票价格并没有因为公众买进就上涨，事实上它下跌了。考虑到在这类股票中布莱克伍尔德汽车是上涨的领头股票之一，把它推向多头市场就轻而易举了，后来我们只是听说在对各种各样汽车和创纪录的产量的需求推动下，这股票涨幅不错。

事情再明显不过，切斯特内幕集团当时并没有做任何在上涨期间内幕集团该做的事情。这样平常的事都没有做可能有两个理由。**也许是内幕人士因为希望在上涨之前积聚更多的股票而没有把价格推上去。但是如果你分析一下切斯特股票的交易量和特点，就会觉得这是站不住脚的理由。另一个理由是他们没有抬高是因为如果抬高，就担心卖不出去。**

当那些应该需要股票的人不想买进时，为什么我又该买进呢？我估计无论其他汽车公司多么繁荣，卖出切斯特的股票是必然的事。经验告诉我要提防买那种拒绝跟随同类领头股的股票。

我很容易就证实这样的事实，对于切斯特股票不但没有内部的买进，而且竟然有内部卖出。还存在其他不买切斯特股票的征兆，虽然我所想得到的是它不连贯的市场行为。又是行情记录暗示了我，那就是为什么我卖空切斯特股票的原因。

这之后不久的一天，这支股票暴跌。后来，可以说是从官方渠道得知，由于清楚地知道公司不景气，内部人员一直在卖出股票。就像通常一样，股价下跌后原因就泄露了。

可是那警示是在下跌之前到来的。我并不留意下跌，我只留意警示，我不知道切斯特怎么了，我也没跟着预感。我只是觉得一定有什么不对头。

有一天，我们从报纸上得到消息说圭亚那金矿令人吃惊地变化。在场外交易中以五十点或接近五十点卖出后，这支股票列在股市交易价目表上。开始大约是三十五点，然后下跌，最后跌破二十点。

此时，我绝不会把这种下跌称为令人吃惊了，因为完全在预料之中，要是有疑问，可以了解一下该公司的历史，许多人都知道它的情况。

人们是这样告诉我的：这个辛迪加是由特别有名气的六个资本家和一家名望很大的银行组成。其中一个成员是贝尔岛开发公司的老板，这个公司贷款给圭亚那公司一千多万美元现金，作为回报收到一些契约和圭亚拉金矿公司一百万股总股份中的二十五万股。这种股票以支付某一股息为基础上市，而且作了大肆渲染。

贝尔岛公司的人想把其拥有的股票兑现，就召集银行家讨论他们的二十五万股份，银行家们就着手安排卖出这些股票，同时也卖出一些他们自己的股票。他们想把这一市场操作委托给一位内行去干，酬金是这二十五万股股份以高于三十六点卖出所获利润的三分之一。我知道，这个协定拟定了并准备签字，但是在这最后关头银行家们决定由他们自己操作以节省这笔酬金。因此他们组织了一个内部团体。银行家们要求贝尔岛公司的二十五万股股份以三十六点成交。可是却以四十一一点上市。即，内部团体在付给了自己的银行同事五点利润后开始操作。我不知道他们是否知道这点。

很显然，对于银行家来说这种操作是顺理成章的事情。市场转为多头市场，圭亚拉公司所属这类股票中的股票均处在股市领先地位。圭亚拉公司获得巨额利润，支付了定期股息。这种情况以及股票发行人的强力宣传使公众认为圭亚那金矿是值得投资的一种股票。我了解到大约有四十万股股份一路上涨到四十七点而卖出去了。

这个圭亚那金矿股票价格上涨。可是很快股价就下滑了。它下跌了十点。如果当时该股的承销商还在发售股票时，这是正常的。

不过，很快华尔街上传说，情况并不令人满意，投资该股与承销商对该股的期望值不符。当然，后来股价下挫的原因清楚了，可就在这原因明了之前，我得到提醒。

我就着手考查圭亚那公司的市场反应。这种股票的表现情况几乎和切斯特汽车公司股票完全一样。于是我抛出了圭亚那公司股票。

价格下跌了。我又再抛出更多股票。价格仍然很低。这种股票在重蹈切斯特和我记得的十多种不活跃股票的历史覆辙。

行情记录明白地告诉我有问题，问题就是内部人员不买进，内部人员很清楚自己为什么不在多头市场买进自己的股票。从另外一方面看，不知缘由的公众正在买进，因为他们认为以四十五点或者再高一些抛出会获利，以三十点或更低价买进很划算。而且仍然支付股息。股票是一种讨价还价的交易。

接着传来消息。就像通常的重要市场消息一样，在公众知道之前，我就了解到了。但是，对这家公司开出贫瘠的岩石而不是富有的金矿报道的证实只是给我提供了内部人员过早就抛售该股的理由。听到这个消息我本人没有抛出。因为很早以前我就抛出了，凭着股票的运行情况。我对股票运行情况的关注并不带有哲理性。我是个交易商，因此就待寻找内部收购迹象。但还没有这种迹象。我不必知道为什么在下跌时内部人员不充分考虑去买这种股票。了解到他们的市场计划没有包括促使股价上涨操作就足够了。这一点就足以使得他们的卖空势在必行。公众买下了差不多五百万股股份，在股票所有权上带来的唯一变化可能就是，从一伙怀着停止损失的希望抛出股票的无知的公众手里转到另一伙怀着发财希望能买进股票的无知的公众手里。

我对你讲这些并不是想就公众买进圭亚那公司股票而亏本或者我做空获得了利润而进行说教，我是想强调研究一类股票的运行情况是多么重要。而且从中获得的教益又是在多大程度上被那些没有得到充分训练的大大小小的交易商忽略，行情记录不仅仅是在股票市场上向你发出警告。在期货市场它照同样如此。

在棉花期货交易中我有过一个十分有趣的经历。当时我在做空头，平缓地抛出。与此同时，我抛出了五万包棉花。这笔股票交易赚了，却忽视了棉花期货了。后来，我了解到的第一件事就是我那五万包棉花损失二十万美元。我说过，期货交易十分有趣，而且我以前干得十分漂亮，因此我不想就此罢手。只要一想到棉花，我就这样想：“我将等待一个反弹机会，到时再平仓。”在我刚刚决定捞回损之前，价格会反弹了，然后又上涨得比以前更高。因此，我又决定再等一会儿，我要重新进行期货交易，要集中精力去干。最后，我抛出期货获得了一笔可观的利润，然后我就到哈特温泉去休息和度假了。

这次度假是我第一次真正不去管棉花期货交易中受损这一难题。行情一直与我作对。有些时候我似乎就要赚了。我注意到无论别人什么时候大量抛出市场都有好的反应。而且几乎马上价格就会止跌，而且开始新的上涨。

最后，就在我到哈特温泉几天之后。我亏损了一百万，而且在价格上涨趋势中还在亏。我认真思考自己的所作所为，最后得出结论：“我一定错了！”觉得自己错了，我就立刻决定退出。因此，我就平仓，损失大约一百万。

第二天我打高尔夫球，没想什么别的事。我在棉花期货上失策了。我已经为失策付出了代价，收据还在衣袋里呢。此刻，我对棉花期货的兴趣更大了。当我回去吃午餐时，我在经纪人事务所停下，看了一眼行情记录。我看到棉花以五十点卖出。这并不意味着什么。可是，我还注意到价格不像几周来那样，只要特别的抛出压低价格的压力一缓和，价格就反弹，现在已经停止反弹了。这表明最小阻力价格在上浮，视而不见已经使我损失了一百万。

然而，使我平仓遭受重大损失的理由不再是个充足的理由了，因为已经不存在通常的那种迅猛的止跌反弹了。因此，我抛出了一万包棉花，然后等待时机。不久，价格已跌了五十点。我又等待了一段时间，还是没有回稳，这时我已经饥肠辘辘了，因此我走进餐厅，点了一份午餐。在服务员还没上菜之前，我一下子就跳了起来，跑到经纪人事务所，看到没有回升，因此又抛出了一万包。我等了一会儿，高兴地看到价格又跌了四十多点。这表明我的操作是正确的，因此我返回餐厅，吃了午餐后，又回到经纪人办公室。那天棉花没有回升。就在当天晚上我离开了哈特温泉。

打高尔夫球会令人愉快。可是我在卖出和平仓棉花头寸时都出了错，因此，我必须着手工作，必须回到我可以舒适地交易的地方。市场吸收我第一次抛出的一万包棉花的方式又使我第二次抛出一万包，而且市场吸收我第二次抛出的方式使我肯定利润已经来了。这就是市场行为运行中的差额。

我到了华盛顿，去了我经纪人的事务所，是我的老朋友塔克尔在负责管理。我呆在那儿的时候，价格又跌了一些。我现在更加比以前确信自己做得正确了。因此抛出了四万包，市价又跌了七十五点。这表明市场没有支撑力量。那天晚上收盘时价格仍然很低。原来的购买力明显消失了。说不清楚市场将在哪种水平上再发展起来，但是我自己聪明的主见十分有把握。第二天早晨我坐汽车离开华盛顿到纽约。用不着着急了。

我们到达费城的时候，我开车去了一个经纪人事务所。我了解到棉花市场根本没什么支撑能力。价格暴跌，引起了小小的恐慌。我等不及回到纽约了，我给经纪人挂了长途下令抛出。我一接到报告，发现我实际上已经弥补了以前的损失，我就继续开车到纽约，一路上没有停车去看任何行情报告。

一些同我一起在哈特温泉度假的朋友谈到那天我从午餐桌前一下子跳起来去第二次抛出一万包棉花的情形。不过，这也肯定不是预感。这是一种来自于自信的推动力，确信不管

前出过多大的错，抛出棉花的时机终于到来了。我必须利用这个机会。这是我的机会，下意识活动可能一直在进行，直到为我找到结果。在华盛顿的抛出是我观察的结果。多年来的经验告诉我，最小阻力的走向是由高到低。

我并不对棉花期货市场使我损失一百万而耿耿于怀，我既不因自己犯了大错而亏损自怨自艾，也不因后来在费城成功地将损失弥补回来而沾沾自喜。我的头脑中思考的是交易中遇到的问题，我想我有理由断言，因为我有经验和记性，所以弥补了当初的损失。

第十八章 投机客的勇气就是有信心根据自己的决定行动

在华尔街上，历史总是一再重复。你还记得我告诉过你，一个故事吗？那个故事说我在史崔顿轧空玉米时，如何回补我的空头头寸。噢，有一次，我在股票市场上用过几乎相同的手法。

这支股票是热带贸易公司（Tropical Trading）。我做多和放空这支股票都赚过钱。

这支股票总是交易很热络，是爱冒险的交易者最爱的股票。报纸一再指责内线集团，说他们比较关心股价的波动，比较不鼓励长期投资这支股票。有一天，我认识的一位最能干的营业员虽说，即使是丹尼尔·朱鲁（Daniel Drew）在伊利公司（Eby）这支股票上，或哈夫梅尔在美国糖业公司股票上，都没有像热带贸易公司总裁穆立根（Mulligan）和他那帮朋友那样，发展出这么完美的方法，从热带贸易公司股票的市场中，榨取这么多的利润。

他们经常鼓励空头放空热带贸易，然后有效率而彻底地把空头轧得死去活来。空头对于这种轧空过程的感觉，不会比被水压机压下来时感觉到的恐惧更少，他们也丝毫不装模作样。当然的确也有一些人说，在热带贸易股的交易历史中，会经常发生一些声名狼藉的事件。

但是我敢说，这些批评者都曾经被轧空轧得很苦。场内交易员既然这么常常碰到内线人士的作弊手法，为什么要继续玩这种游戏？噢，至少有一个原因，他们喜欢热络的交易。在热带贸易股上，的确可以找到这种热络状况，没有价格长期不动的问题。不必询问或说明理由，不必浪费时间，不必紧张兮兮，耐心等待内幕消息预告的价格波动开始。

除非空头头寸大到足以便股票变得很稀少、很有价值之外，总是有够多的股票在周转。这是每一分钟都会浴火重生的股票！这件事情发生在一段时间之前，当时我像平常一样，到佛罗里达州避寒。我忙着钓鱼，过着愉快的日子，除了隔几天收到一包报纸之外，完全不想有关市场的事情。有一天早上，一周来两次的邮件送来，我看看股票报价，发现热带贸易的价格是155美元。我想上次我看到这支股票的报价时，大约是140美元。

我认为我们即将进入空头市场，我正在等待时机，准备放空股票。但是我没有必要匆匆忙忙。这就是我来钓鱼，不理睬盘势的原因。我知道真正的时机，来临时，我一定会回去。同时不管我做什么或不做什么，一定都不会使事情略微加速进行。

根据我那天早上收到的报纸来看，热带贸易的行为是市场中的异数。这件事情使我看淡大势的看法具体化，因为我想到在大盘步履蹒跚的时候，内线人士去拉抬热带贸易的股价，实在是愚蠢之至。有的时候，榨取利润的过程必须暂停下来。在交易者的估算中，不正常的事情很少是他们喜欢的因素，在我看来，拉抬这支股票是重大的错误。没有一个人能够犯这么重大的错误，却不遭到惩罚，在股票市场中绝不是这样。

我看完报纸之后，回头去钓鱼，但是我不断思考热带贸易的内线集团有什么打算。想到他们一定会失败，就像一个人没有带降落伞，从20层楼的屋顶跳下来，一定会粉身碎骨一样。别的事情我都不能想，最后我放弃钓鱼的尝试，拍了一封电报给我的经纪商，以市价卖出2,000股热带贸易。做了这件事之后，我才能够回头去钓鱼。我的成绩很好。那天下午，我从特别信差手上收到回来的电报。我的经纪商回报说，他们已经用153美元的价格，卖出2,000股热带贸易。

到现在为止，一切都很顺利。我在下跌的市场中放空，这种事本来就应该这样做。但是我再也不能够钓鱼了。我离开报价看板太远了。我发现这一点时，是因为我开始考虑所有的理由，以便解释热带贸易为什么应该随着大盘一起下跌，而不是在内线炒作下上涨的原因。因此我离开钓鱼营地，回到棕榈滩，也就是回到有直通电话连接纽约的地方。我一到棕榈滩，看到错误的内线集团仍然在继续尝试，

我就放空，让他们买进了第二笔2,000股热带贸易。

回报单来了之后，我又放空2,000股。市场的表现非常完美。也就是说，在我的卖压下股价下跌了。

一切都让我满意，我走出门去庆祝。但是我并不高兴，我愈想自己没有放空更多的股票，就觉得愈不高兴。所以我又回到证券商那里，再卖出2,000股。我只有在卖出这支股票时，才觉得快乐。没有多久，我就放空了1万股，然后我决定回到纽约。我现在有事情要做了。钓鱼可以留待以后再说。

一到达纽约，我就努力了解这家公司的业务状况，包括实际的情形和未来展望。我了解的事情强化了我的信念，确定内线集团的作法不只是鲁莽而已，比这样还糟糕，居然在大盘走势或公司盈余不能支撑的时候拉抬股价。

这种涨势虽然不合理，而且时机不对，却在一般投资大众中，形成了若干跟风的买进，这点毫无疑问地鼓励了内线集团，让他们继续采取那种不聪明的战术。因此我放空更多股票，内线集团停止了愚蠢的作法，所以我根据自己的交易方法，一而再，再而三的测试，最后我一共放空3万股热带贸易公司，这时价格变成133美元。

有人警告过我，说热带贸易内线集团知道每一张股票在华尔街的确实下落，而且精确地知道放空头寸的大小和谁在放空，也知道其他具有战术重要性的事实。他们很能干，而且是精明的交易者。总而言之，和这种组合对作很危险。但是事实就是事实，而且最有力的盟友就是大势。当然，从153一直跌到133时，空头头寸增加了，在回档时买进的一般大众像平常一

样，开始宣称：这支股票在 153 以上时，就被人认为是很好的买进标的，现在下跌了 20 点，一定是更好的买进标的。

同样的股票，同样的股利率，同样的经营阶层，同样的业务，真是难得的便宜货！大众的买盘减少了流通在外的供应，内线人士知道很多场内营业员放空这支股票，认为轧空的时机来临了，就巧妙地把价格拉抬到 150 美元。

我敢说有很多人回补，但是我安坐如山，我何必不安心呢？内线人士可能知道还有一笔 3 万股没有回补，但是这样有什么理由让我害怕？促使我开始在 153 美元放空，而且一路放空到 133 美元的原因，不但仍然存在，而且变得比以前更强而有力了。内线人士可能希望迫使我回补，但是他们举不出任何有说服力的原因。基本面正在替我作战。要无忧无虑和很有耐心并不困难。投机客必须对自己和自己的判断有信心。纽约棉花交易所前任主席，名著《投机艺术》（*Speculation is a Fine Art*）的名作家、已故的狄克森·华慈（Dickson G. Watts）说过：投机客的勇气只是有信心根据自己的决定行动。在我来说，我不可能害怕自己错误，因为除非事实证明我错了，我从来不认为自己错误。事实上，除非我好好利用自己的经验，否则我不会安心。在某一段时间里，市场不见得会证明我错误，只有涨势或跌势的特性，能够替我判断我的头寸正确或错误。我只能靠我的知识获胜。

如果我失败了，一定是我自己的错误造成的。从 133 涨到 150 美元的涨势当中，没有任何特性能够吓唬我，叫我回补，不久，这支股票就像我预期的一样，再度开始下跌。

跌破 140 美元后，内线集团才开始撑盘。他们用大量跟这支股票有关的利多谣言，配合他们的买盘。我们听说这家公司赚了相当惊人的利润，盈余足以使公司提高固定的股利率，而且据说空头头寸相当庞大，“世纪轧空”即将打击一般的空头，一位放空过头又过头的作手更会遭到严重打击。在他们把股价拉抬 10 点时，我没有办法告诉你，我听到的一切谣言多到什么程度。

对我来说，这番炒作似乎并不特别危险，但是在股价碰到 149 时，我认定让华尔街把所有利多声明当成真的，到处流传，对我来说，并不是很适当的事情。

当然，我或者任何一位外人所说的话，不会让任何惊慌的空头相信，也不会让号子里靠着听来的内幕消息买卖、容易受骗的顾客相信。最有效的反击之道是大盘才能叙述的事实，而且只有大盘能够这样叙述。大家会相信大盘，不会相信任何活人所说的声明，更不会相信一位放空 3 万股的空头所说的话，所以我利用史崔顿轧空玉米时我所采用的同样方法，就是卖出燕麦，使交易者看空玉米，这又是经验和记忆在发挥作用。

内线集团拉抬热带贸易的股价，想要吓唬空头时，我并没有用卖出这支股票的方式，设法阻止涨势。我已经放空了 3 万股，在流通在外的股数当中，已经占了很大的比率，再放空下去就不明智了。他们这么热心地设好圈套，等我把头伸进去，一第二次反弹的确是很急切的邀请，我不打算自投罗网。热带贸易碰到 149 时，我所做的事情是卖出大约 1 万股赤道商业公司。这家公司持有热带贸易的大笔股权。

赤道商业的股性没有热带贸易那么活络，这支股票果然如我所料，在我的卖压下大跌，我的目的当然达成了。

交易者——还有号子里听信热带贸易多头消息横行无阻的顾客看到在热带贸易上涨的同时，赤道商业却出现庞大的卖压，股价大跌，他们自然而然地，断定热带贸易股票强势上涨只是烟幕，是炒作出来的涨势，目的很显然是要让内线人士出脱赤道商业的股票，而赤道商业是热带贸易公司的最大股东。

这种大量一定是赤道商业内线人士持有的股票，因为没有任何一个外人，会想到在热带贸易股价走势强劲无比的这个时候，放空这么多股票。因此他们卖出热带贸易，阻止了热带贸易的涨势，**内线集团根本不愿意承接所有抢着卖出的股票**，内线集团一停止撑盘，热带贸易的股价就下跌。交易者和主要的号子现在也卖出一些赤道商业的股票，我回补自己在赤道商业的空头头寸，得到小笔利润。我卖出这支股票不是要从中赚钱，而是要阻止热带贸易的涨势。

热带贸易的内线集团和他们努力不懈的公关人员，一再在华尔街上，散布各式各样的利多题材，设法拉抬股价。每次他们这样做，我就放空赤道商业，并且在赤道商业回档、拉下热带贸易的股价时，就回补赤道商业的空头头寸。这样杀了炒作集团的威风。热带贸易的股价最后跌到125点。放空的头寸的确增加到非常大，使内线人士能够把股价往上拉抬20到25美元，因为空头头寸过于庞大，这次的涨势很合理，但是我虽然预测到这次反弹，却没有回补，我不希望失去自己的头寸。

在赤道商业能够配合热带贸易的涨势，同步上涨之前，我又大量放空赤道商业，结果跟平常一样，戳破了有关热带贸易的利多消息——在这支股票最近惊人的涨势之后，多头消息又十分横行。

这时大盘已经变得相当疲软。就像我前面说的一样，我是因为相信我们已经进入空头市场，才促使我在佛罗里达州的钓鱼营地中，开始放空热贸易。

我也放空相当多其他的股票，但是热贸易是我的最爱。

最后，整体大势变的太沉重，让内线集团无法抗拒，热贸易暴跌。多年来第一次跌破120美元，接着又跌破110美元，然后跌破面值，可是我仍然没有回补。

有一天整个市场极为疲软。热带贸易跌破90美元，我根据和过去相同的理由，混乱中回补！我有机可乘——**交易量很大、行情疲软、卖盘远远超过买盘**。我可以告诉你，即使这样说，可能变成无聊的吹嘘自己聪明，但是我还是要说：我几乎是在跌势中的最低点，回补自己的3万股热带贸易。不过我没有想到一定要在底部回补，而是想把自己的账面利润变成现金，却在转换过程中，不至于丧失太多利润。

整个过程中，我稳如泰山，因为我知道自己的头寸正确。我没有对抗市场趋势或违背基本形势，而是做正好相反的事情，就是这些原因，使我这么肯定过度自信的内线集团会失败。他

们想做其他人以前尝试过的事情，这样做总是会失败。即使我跟任何人一样，明白惯有的反弹即将来临，也不能吓唬我。我知道只要我坚持到底，最后的结果会远比设法回补，然后在比较高的价钱再度放空好多了。我坚持自己觉得正确的头寸，赚了100万美元以上。

我这样并不是受惠于第六感，也不是受惠于高明的解盘技巧或愚勇。这是我对自己的判断有信心得到的好处，而不是靠着自己的聪明或虚荣心得到利润。

知识就是力量，力量不必害怕谎言——即使这个谎言是印在报价纸带上，也很快就会取消。

一年后，热带贸易再度涨到150美元，而且在这个价位盘整了几星期，整个市场因为持续不断的上涨，已经到了应该大幅回档的时候，当时市场不再是多头市场。

我知道这点，因为我测试过市场。热带贸易所属的集团碰到很不好的营业状况，我看不出有什么原因、靠什么方法，能够协助他们的股票上涨，即使大盘即将上涨也是一样，何况大盘并没有要上涨的迹象。所以我开始放空热带贸易，打算一共放空1万股。我的卖盘造成股价下跌。我看不出有任何支撑。接着突然间，买盘的性质改变了。

我跟你保证说支撑出现时我看得出来，不是想证明自己是怪才。我突然想到，这支股票的内线集团在大盘下跌时，开始买进这支股票，其中必有蹊跷。而他们这些人根本不觉得有什么道德义务，要维持这支股票的价格。

他们不是无知的蠢才，也不是大善人，更不是想拉抬价格，好在柜台上多卖一些股票的承销银行家。虽然我和其他人放空，这支股票的价格还是上涨。

我在153美元时，回补了1万股的空头头寸，到了156美元时，我确实翻空为多，因为这时盘势告诉我，阻力最小的路线是往上走。我看淡整个大盘，但是我面对的是一支股票的交易状况，而不是面对一般的投机理论。这支股票的价格飞扬飘涨，到200美元以上，是这一年最轰动的股票，广播和印刷媒体报导说：我被轧空损失了800万或900万美元。事实上，我并没有放空，而是一路向上做多。

实际上，我持有的时间还稍微久了一点，以至于让我一些账面利润飞走。

你想知道我为什么这样吗？因为我认为如果我是热带贸易内线集团的人，我自然地会做我所做的事情。但是这种事情我不必去想，因为我的事业是交易——也就是遵循眼前的事实，而不是遵循我认为别人应当会做的事情。

第十九章 股票投机成功的基础，是假设大家未来会继续犯以前所犯的错误

我不知道什么时候或是谁，最先把“炒作”这个字眼，跟事实上只不过是普通的买卖过程结合在一起，用来说明在证券交易所销售大量股票。

操纵市场，以使用低价购买想要进货的股票，也是炒作。

但是这样不同。这样可能不必降格以求、采用非法手段，但是你很难避免去做某些人认为不正当的事情。在多头市场中，你要怎么买一支股票，才能买到很大的数量，却不至于自行抬抬股价？这就是问题。怎么解决？决定因素太多了，所以你无法说出通则，除非你说：可能靠着很精明的操纵。有例子吗？要看情势而定，你再也说不出比这个还接近的答案了。

我对自己事业的每一个阶段都深感兴趣，我当然从别人和自己的经验中学习。但是今天很难从下午收盘后，流传在号子里的这些故事中，学习如何炒作股票。当年大部份的手段、绝招和妙招都已经过时、没有用了，或者是非法、不能再用了。

证券交易法令和情势已经变了，丹尼尔·朱鲁（Daniel Drew）或小雅各（Jacob little）或古德（Jay Gould）在 50 到 70 年前能做的事情，即使是精确详细的事迹，也没有什么听的价值了。今天的作手不必考虑这些前辈所做的事情，或是考虑他们怎么这样做，就好比西点军校的学生不必学习古人的箭术，才能增加实用的弹道学知识。

另一方面，研究人性因素总是会有好处，例如：为什么人这么轻易相信自己希望相信的事情？为什么他们让自己其实是鼓励自己——受贪心的影响，或是受一般人粗心大意、斤斤计较的影响。恐惧和希望始终是相同的，因此，研究投机客的心理，其价值始终如一。

武器会改变，但是战略还是战略，无论在纽约证券交易所，还是在战场上，都是这样。我认为对于整个情形最能执简御繁的话，是汤玛斯·伍洛克（Thomas F. Wood lock）所说的，他说“股票投机成功的基础，是假设大家未来会继续犯以前所犯的错误。”

在景气发烧的时候，投入股市的一般股友数量达到最高峰。聪明巧妙根本没有必要，因此在这种时候，浪费时间去讨论炒作或投机，根本没有道理，就好像想发现同时落在对街同一个屋顶上的雨滴有什么不同一样。傻瓜总是希望不劳而获，所有景气发烧的时代，总是很轻易地勾起大家赌博的天性，这种天性是贪心和普遍繁荣勾引起的。

想轻松赚钱的人都会付出代价，确实证明不劳而获是在这个卑下的地球上找不到的东西。

起初我听到别人说旧时代的交易情形和绝招时，常常认为 19 世纪 60 年代和 70 年代的人，比 20 世纪初年的人好骗。但是我敢肯定就在那一天或隔一天，我又在报纸上，看到一些最新的骗局，或是一些空中交易号子倒闭的事情，也看到傻瓜几百万美元的储蓄，无声无息地化为流水。

我初到纽约时，大家热烈谈论洗盘和对冲单子（wash sales and matched orders,）的事情，虽然如此，这种作法已经被证券交易所禁止了。有的时候洗盘太粗糙了，什么人都骗不过。要是谁尝试把某支股票洗高或洗低，营业员毫不迟疑地就会说：“洗盘洗得很厉害”就像我前面说过的一样，市场不只一次，**出现营业员坦白指称的空中号子洗盘，也就是一支股**

票在片刻之间节跌 2、3 点，为的就是要在报价纸带上确立跌价，好把在空中交易号子里，靠着一点点保证金做多这支股票的人洗光。

至于对冲单子，用起来总是会出一些差错，因为在各家经纪商之间，很难协调一致地操作，这种作法全都违反证券交易所的法令。几年前，一位著名的做手取消了卖单，却没有取消对冲单于中的买单，结果一位不知情的营业员在几分钟之内，就把股价炒高了 25 点左右，他的买盘一停止，只看到这支股票用同样快的速度暴跌。

这些作法的原意是要创造交易热络的表像。真是差劲的作法，用这么不可靠的武器。

对了，即使是最优秀的经纪商，你也不能向他透露秘密——如果你希望他继续是纽约证券交易所会员，你就不能相信他。

不过，赋税使跟买空卖空有关的所有作法，变得远比过去昂贵多了。

字典中炒作的定义包含轧空。对了，轧空可能是炒作的结果，也可能是竞相买进的结果，例如：1901 年 5 月 9 日，太平洋北部铁路的轧空显然就不是炒作。司徒兹 (Stutz) 的轧空对相关的每一个人，代价都很高昂，他们在金钱和声誉上都付出惨痛的代价。这次其实不是刻意安排的轧空。事实上，很少有几次著名的轧空，让主导轧空的人获得好处。范德比准将 (Commodore Vanderbilt) 两次轧空哈林 (Harlem) 股票，让他赚到大钱，

但是这个老小于从很多想要欺骗他的空头赌徒、不诚实的国会议员和市议员手中，

赚到几百万美元，确实是他应该赚的。另一方面，古德在推动西北铁路股票轧空时亏了大钱。老手白在拉卡湾那股票轧空中，赚了 100 万美元；

但是詹姆斯·吉恩在汉尼拔·圣乔伊 (Hannibal & St. Joe) 股票的交易中，亏了 100 万美元。轧空在财务上想要成功，当然要靠用比成本高的价格，出脱最初吸进的持股，而且融券余额的规模必须相当大，轧空才容易发生。

我曾经想过，为什么在半世纪前的大作手当中，轧空这么流行。他们都是能力高强、经验丰富、机警精明的人，不会像小孩一样轻易相信同辈作于安什么好心。可是他们被轧空困住的次数多得非常惊人。

一位聪明的老营业员告诉我说：所有 60 年代和 70 年代的大作手，都有一个梦想，就是主导推动一次轧空。有很多次垄断是虚荣心的结果，也有一些轧空是想要复仇。总而言之，被人指指点点，说这个人成功地轧空了某一支股票，实际上是承认他的智慧、勇敢和成就。轧空让主导垄断的人有权高人一等。他接受同伴的喝彩当之无愧。促使这些人尽最大的力量安排轧空，原因根本不是可能得到的金钱利益。这是虚荣心在冷静的作手身上作祟。

当年狗在咬别的狗时，的确是带着轻松愉快的心情。我想我以前告诉过你，说我不只一次设法逃避被轧空的危险，这不是因为我拥有神秘的看盘灵感，而是因为我大致可以看出，什么时候买空的性质不能轻率地放空。

我靠着普通的**试盘**做到这一点，当年的人一定也这样做过。老朱鲁曾经多次轧空同辈的作手，让他们为多次放空伊利股，付出昂贵的代价，他自己在伊利股上，又被范德比准将轧空，老朱鲁恳求范德比放他一马时，这位准将口气森严，引述大空头朱鲁自己说过两句万古常新的对句：

谁卖出自己没有的东西，不是买回来就是进监狱。

很少华尔街的人记得一位作手的事迹，这位作手在华尔街上引领风骚一代以上。

他能够永垂不朽，主要的原因似乎是他创造了灌水股票这个名词。大家公认爱迪生·贾乐美（Addison G. Jerome）是1863年春季公共交易所之王。有人告诉我，他的市场内幕消息被人认为跟银行里的现金一样有效。总而言之，他是一个伟大的作手，赚过几百万美元。

他生性放任，到了豪华奢侈的地步，在华尔街上拥有广大的徒众——一直到号称“沉默的威廉”的亨利·

吉普（Henry Keep）在老南方（Old Southern）股票轧空中，把贾乐美的几百万美元通通轧光为止。顺便一提，吉普是州长傅劳尔（R. W. P. Flower）的姻亲兄弟。过去大部分的轧空中，炒作的主要手段是不让别人知道你正在轧空这支股票，别人却不断地受到诱惑，放空这支股票。因此，轧空的主要目标是同辈的专家，因为大众不喜欢作空的人。

促使这些聪明的专家放空的原因，跟今天促使他们同样放空的原因大致相同。我从自己所看过的故事当中，得知除了范德比准将轧空哈林股时，不守信用的政客卖出之外，其他专业交易者放空股票，都是因为股价太高。

他们认为股价太高的原因，是这支股票从来没有过这么高的价格，因此，这支股票高得让人无法购买，如果高得不能买进，那么卖出就很正常。这点听来相当现代化，对吧？他们想到的是价格，范德比准将想到的是价值！因此，多年之后，老前辈告诉我，说他们想要描述一贫如洗的时候，总是说“他放空哈林股！”很多年前，我跟古德的一位老营业员谈话，他认真地跟我保证，说古德先生不但是最不平常的人——老朱鲁心有余悸地说“被他碰到就是死亡！”指的就是古德——而且他远远胜过过去和现在的所有其他作手。

他一定是真正的金融奇才，才会有这么多的成就，这点毫无疑问。即使是相隔这么久远，我还是可以看出他拥有适应新情况的惊人能力，这一点在交易者当中非常宝贵。他毫无困难地改变攻防方法，因为他比较关心操纵股性，比较不关心股票投机。他炒作是为了投资，而不是为了使市场改变。他很早就看出要赚大钱要靠拥有铁路，而不是在证券交易所中炒作铁路股票。

他当然利用股票市场。但是我猜这样是因为股市是最快、最容易快速轻松赚钱的地方，而且他需要几百、几千万美元，就像老柯立斯·杭廷顿（Collis P. Huntington）总是缺钱，

因为他需要的钱，总是比银行愿意借给他的钱多出2、3千万美元。有远见、没有钱，只能忧心如焚；有钱，远见就代表成就，就代表权利、代表金钱等等等等。

当然，炒作并不局限于当年的这些大人物，也有很多比较次要的作手。我记得一位老营业员告诉过我一则故事，跟60年代初期的情形和道德状况有关，他说："我对华尔街最早的印象印，是第一次拜访金融区时的情形。家父在那里有些事情要办，不知道为了什么原因，他带我一起去。

我们沿着百老汇走，我记得我们在华尔街转弯，再沿着华尔街走，就在我们走到宽街(Broad Street)、或者大概是拿梭街(Nassau Street)的时候，来到现在信孚银行(Bankers' Trust Company)大楼所在的街口，我看到一群人跟着两个男人。

第一个男人向东走，装出不在乎的样子，他后面跟着另一个男人，这个人脸色通红，一只手拿着帽子疯狂地挥舞，另一人都探头出来看。家父问怎么回事，有人回答了一些话，我并没有听。我太忙着紧紧抓住家父的手，以免人群推挤，把我俩分开。人群就像街道上常见的群众一样，一直在增加，我觉得不安；

惊异的群众从拿梭街和华尔街冲过来，也从华尔街东西两端跑来。

最后我们挤出了人群，家父跟我解释说：那个喊着"吸血鬼"的人是某某人。我已经忘记他的名字，但是他是纽约市里主力股的最大作手。据了解，除了小雅各之外，他赚过和亏过的钱，超过华尔街上的任何一个人。我记得小雅各的名字，是因为我觉得一个成人叫这种名字很好玩。另一个被人叫做吸血鬼的人，因为是从事锁住资金而声名狼藉。他的名字我也忘了。

但是我记得他长得高高瘦瘦、脸色苍白。当年，内线集团曾经用借钱的方式，把资金锁起来，或者说，让证券交易所里想借钱的人能够借到的金额减少。

他们会去借钱，取得保付支票。实际上，他们并没有把钱领出去，拿到别的地方利用。这样当然是操纵。我认为，这也是一种炒作的形式。"我同意这位老先生的话，这是我们今天所没有的炒作方式。

第二十章 ㊟不要指望把利润救回来，在还能出脱而且能够廉价出脱时，赶快脱身

华尔街仍然津津乐道的伟大股票作手当中，我从来没有亲身跟其中任何一位谈过话。

我说的不是领袖，而是作手。他们都是我的时代之前的人物。

不过我第一次到纽约时，所有作手中最伟大的詹姆斯·吉恩声势正如日中天。但是，那时我只是个少年，只关心如何在一家可靠的证券公司里，再度创造我在故乡的空中交易号子中的成就；而且，话说回来，也是因为吉恩当时忙着炒作美国钢铁公司股票，这是他在炒作上的精心杰作。

我那时没有炒作的经验，对炒作或炒作的价值或意义也没有真正的了解，而且就炒作而言，我对这种知识也没有迫切的需要。要是我居然想到炒作，我猜是因为我一定把炒作当成高级骗术，在骗术当中，空中交易号子用在我身上的那些手段，属于低级的骗术。

从那时候起，我在炒作方面听到的那些话，大部分都是推测和怀疑，猜测的成分超过明智的分析。

熟识吉恩的人不只一次告诉我，说他是华尔街历来最勇敢、最聪明的作手。这一点有很重大的意义，因为，伟大的交易者有好多个。现在全都被人忘掉了，不过，在他们声势如日中天时，他们都是国王，是一天的国王！他们靠着报价纸带，从默默无闻，在金融圈发迹，成就盛名。

然而，小小的彩色纸带没有足够的力量，不能使他们在那里停留很久，难以青史留名。

总之，吉恩毫无疑问是他那一代最优秀的作手，那是一段长久而多彩多姿的日子。他利用对股票游戏的知识，利用他作手的经验和才能，为哈维梅尔兄弟提供服务，哈维梅尔兄弟希望他替美国糖业公司股票发展出市场。吉恩当时一文不名，否则他一定会继续靠着自己的力量操作，他真是一位不得了的大赌徒！他在美国糖业公司上操作成功，使这支股票变成交易者的最爱，很容易买卖。在这件事情之后，他一再被内线集团请去操盘。

有人告诉我，在这些内线集团的炒作中，他从来不要求或接受费用，而是要求像集团的其他成员一样，得到一份他应得的利润。

股票在市场上的表现当然全部由他负责，通常双方之间都会有背叛偷跑的闲话，他和惠特尼·赖恩(Whitney Ryan)帮的争执，就是起源于这种指责。作于要让同伴误解不难。同伴不会像他一样，看清自己的需要。我从自己的经验了解这一点。令人遗憾的是，吉恩在他最伟大的杰作，也就是1901年春季，成功地炒作美国钢铁公司股票这件事情上，没有留下精确的记录。就我所了解，吉恩从来没有跟摩根先生谈过这件事。摩根的公司透过塔伯特泰勒公司(Talbot J. Taylor & Co)打交道，吉恩则以这家公司作为总部。

塔伯特泰勒是吉恩的女婿。我敢说吉恩这番辛劳，代价包括从自己的努力中获得乐趣。那年春季，他在自己炒热的市场中交易，赚了几百万美元，大家都很清楚这件事。

他告诉我一位朋友说，在几周的时间里，他在公开市场上，为负责承销的集团卖出超过 75 万股。要是你考虑到两件事情，就知道这样的成绩不差，
第一，这支股票是没有经过考验的新股，公司的资本额比当时美国的国债总额还大；
第二，同一个时候，在吉恩协助创造的同一个市场里，雷德、李兹、穆尔兄弟、亨利·菲利浦、傅黎克和其他钢铁业侄子，也对大众卖出几十万股。

当然市场大势对他有利。不只实际的经济如此，人气和他毫无限制的财力支援使他能够成功。我们当时的景气不但是一个大多头市场，而且那种荣景和心态不太可能再出现。

难以承受的证券恐慌后来才发生，吉恩在 1901 年炒高到 55 美元的美国钢铁公司普通股，到 1903 年恐慌时，跌到 10 块钱，1904 年跌到 87/8 美元。

我们不能分析吉恩的炒作行为。没有他写的书，详细的记录也不存在。例如：了解他在联合铜矿公司（Amalgamated Copper）如何炒作一定很有意思。罗杰斯（H. H. Rogers）和威廉·洛克菲勒（William Rockefeller）尝试在市场上出脱他们多余的股票，却失败了。最后他们要求吉恩替他们售出持股，他也同意了。请记住，在罗杰斯的时代，他自己是华尔街最能干的企业家之一，而威廉·洛克菲勒是整个标准石油集团（Standard Oil）当中最大胆的投机客。事实上，他们拥有等于毫无限制的资源、崇高的名声和在股票游戏中打滚多年的经验。然而他们还是得求吉恩帮忙。我提到这件事，是要让你知道，有些工作确实要由专家去做。这是一支广受推荐的股票，由美国一些最伟大的资本家支持，却卖不出去，想卖出去，非得牺牲很多金钱和名声。罗杰斯和洛克菲勒具有足够的智慧，认定只有吉恩能够协助他们。

吉恩立刻开始工作。他面对的是多头市场，他一共在面值上下，卖出 22 万股联合铜矿。他出脱了内线人士的持股之后，大众还继续买进，价格又上涨了 10 点 0 内线人士看到大众多么热心地买进这支股票时，反倒变成对他们放掉的股票看好。有一个故事说，罗杰斯真的建议吉恩做多联合铜矿。要是说罗杰斯打算倒货给吉恩，不太能够让人相信。罗杰斯太精明了，一定知道吉恩不是待宰羔羊。吉恩照他平常的方式行事——也就是在大涨之后，一路压低，大量出货。当然，他的战术行动由他的需要主导，也由每天变化的小波动主导。

在股票市场中，就像在战场上一样，最好牢牢记住战略和战术的差别。吉恩最信任的一个人——他是我所知道最善于用假蝇钓鱼的人——几天前才告诉我说，在联合铜矿一役中，吉恩某一天会发现，他几乎空无一股，也就是手头没有他先前为了抬高股价，被迫买进的股票；隔天他会买回几千、几万股。再过一天，他大致上又会卖出。然后他会完全不理睬市场，看看市场如何自行行动，也让市场习惯这种情形。**到他真正要卖出持股时，他会像我告诉你的那样，一路压低出货。**

一般大众总是期望会有反弹，而且空头也会回补。在这场炒作中，和吉恩最熟悉的人告诉我，吉恩替罗杰斯和洛克菲勒卖出持股，让他们得到大约2,000万或2,500万美元现金后，罗杰斯送给他一张20万美元的支票。这点让你想起百万富翁的太太，给纽约大都会歌剧院清扫女工五毛美金，酬谢她替她找到价值10万美元的珍珠项链。

吉恩把支票退回去，附上一张客气的纸条说，他不是号子的营业员，他很乐意能够帮了他们一点'忧。他们留下支票，写了一封信告诉他，说他们很乐意再度跟他合作。不久之后，就是这位罗杰斯好心地给吉恩内幕消息，要他在130美元左右，买进联合铜矿！真是天才作手！好一个詹姆斯·吉恩！他的私人秘书告诉我，市场照他的意思发展时，吉恩先生很容易发脾气：认识他的人说，他的暴躁表现在冷嘲热讽的言辞里，这些话让听到的人长久难以忘记。他亏钱时脾气最好，表现上流社会教养良好的样子，人很亲切、风趣，喜欢说警句。

他拥有投机成功所必须具备的最优越心性，在任何地方投机都能成功。他显然不会跟大盘作对。他具有十足的大无畏精神，但是绝对不鲁莽。如果他发现自己错了，他可以在转瞬之间回头，而且会立刻这样做。

从他的时代到现在，证券交易所的法令已经有了太多的变化，旧法令的执法也比以前严格太多了，证券买卖和利润也有太多新的税负等等，因此，这个游戏似乎不同了。

吉恩巧妙地用来赚钱的手法，现在不能再利用了；而且有人肯定地告诉我们，华尔街现在的商业道德已经提高到了比较高的水准。

不过，我们可以公平地说，吉恩在我国金融历史的任何时期，都会是一位伟大的作手，因为他是一位伟大的股票操作者，彻头彻尾了解投机游戏。

他能有这种成就，是因为当时的情况容许他这样做。

他在1922年进行操作，一定会像在1901年那样成功，也一定会像他1876年初次从加州到达纽约时一样成功，当时他在两年内赚了900万美元。

有些人的步伐远比一般民众快多了。

他们注定是领导人才，不管民众有多少变化。其实变化绝对没有你想像的那么剧烈。报酬的确没有这么大了，因为现在不再是开路先锋的工作，因此，也没有开路先锋的那种报酬。但是在某些方面，炒作比以前容易，在其他方面却比吉恩的时代难多了。广告毫无疑问地是一种艺术，利用大盘做为媒介炒作，是一种广告艺术。大盘应该叙述作手希望看盘的人看到的事

情。故事越真实，越有说服力，故事越有说服力，广告效果越好。今天的作手不但必须让一支股票看来很强劲，而且要使这支股票确实很强劲。因此，炒作必须根据健全的交易原则。这就是为什么吉恩会成为这么神奇的作手，他从头开始，就是绝佳的交易者。炒作这个名词已经带有刺耳的意味，需要一个化名。我认为如果炒作的目标是出售大笔股票，炒作过程本身没有什么很神秘或不正当的地方，当然，先决条件是这种操作不能伴随着误导。毫无疑问地，作手必须在投机客中间找到买主。

他求助于希望为自己的资本赚到庞大报酬，因此愿意承受超过正常商业风险的人。对于知道这一点、却把自己不能轻松赚到钱归咎别人的人，我不会有同情心。这种人赚钱的时候

十分聪明，但是亏钱时，别的人就是坏蛋，是作手！炒作这个字眼在这种时刻，从这种人的嘴巴里说出来，就暗示是别人用做了暗记的纸牌作弊。但是情形不是这样。

通常，炒作的目标是要发展出市场性，也就是能够在任何时候，以某一个价位，出脱相当大量的股票。当然，内线集团可能因为市场大势反转，发现自己无法出脱股票，否则就得承受大到令人不满的牺牲。这时他们可能决定雇用一位专家，认为他的技术和经验，能够让他推动一种有秩序的撤退，而不是承受可怕的溃败。

你会注意到，我没有谈目的在于尽量以最低价吸进相当大量股票的炒作，例如买进股票取得控制权的操作，因为现在这种事情不常发生。

古德(J. Gould) 希望确实掌握西联电报公司(Western Union)的控制权，决定大量买进这支股票时，很多年没有出现在证券交易所交易大厅的华盛顿·康纳(Western Union)，突然亲自出现在交易所的西联电讯股票交易处。

他开始叫进西联电讯股票。所有场内交易员都笑他愚蠢，居然会认为他们这么单纯，因此，很高兴的把他想要的所有西联电讯股票，全都倒给他。他们认为这种手法太拙劣了，以为他假装古德先生希望买进西联电讯，就可以拉抬这支股票的价格。这样是炒作吗？我想“我只能回答“是，又不是！”，就像我说的，在大部份情况下，炒作的目的是要以最好的价格，卖出大量的股票给一般大众口这样不只是卖出的问题而已，也是分散出货的问题。

从每方面来看，一支股票由1,000个人持有，比由一个人持有，显然好多了，这样对市场比较好。因此，作于必须考虑的不只是用很高的价格卖股票，也要考虑股票分散的性质。如果你后来不能引诱大众，从你手上接走你的股票，把价格拉抬到很高的水准就没有什么道理。没有经验的作于尝试在头部出脱股票却失败时，老前辈会显出很聪明的样子，

告谅你说：“你可以把一匹马牵到水边，却不能强迫它喝水”

多么有创意的家伙！事实上，炒作的一条规定你最好记牢，这条规定吉恩和一些能干的前辈很清楚。就是**股票要尽量炒到最高价，然后一路压低，散给大众。**

让我从初步谈起，假设有一个个人、一个承销机构、内线集团拥有大笔的股票，希望用最高的价格卖出这支股票在纽约证券交易所正常挂牌。

卖股票最好的地方应该是公开市场，最好的买主应该是一般大众。和卖股票有关的谈判由一个人负责。

这个人是目前或过去的合伙人，他尝试在证券交易所卖出这支股票，但是没有成功。他现在已经十分熟悉股市的作业，或是很快就会熟悉。他知道需要一个比他更有经验、更有才华的人来做这件事情。

他从传说中听到或自己知道有好多个人，在处理同样的交易时很成功，他决定利用他们的专业技巧。他找其中一个人，就像他生病时去看医生，或是需要工程方面的技术时，去找工程师一样。

假设他听说我这个人精通股票游戏。我想他会尽一切力量，找出跟我有关的资料。

然后安排见面，到了适当时间，他会到我的办公室来看我。

当然，很可能我正好了解这支股票，知道这支股票代表的价值。

知道这些事情是我的工作，也是我谋生的方法。客人告诉我，他和他的同伴希望做什么，要求我承担这个工作。

现在该我说话，我要求提供所有我认为需要、能让我清楚了解这个任务的资料。我判定这支股票的价格，评估在市场上销售的可能性。这些事情加上我对目前大势的评估，又帮忙我判断这个操作任务成功的可能性。如果我的信息让我得到满意的看法，我会接受这个建议，当场告诉他我提供服务的条件是什么。

如果他接受我的条件酬劳和条件——我就立刻开始工作。

我通常会要求得到一大笔股票的认购权，而且也会得到这种权利。**(金字塔交易)我坚持累进式的认购权，因为这样对有关的各方面最公平。**

认购权的价格从略低于目前的市场行情开始，然后逐步上升。例如，我得到 10 万股的认购权，这支股票现在的行情是 40 美元。

我的认购权最先是用 35 美元认购几千股，另一笔是 37 美元，再过来一笔是 40 美元，然后是 45 美元和 50 美元，就这样一直往上升，升到 75 或 80 美元。如果因为我的专业努力、我的炒作，使价格上涨，如果到了最高价位，这支股票的需求相当大，我可以卖出相当大量的股票，那时我当然会执行认购这支股票的权利。我赚钱了，但是我的客户也赚钱。这样是应该有的情形。如果我的技术正是他们付钱所寻找的东西，他们应该会得到其中的价值；当然，有时候集团可能会以亏损结束，但是，这种情形很稀少，因为除非我看出自己有利可图，否则不会承接这种工作。

今年我在一、两个个案上，没有那么幸运，没有赚到利润。原因有好几个，但这是另一件事情了，以后我或许会说出来。

一支股票多头走势的第一步，是宣传有一个多头走势正在发动的事实。听起来很好笑，不是吗？你再想一想，其实没有听起来那么好笑，对吧？**事实上，最有效的宣传方法是你诚心诚意、要让这支股票变得活跃而且强劲。所有该说的话说完，所有该做的事情做完之后，全世界最有力量的公关人员是股价机器，最最有效的广告媒体是盘势。**我不必替客户推出任何宣传文件，不必告诉报纸这支股票的价值，或敦促财经报导指出这家公司的展望。我也不需要有追随的群众。

我只要让这支股票变得很熟络，就能达成这些我非常渴望完成的事情。股票交易热络时，自然而然就会有人要求解释。当然，这点表示，必要的理由自己会跑出来，好在媒体上刊

登，根本不必我丝毫协助场内交易员要的只是求交易热络。只要有一个自由市场，他们会在任何价位买卖任何股票，他们看到活络的交易时，会买卖几千、几万股，他们集合起来的能力相当大。他们一定会成为作手的第一批买盘。

他们会一路向上，跟着你买卖。因此，在操作的任何阶段中，他们都是很大的助力。我知道吉恩常常借助最活跃的号子营业员，一则隐瞒发动炒作的起源，一则也是因为他知道他们最善于扩张业务，最会散布内幕消息。他常常以高于行情的价格，给营业员认购权，都是口头承诺的认购权，以便他们在能够获利落袋之前，可以帮他一点忙。他让他们赚到应有的利润。

要得到这些业内人士的跟随，我自己从来不必做别的事情，只要让一支股票活络就行了。营业员不会多所要求。当然，你最好要记住，在证券交易所交易大厅的场内买进股票，目的是要获利卖出，他们不会坚持得到很大的利润，但是一定得是很快能实现的利润。

我让一支股票交易热络，以便吸引投机客的注意力，原因我已经说过。我买进又卖出一支股票，营业员会跟着进出。既然有这么大笔为投机目的而持有的股票像我所坚持的那样，用认购权锁死之后，卖压通常不会很强。

因此，买盘总是胜过卖盘，大众主要不是跟随作手的脚步，而是跟随号子营业员的动作。

大众会进场成为买方。我会满足这种令人满意的需求，也就是我大致上会卖出股票。**如果需求是应该有的那种需求，吸纳的数量会超过我在炒作初期被迫吸进的股数，出现这种情形时，我会放空这支股票。**

这样是**技术性的放空**。换句话说，**我卖出的股票数量比我的持股数量还多**。对我来说，这样相当安全，因为我其实是根据自己的认购权卖出。

当然，大众的需求减弱时，股价会停止上涨。这时我会等待。

接着，假设这支股票已经停止上涨。

有一天盘势很疲弱，整个大盘可能会出现回档的趋势，或者有某些眼光锐利的营业员可能看出，我的这支股票毫无买盘可言，他就放空这支股票。他的群众会跟着这样做。

不管原因是什么，我这支股票开始下跌。噢，我就开始买进这支股票，给它支撑，就像一支股票得到自己的公司派欢迎时，应该有的那种支撑一样。

而且更妙的是，**我不必吸进股票，就能支撑这支股票，也就是说，我不必增加持股总数，免得后来还必须卖出。请记住，我这样支撑股价，不会让我的财力减少。**

当然，我做的其实是因补我先前用较高价位放空的股票——那时大众或交易者的需求，或两者的需求，**让我能够用高价放空。**

你总是应该明白的向交易者、也向一般大众表示，这支股票下跌时，总是会有人要这样通常会阻止业内人士鲁莽的放空行动，也会阻止害怕的股东出脱股票。一支股票走势越来越疲弱时，你通常会看到这种卖压，如果没有得到支撑，股票随即就会有这种表现。我这种回补买单是我所谓的稳定程序中的一环。市场扩大时，我当然一路向上卖出股票，但是始终不会大到阻止涨势。我这样是完全根据自己的稳定计划来做。

显然，我在合理而有秩序的涨势中，卖出越多股票，越能鼓励保守的投机客，他们比鲁莽的号子营业员多多了，而且股价一定有疲软的日子，我卖的越多，在这种日子里，越有力量给这支股票强大的支撑。

我因为始终维护放空头寸，因此，能够处在完全不危及自己，又能支撑股票的状况中。通常，我在价格让我有利可图时开始卖出。

但是，我经常在没有获利的情况下卖出，目的只是要创造或增加自己的买进力量。

这是我所谓毫无风险的买进力量，我的工作不只是为了拉抬价格，或是替顾客卖出一大笔股票，也要替自己赚钱。这就是我为什么不要客户提供操作资金的原因。我的费用由成功与否决定。

当然，我刚才所说的不是我一成不变的作法。我既没有一种僵硬的系统，也不遵照这种系统操作。我根据状况，随时修改自己的条件。

如果一支股票想要散出去，应该尽可能地炒作到最高价，然后卖出去。我重复这一点，一则因为这是基本原则，一则因为大众显然都相信所有的卖压都是在头部出现。有时候一支股票会变得步履蹒跚，在这种情况下股价不会上涨。这时就是卖出的时机。你的卖压自然会造成股价下跌，而且会跌的比你想像的还深，但是你通常可以把股价拉上来。只要我炒作的股票在我的买单下回升，我就知道我安全无虞，必要时，我会信心十足、毫不畏惧地用自己的资金买进，就像我买进任何其他表现同样情形的股票一样。这是阻力最小的路线，

你还记得我谈过跟这种路线有关的交易理论吗？阻力最小的价格路线确定时，我会遵照这个路线前进，不是因为我在那个特定时刻炒作那支特定的股票，而是因为我从头到尾、始终都是操作股票的人。

我的买盘不能拉抬股价时，我停止买进，然后开始往下卖，即使我正好没有炒作这支股票，我也会做同样的事情。

你应该已经知道，出脱一支股票的主要方法，是要一路往下卖。在股价下跌时，可以出脱这么多股票，的确令人震惊。

我重复说这一点，在炒作过程中，我从来没有忘记是股票交易者。毕竟我在炒作时，碰到的问题和操作时一样。作手不能让股票照自己的意思波动时，所有的炒作都要结束。

你炒作的股票没有照应有的情形波动时，立刻出脱。别跟大盘理论。不要指望把利润救回来，在还能出脱而且能够廉价出脱时，赶快脱身。

第二十一章 在景气热潮中，大众总是先赚到很多钱账面上的利润，而且始终是账面上的利润

我很清楚这些通则都不会让人印象特别深刻。通则很少能够这样。

如果我举出一个确实的例子，或许我可以说明得更清楚。

我会告诉你我怎么把一支股票拉抬 30 点，在这样做的时候，只吃进了 7,000 股，却发展出一个几乎可以吸纳任何大量股票的市场。

这支股票叫帝国钢铁 (Imperial Steel) 是由一些声誉很高的人推出上市，而且得到相当好的宣传，被认定为是资产股。

大约 30% 的股票由几家华尔街的公司，销售给一般大众。但是这支股票挂牌后，没有大量的交易。偶尔有人问到这支股票时，一、两位内线人士，也就是原来这支股票承销团的成员，会说这家公司的盈余胜过预期，展望十分令人鼓舞。

这点的的确很正确，事实上也很好，却不是让人十分兴奋，而且缺乏投机诱因。再从投资的角度来看，价格稳定和持续配股的能力还没有得到证实。

这支股票从来没有出现过让人注目的波动。这支股票太温和了，在内线人士发布非常真实的报告之后，也没有过随之而来的上涨。另一方面，价格也不会下跌。

帝国钢铁保持这种不出名、没有人歌颂、没有人报内幕消息的状况，成为一支没有人卖出，所以不会下跌的股票，没有人卖出，是因为没有人喜欢放空一支股权不很分散的股票，因为这样空头会处在十分不利的地位，任由持股充足的内线集团摆布；同样的，也没有什么诱因让人买进这种股。

因此对投资人来说，帝国钢铁成为一支投机股。

对投机客来说，这支股票又不死不活，是一支你一买进做多，它就很容易陷入昏睡套牢状态的股票，使你的投资理念反对你买进。一个人被迫拖着一具尸体一两年，损失总是会比尸体本身的原始成本高，有真正的好东西出现时，他一定会发现自己被套得动弹不得。

有一天，帝国钢铁的公司派一位重要成员，代表他自己和他的同事来看我。他们希望为这支股票创造市场，他们控制了 70% 没有散出去的股票。他们希望我处理他们的持股，卖到比他们设法在公开市场卖出应该还高的价格。他们希望知道我要什么条件，才会接受这个工作。

我告诉他，几天内，我会让他知道我的条件。然后，我研究这支股票，请一些专家调查这家公司的各个部门，包括生产、业务和财务部门。他们对我提出不偏不倚的报告。我不是要寻找优点或缺点，只是要寻找事实实现况而已。

报告显示，这支股票是很有价值的资产。如果投资人乐意等一阵子，公司的展望会证明：以目前的市场行情，买进这支股票一定划得来。在这种情况下，就各种市场波动来说，股价上

涨其实是最常见、最合理的波动，也就是说，在考虑过未来之后，股价应当上涨。因此，我看不出自己有什么理由，不能够谨慎而有信心的承担帝国钢铁的多头炒作工作。

我通知这个人，他到我的办公室来详谈细节。

我把自己的条件告诉他。我提供这种服务不要求现金报酬，而是要求 10 万股帝国钢铁的认购权，认购价格从 70 元一直上升到 100 元。

对某些人来说，这样看来是一笔很大的费用，但是他们应该考虑到，内线人士绝对无法用 70 美元的价格，卖出 10 万股，甚至想卖 5 万股都办不到。

这支股票没有市场。所有获利和展望极为优异的宣传都没有吸引买盘，没有吸引到多大的买盘。

此外，除非我的委托人首先赚上几百万美元，否则我也拿不到现金报酬。

我可以赚的不是高得离谱的销售佣金，而是相当公平、依据成功与否而定的费用。

我知道这支股票具有真正的价值，大盘的状况看涨，因此，有利于所有好股票涨价，我认为我应该能做得相当好。

我的意见让我的客户深感鼓舞，立刻同意我的条件，这个交易一开始就充满愉快的感觉。

我尽量彻底地保护自己。公司派拥有或控制大约 70% 的流通股本。

我要他们把 70% 的股本在一个信托合约下存起来。我不打算被大股东当成垃圾场。

大部分的持股稳稳地锁定后，我仍然有 30% 散落在外的股票要考虑。但是，这是我必须承担的风险。

有经验的投机客不指望从事完全没有风险的行动。

事实上，所有的股票同时拥进市场的可能性，不会比人寿保险公司的所有顾客，在同一天的同一个小时死亡的可能性高。

股票市场 and 人的寿命一样，都有未经刊行的精算表。我保护好自己，不受这一类可以避免的股市交易风险侵害后，准备开始行动。我的目标是要让我的认购权有价值。

要达到这个目的，我必须拉抬价格，发展出一个我可以卖出 10 万股的市场——这 10 万股是我拥有认购权的股票。我做的第一件事情是找出在股票上涨时，有多少股票可能拥进市场。这件事我的经纪商很轻松地就做到了，他们毫无困难的就确知，在比目前行情略高的价位上，有多少股票求售。

我不知道是否场内的撮合专家告诉他们，场内的账户中有那些卖单。

目前的行情名义上是 70 美元，但是，以这种价格，我连 1,000 股都卖不掉。

我甚至没有证据显示在这个价位或者更低一点的价钱，会稍稍有一些需求。我必须根据经纪商告诉我的资料行动。但是这些资料不足以让我知道求售的股票数量有多大，需求有多小。我一得到这几点的资料后，就悄悄地在 70 美元和稍高一点的价位，吃进所有挂出的股票。

我说“我”的时候，你知道我指的是我的经纪商。这些卖单是一些小股东挂出的，因为我的顾客在锁好自己的筹码之前，自然已经取消他们可能发出的任何卖单。我不必买进多少股票。此外，我知道适当的涨势会带来其他的买单-当然也会带来卖单。

我没有给任何人有关帝国钢铁会上涨的消息。我不必这样。我的工作靠着最好的宣传，直接影响人气。我不是说，绝对不需要多头宣传。

完全新股票的价值，就像宣传羊毛制品、鞋子或汽车的价值一样合理，而且的确有需要。精确、可靠的消息应该由大众说出来。但是，我的意思是，我这方面的所有需要，大盘都会替我做好。我前面说过，有信用的报纸总是设法刊出解释市场波动的文章；这就是新闻。读者不只要求知道股市发生什么事情，也要求了解其中的原因。

因此，作手不必费吹灰之力，财经记者就会刊出所有能够采访到的信息和谣言，也会分析盈余报告、产业状况及展望。简单地说，会说出能够为涨势提供任何解释的新线索。

记者或熟人问我对这支股票的意见时，如果我心目中有一支股票，我会毫不犹豫地说出来。我不必自动提出建议，也从来不报内幕消息，但是，我用秘密的方式操作毫无好处。

同时我知道，所有报内幕消息的人当中，所有的业务代表当中，最优秀、最有说服力的就是盘势。我以 70 美元或略高的价格，吸进所有求售的股票时，就消除了市场上的这种压力。

就交易的目的而言，这样自然指明帝国钢铁阻力最小的路线，就是明显的向上。交易大厅观察力敏锐的营业员一看到这种情形，就合理地假设这支股票即将上涨，上涨幅度他们不可能知道，但是他们所知道的事情，足以促使他们开始买进。

他们对帝国钢铁的需求，完全是这支股票明显的上涨趋势促成的，**盘势是最不会错的多头讯息!**我立刻满足这种需求。

我把开始时从套得筋疲力尽的股东手中批来的股票卖给这些营业员。我当然会小心的卖出。我乐于供应这些需求。

我不会在市场上强力推销我的股票，我不希望涨势太快，在这种发动阶段，卖光我 10 万股中的一半，一定不是好事。

我的任务是创造一个市场，让我能够出售所有的持股。

但是，即使我只卖出营业员急着想买的数量，市场也还是暂时失去了我的买盘，这种买盘是我到目前为止，一直稳定提供的。到了适当时机，营业员会停止买进，价格就停止上涨。这种情形一出现，失望的多头就会开始卖出，涨势一停止，买进理由就消失的，营业员也会卖出。

但是我已经准备好，要应付这种卖压，股价下跌时，我把先前以高出几块钱卖给营业员的股票买回来。

我知道我这样买回股票一定会阻止跌势，价格停止下跌时，卖单也会停止挂出。

然后我重新再来一遍：**一路向上吃下所有求售的股票，这些股票数量不会很多，价格会再度开始上涨，从高于70元的起涨点开始上涨。**你别忘了，下跌时有很多股东非常希望他们已经把股票卖掉，但是不愿意在头部之下3，4点的价位卖出。这种投机客总是会发誓说：**下次再有反弹，他们一定会卖出。他们在股价上涨时挂出卖单，然后看到股价走势改变，就改变了心意。当然，总是有一些力求安稳的快枪手会获利卖出，对他们来说，利润总是应该要落袋的利润。**

这样之后，**我只需要重复这种过程，交互买进和卖出，但是总是把股价拉抬得更高。**

有时候，你吸进所有求售的股票之后，急速拉抬股价会有好处，你炒作的股票会出现可以称为急涨的走势。

这样是绝佳的广告，因为涨势会使大家议论纷纷，也会吸引专业交易者和喜欢交投热络的投机大众。

我认为这种人相当多口我在帝国钢铁这支股票上这样做，急涨带来的需求我会全数供应。

我的卖单总是使涨势在幅度和速度上，受到一定的限制，我一路向下买，又一路向上卖，不只是抬高了价格，也为帝国钢铁发展出市场性。

我开始炒作这支股票之后，再也没有谁不能自由买卖这支股票的情形了。

我的意思是，买进或卖出相当大量的数目，却不会造成股价过度波动。

买进之后，遭到遗弃，或是卖出之后，被轧得死去活来的恐惧消失了。

因为大家相信帝国钢铁的市场会持续下去，股票逐渐散到专家和大众手中，这一点跟股价波动促使大家产生信心有关。

当然，**热络的交易**也使很多其他的困难消失。最后，在我买卖几千、几万股之后，我成功地把这支股票拉抬到面值之上。一股100美元使每一个人都想买进帝国钢铁，为什么不买呢？每一个人人都知道这是一支好股票，过去是便宜货，现在仍然如此。

涨势就是证据。一支股票既然能够从70美元上涨30点，就可能从面值的100美元再上涨30点。很多人都这样认为。

在拉抬价格上涨30点时，我只吸进了7,000股。这批持股的平均价格大约是85美元。这表示我每股赚了15块。虽然利润还在账面上，但是我的全部利润当然是比这些钱多多了，而且是十分安稳的利润，因为我已经创造出我可以卖出所有持股的市场。

这支股票会在明智的炒作下继续走高，而我拥有 10 万股的认购权，认购价位逐步上升，从 70 美元开始，最高价是 100 美元。

后来，情势发展使我没有执行自己的计划，没有把账面利润化为现金。如果容许我自夸，我会说这是一次高明的炒作，完全合法，而且成功是势所必至。这家公司的资产很有价值，股票在较高的价位也不贵。原来的承销集团中有一些成员，希望确保这支股票的控制权，这是一家拥有雄厚财力的银行。控制像帝国钢铁公司这样生意兴隆、日渐成长的公司，对银行来说，可能比由投资散户控制还有价值。

总之，这家银行要求我让出这支股票的所有认购权。这点表示我有庞大的利润，我立刻接受了口在我能够大笔卖出，得到相当高的利润时，我总是很乐意卖光。我对自己在这支股票上的获利相当满意。

在我处理掉自己 10 万股的认购权之前，我得知这些银行家聘用了比较有经验的专家，对这家公司作了更彻底的评估。

他们的报告足以让这家银行向我提出收购的建议。

我仍然保有几千股帝国钢铁。我对这支股票有信心。

我在炒作帝国钢铁时，没有任何不正常和不健全的地方。

只要我的买盘促使价格上涨，我知道一切没有问题。

股票有时候会拉抬不动，这支股票却从来没有步履蹒跚的时候。

你发现股票对你的买进没有适当反应时，你不需要更好的内幕消息，就应该卖出。

你知道如果一支股票有价值，而且市场大势很适合。

你总是可以在股价下跌之后把它拉上来，即使是下跌了 20 点，也一样可以拉高。

但是，在帝国钢铁这支股票上，我从来不必做这样的事情。

我在炒作股票时，从来没有忘了基本的交易原则。

或许你会很奇怪，为什么我重复说这一点，或者是为什么反复的说明**我从来不跟大盘理论，也不会因为市场的行为对大盘生气。**

你一定会认为，在自己的事业上赚了几百万美元，而且经常在华尔街上操作成功的人，一定会了解必须冷静地玩这个游戏，对吧？要是你知道有一些最成功的公司派股票炒作好手，经常因为市场没有照他们的意思推动，表现得像焦虑不安的女人一样，你一定会大吃一惊。

他们似乎把这种事当成对个人的侮辱，于是他们因为先丧失了好脾气，进而丧失金钱。

关于卡兰迪和我自己之间的不和，外面有很多飞短流长口大家受到误导，预期我们会因为某一件股票操作的案子，发生激烈的争执，这次操作结果失利，也可能因为其中有些欺骗行径，而使我——或他——付出数百万美元的代价，或是遭致类似的损失。噢，实际情形不是这样。

卡兰迪和我是多年的好朋友。他有很多次告诉我一些信息，我利用之后都能获利。

我也给过他一些建议，他可能听了，也可能没有听。要是他听了，他会省下一些钱。他是推动石油产品公司（Petroleum Products Company）上市和释股的主要负责人。这支股票大致成功地上市之后，整体大势较坏，这支新股的表现不如卡兰迪和他同伴的预期。基本情势又见好转后，卡兰迪组织了一个操作小组，开始操作油品公司。关于他的技巧如何，我不能告诉你什么。

他没有告诉我他怎么操作，我也没有问他。但是虽然他在华尔街上经验丰富，而且他的聪明过人毫无疑问，显然他所做的一切结果毫无价值，这个集团没有花多少时间，就发现他们没有办法出脱很多股票。他一定试过他所知道的一切方法，因为集团操盘人除非觉得自己不能胜任，否则的话，不会要求由外人来取代他，而这一点是一般人最不愿意承认的事情。

总之，他来找我，友善地寒暄一会儿之后，他说他想要我负责推展油品公司，散出这个集团总数略微超过10万股的持股。当时这支股票的价格是102到103美元。在我看来，这件事情暧昧不明，我婉谢他的提议。

但是他坚持要我接受。他把这件事情从个人的立场提出来，所以最后我同意了。我天性不喜欢牵扯上我没有信心会成功的事业，但是我也认为一个人对亲朋好友有一些责任。我说我会尽最大的力量，不过我告诉他，我对这件事情并不觉得自傲，并且列举出我一定会遭遇到的不利因素。但是卡兰迪只是说，他没有要求我保证替这个集团赚几百万美元的利润。

他确信如果我接手，我会做出让每一个理性的人都满意的结果。

噢，我的情形就是这样，答应做一件违反我判断的事情就像我担心的一样，我发现情形很困难，主要起因于卡兰迪替这个集团炒作这支股票时，所犯下的一些错误。但是对我不利的主要因素是时间。

我深信我们迅速接近多头涨势的尾声，因此市场状况虽然有改进，让卡兰迪大受鼓舞，最后一定会证明这只是短暂的反弹。我害怕在我能够让油品公司股票有所作为之前，市场一定会再度转为空头市场。不过我既然已经许下诺言，就决定尽我最大的力量去作。

我开始拉抬价格，却不很成功。我想我把股价拉到107美元左右，这样相当不错，我甚至能够卖出一些股票。股数不多，但是我很高兴没有增加这个集团的持股总数。

有很多不属于这个集团的人正在等待小幅上涨，好倒出他们的持股，对他们来说，我是他们天赐的良机。要是整体情势好一点，我也应该会有比较好的表现。没有早一点叫我操盘真是太糟了。

我觉得我现在所能做的，是尽量让这个集团在损失最少的情况下出脱持股。

我请卡兰迪来，告诉他我的看法。但是他开始反对。接着我跟他解释为什么我采取这种立场，我说：“卡兰迪，我可以很清楚地感觉到市场的脉动。你的股票没有人跟进。看出一般大众对我的炒作到底是什么反应，不需要什么技巧。”

你听我说，你把油品公司股票尽量弄得有吸引力，而且随时都给予所需要的一切支持，却只发现大众毫不理会，你就可以确定一定有什么问题，不是这支股票有问题，而是市场有问题，逆势而为绝对没有用。

你要是这样做，注定会失败。有人跟进的时候，操盘经理应该乐于买进自己的股票，但是如果他是市场上惟一的买盘，他还买的话，就是笨蛋了。我每买进 5,000 股，大众应该乐于或有能力多买 5,000 股。

但是我绝对不愿意当惟一的买盘口如果我这样做，我只是抱满我不需要的一些做多的股票，现在只有一件事情可以做，就是卖出。卖出的惟一方法就是卖出！”

“你是说不管什么价格都卖出 1” 卡兰迪问道。

“对！”我说，我看得出他要开口表示反对。

我说“如果我要卖出这个集团的股票，你可以确定价格一定会跌破面值，而且——”

“喔，不行，绝对不可以！”他叫着说。你听他的声音，一定会以为我在邀请他加入自杀俱乐部。

“卡兰迪，”我跟他讲，股票炒作的的基本原则是要拉抬股票以便卖出。但是你在上涨时，不能大量卖出。你办不到大量卖出是要从头部一路下跌时卖出。我不能把你的股票拉高到 125 或 130 美元。我希望这样做，但是根本做不到。

所以你必须从现在的价位开始卖出。在我看来，所有的股票都会下跌，油品公司不会成为惟一的例外。现在由集团卖出，造成股价下跌，胜过下个月由别人卖出造成重跌。反正都会下跌的。”

我看不出我说的话有什么令人伤心的地方，但是你远在中国，都可以听到他的哀嚎。

他根本不愿意听这种话。这样绝对不行。这样会让这支股票留下糟糕透顶的记录，更不要说这支股票在银行里质押借款，可能造成的种种不便等等。

我再度告诉他说，在我看来，世界上没有什么力量，能够防止油品公司下跌 15 或 20 点，因为整个市场都要跌这么多。我又说，期望他的股票成为令人目眩神摇的例外，是荒谬无比的事情。

但是我的话变成了马耳东风，他坚持我必须支撑这支股票。眼前是一个精明的生意人，是当年最成功的股票炒手之一，曾经在华尔街的交易上赚过几百万美元，对股票投机游戏的认识，远远超过一般人。但，他却在空头市场的初期，坚持要支撑一支股票。

当然，股票是他的，但是这样做却很糟糕。总之，这件事情不合道理，我又跟他争论，却没有用。

他坚持要我发出支撑股价的买单。等到大盘走软，真正的跌势开始时，油品公司当然和其他股票一起跌落。实际上，我不但没有卖出，还在卡兰迪的命令下，为这个内线集团买进股票。

惟一的解释是卡兰迪不相信空头市场已经临头。我自己深信多头市场已经结束。

我不但用油品公司，也用其他股票测试过，证明我最初的猜测。我没有等到空头市场宣布安全到达时，才开始放空。我当然一般都没有放空油品公司，不过我放空了其他股票。

油品公司炒作集团正如我的想像，抱满了他们开始时就持有的股票，也抱满他们徒劳无功、想拉抬价格时所吸进的股票。

最后他们还是卖掉了股票，但是和我想要卖而卡兰迪不让我卖的时候相比，他们卖到的价格低了很多。不可能有别的结果。但是卡兰迪仍然认为他是正确的一一或者说他自己是正确的。

我知道他说我给他那种建议，原因是因为我放空其他股票，而大盘仍然往上走。这样当然是暗示说，不限价出清这个集团的持股，会造成油品公司的股票大跌，这样会协助我在其他股票的空头头寸。

这全都是胡说八道。我看淡后势，不是因为我放空股票。我看淡后势，是因为我评估大势是这样子走，我只有在自己翻多为空时，才放空股票。从错误的方向操作，不会赚多少钱，在股票市场中尤其如此。

我计划出售这个集团的股票，是因为 20 年的经验告诉我说，这样是惟一可行和明智的作法。卡兰迪应该是很高明的交易者，能够像我一样看得很清楚。那个时候想要做任何事情都已经太晚。我猜想，卡兰迪和成千上万的外行人一样，有一种错觉，认为作手无所不能，什么事情都做得得到。作手没有这种能耐。他做不到的。吉恩最大的成就是在 1901 年春季，炒作美国钢

铁公司普通股和特别股。他能够成功，不是因为他很精明和财力雄厚，也不是因为他有一票全美国最富有的人作他的后盾。这些是他成功的部分原因，但是主要原因是大盘很适合，大众的心态也很适合。

违背经验的教训，违背常识行动不是好事。但是华尔街的傻瓜不完全都是外行人。卡兰迪对我的不满，我刚刚已经告诉过你。他觉得痛心，是因为我没有照我的意愿去炒作，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卖掉，只要这种炒作没有伴随着任何特意的歪曲，其中没有任何神秘、不公正或欺骗的内涵。健全的炒作必须以健全的交易原则为基础。大家很强调洗盘之类的旧式作法。但是我可以跟你保证，纯粹的技巧无足轻重。股票炒作跟在柜台卖股票和债券的差别，在于顾客的性质不同，而不在于诉求的性质不同。

摩根公司出售债券给大众，是卖给投资人，作手散出大笔股票给大众，是卖给投机客。投资人追求安稳，为投资的资本寻求持续的投资报酬率。投机客寻求的是快速获利。作手必须在投机客当中，寻找主要的市场，投机客只要有合理的机会，能够为他的资本得到大笔的报酬，就愿意冒比正常水准高的商业风险。

我自己从来不相信盲目的赌博。

我可能会大笔操作，也可能只买 100 股。但不管是那一种情形，我都必须替自己做的事情找到理由。

我清楚记得我怎么开始投入炒作游戏—也就是替别人行销股票。回想起这件事让我深感愉快，因为这件事极为巧妙地显示华尔街专家对股市操作的看法。这件事是我东山再起之后发生的，也就是 1915 年我交易伯利恒钢铁股票，开始恢复财力之后发生的。我的交易相当稳定，运气很好。我从来不寻求在报纸上曝光，但是我也不刻意回避。

同时你知道，只要有哪个作手很活跃，华尔街的专家都会夸大他们的成功和失败的故事。当然报纸会听到作手的消息，然后刊出一些谣言。根据谣言的说法，我破产过非常多次，根据同一些权威人士的说法，我也赚过千百万美元，因此我对这种报导惟一的反应，是奇怪这些报导从何而来，怎么会出现。惊异谣言怎么可能会增加这么厉害！

我的营业员朋友接二连三地来告诉我同样的故事，每次故事都有一点变化、增添一些新的材料，也变得比较详细。

我这么长篇大论，意思是要告诉你，我怎么开始替别人从事炒作的工作。

我全额清偿几百万美元债务的报纸报导发挥了功效。

我大进大出和获利都被报纸极度地夸大，以致华尔街上对我议论纷纷。作手炒作 20 万股就能操纵市场的日子已经过去。但是你也知道，大众总是希望找到取代旧时代领袖的人。

吉恩以高明的股票作手闻名，靠自己的力量赚了几千几百万美元，使承销商和银行请求他代为操盘，替他们出售大笔的股票。简单地说，他提供的炒作服务确有需要，因为华尔街听到他过去交易成功的故事。

但是吉恩已经去世，在他之后，另外有两三个人创造了极为富有，在推销他们和朋友控制的公司证券方面，极为成功。他们其实不是伟大的作手，和吉恩或傅劳尔州长不同。

不过华尔街仍然觉得他们有很多可以谈论的事情，他们在专业人士和比较活跃的证券商当中，当然有一批信徒。他们不再积极交易之后，华尔街再也找不到可以谈论的作手了。至少在报纸上看不到跟作手有关的消息了。

你应该还记得，1915 年证券交易所恢复交易之后，开展了一段大多头行情。随着市场规模扩大，协约国向美国购买数十亿美元的物资，使美国进入景气热潮口就炒作而言，任何人都不必费吹灰之力，就可以为战争新娘创造没有限制的市场。

很多人靠着合约，甚至靠着可以得到合约的承诺，赚到几百万美元。他们靠着友善的银行家协助，或是靠着把自己的公司放在未上市市场交易，变成了成功的股票承销商。大众会买任何经过适当宣传的东西。景气热潮的高峰过去之后，这些承销商发现，他们在卖股票方面需要专家的协助。大众热衷于购买各式各样的证券时，其中有些人用比较高的价格买进，想要出脱没有经过市场考验的股票并不容易。

在景气高峰之后，大众确实了解任何东西都不会再涨。这不是买方变得比较聪明，而是盲目的买进已经结束。心态已经改变。价格甚至不必下跌才会让大家悲观。

只要市场变得很沉闷，而且维持一段时间，就足以造成这样的效果。

他们是人，他们不愿意看到景气热潮结束。此外，只要潜在的利益够大，也值得冒险。在憧憬被希望干扰时，绝对看不到头部。

一般人看到，一支在 12 或 14 美元时没有人要的股票，突然涨到 30 美元，这样当然是到顶了，却又涨到 50 美元，这样绝对是涨势的尾声了。

接着这支股票又涨到 80 元、70 元，然后涨到 75 美元。这时情势很可以肯定，几星期前这支股票的价格还不到 15 美元，现在当然不可能再上涨了。但是这支股票又涨到 80 元，然后涨到 85 元。

到了这个时候，一般人因为从来不考虑价值，只考虑价格，而且因为他们的行动不是由情势主导，而是由恐惧主导，于是就采取最容易的方法——不再认为涨势一定有到头的时候。

这就是外行人虽然很聪明，不会在头部买进，却也不获利落袋的原因。在景气热潮中，大众总是先赚到很多钱——账面上的利润，而且始终是账面上的利润。

第二十二章 在华尔街上，狗绝对不会有反对咬狗的愚蠢偏见

有一天，吉姆·巴恩斯(Jim Barnes)来看我，他不但是我的主要经纪商之一，也是我的好朋友。他说他要我帮他一个大忙。他以前从来没有讲过这种话，所以我请他告诉我到底帮什么忙，希望是我能够帮得上忙的事情，因为我确实希望报答他。然后他才告诉我说，他的公司和某一支股票有关，事实上，他们是这家公司的主要承销商，而且吃进了一大笔股票。因为情形有了变化，使他们必须卖出相当大笔的股票。吉姆希望我替他做推广的工作。

这支股票是联合炉具公司(Consolidated Stove)。我因为好多个原因，不希望跟这件事情扯上关系。但是我欠吉姆一些人情，吉姆又坚持从个人的立场要我帮忙，光是这一点，就足以克服我的反对。

他是个好人，是我的朋友，我猜想他的公司跟这件事情关系很深，所以最后我同意尽力去做。

我总是认为，战争景气和其他景气之间，最明显的差别是青年银行家在股市所扮演的角色。这次景气是自发性的，每一个人都知道景气的起因。但是同时美国最大的银行和信托公司也尽了最大的力量，帮助各式各样的承铺公司和军火制造商，让他们在一夜之间成为百万富翁。情形离谱到一个人只需要说他有一个朋友，这个朋友是联军委员会成员的朋友，就有人会送他所需要的一切资金，进行他还没有拿到的合约。

我曾经听过一些离奇的故事，说小职员变成公司的总裁，做几百万美元的生意，靠的是信托公司信任有加，借钱给他，也靠着一手转过一手，人人雨露均沾的合约。数量庞大的黄金从欧洲涌入美国，银行必须找出储存这些黄金的方法。

这种做生意的方法在老一辈的人看来，可能心生不满，但是这时已经没有多少老前辈了。在承平时期，白发苍苍的银行总裁非常适宜，但是在这种压力沉重的时刻，年轻才是主要的本钱。

银行显然赚到惊人的利润。巴恩斯和公司合伙人跟马歇尔国民银行年轻的总裁交好，深获信任，决定合并三家著名的炉具公司，然后把新公司的股票卖给大众，好几个月以来，只要是股票，大众什么股都愿意买进。

问题之一是炉具的业务极为兴旺，因此，事实上，三家公司的普通股都是成立以来，第一次能够赚到股利。大股东不希望失去控制权。

在未上市市场中，这些股票的销路很好，大股东愿意释出的股票都已经卖的精光，他们对现状很满意。三家公司个别的资本额很小，小到不足以出现巨大的市场波动，这时巴恩斯的公司介入，他指出三家公司合并之后，一定够大，可以在证券交易所挂牌，挂牌之后，新股会比旧股更有价值。

这是华尔街的老招术，**改变股票的颜色，使股票变得更有价值**。假设一支股票在以面额变得不容易卖出时，噢，有的时候，**把这支股票从一股变成四股**，可以使新股用 30 或 35 美元的价格卖出。

这样等于旧股卖到 120 或 140 美元的水准，这种价位旧股根本不可能达到。

看来巴恩斯和合伙人成功地说服了一些朋友参加合并，这些朋友为了投机的目的，持有大笔葛瑞炉具公司的股票，葛瑞炉具比较大，合并的条件是用一股葛瑞股票换四股联合炉具的新股口接着中部和西部两家炉具公司跟随老大哥的脚步，用一股换一股的条件参加合并。

这两家公司在未上市市场的报价介于 25 到 30 美元之间，葛瑞炉具因为比较著名，而且分配股利，价位约在 1 25 美元左右。为了筹集资金，从坚持卖出股票换取现金的股东手中，买断持股。也为了提供额外的营运资金，以便改善业务，负担承销费用，他们必须筹募几百万美元。

因此巴恩斯拜访马歇尔国民银行总裁，总裁很好心地借给他们 350 万美元，质押品是 10 万股新公司的股票。据我所知，公司派跟总裁保证股价不会低于 50 美元。这是非常有利润的交易，因为其中有很庞大的价值。

公司派第一个错误是时机问题。市场承受新股的饱和点已经到达，他们应该看出这一点。但是即使是这样，如果他们不是想仿效其他公司派，获得景气最高潮时那种不合理的惊人获利，他们或许可以赚到相当多的利润。

你绝对不能轻率地认定巴恩斯和他的伙伴是傻瓜，或是没有经验的小孩子。他们都是精明的大人。他们全都熟悉华尔街的各种方法，有些人还是极为成功的股票交易者。但是，他们的所作所为不只是高估大众的购买力而已。

毕竟在他们实际作测试之前，不能判定购买力的大小。他们犯的更严重错误，是期望多头市场延续得比实际的时间还长。我猜想原因在于他们曾经极为成功，特别是在迅速操作获利方面极为成功，使他们不会怀疑自己能够在多头市场转变之前，就做完这笔交易。他们都很有名，在专业交易者和证券经纪商当中有很多追随者。

这个案子的宣传极为成功。报纸的确慷慨地用大篇幅报导，指出原来的三家公司是美国炉具工业的化身，产品世界闻名。三家公司合并是爱国的行动，日报上有极多文章，谈到他们如何征服世界市场。亚洲、非洲、南美洲的市场已经稳如泰山。

对报纸财经版的读者来说，这家公司董事都是耳熟能详的人物。公关工作做得非常好，不具名的内线人士对股价会有什么表现，做出极为确定、极有说服力的承诺，因而为新股创造了庞大的需求。结果在申购结束时，以每股 50 美元公开承销的这支股票，超额认购 25 %。想想看！公司派经过好多个星期的努力，并且把股价拉抬到 75 美元以上，使平均股价拉到 50 美元之后，所能预期的最好情势是以这种价位，成功地卖掉新股。

以这种价位释股，表示被合并公司股票的价格上涨了大约一倍。

这是一次危机，他们应该要回应，却没有这样做。这点显示每一行都有自己特殊的需要。

凡俗之见的价值不如专业才智。公司派看到出乎意料的超额承购，欣喜之余，断定不管这支股票的价格多高，股数有多少，大众都准备付钱无限量买进。

而他们也笨得可以，居然没有足额配售预定释出给大众的股票。公司派决定要贪心时，应该设法贪心得明智一点。他们应该做的事情，当然是全额配售股票。这样在他们把提出公开承销的总股数发售给大众后，还有 25 % 的不足之数，在必要时，这种不足应该能够支撑股价，而且不必公司派花钱。

公司派自己没有花费半点力量，就会处在一种强有力的战略性优势地位上，而这种优势是我在炒作股票时，总是设法寻找的。他们原本可以防止股价下跌，从而激励大家，使大家对新股的稳定性有信心。也激励大家对这支股票背后的公司派有信心，他们应该记得他们把配售给大众的股票卖给大家之后，他们的工作还没有结束。这部分只是他们必须行销的一部分而已。

他们认为他们很成功。但是，过没有多久，他们两大致命错误的后果就显现出来了。大众因为整个市场发展出回档的趋势，不再购买这支新上市的股票；内线人士开始害怕，没有支持联合炉具公司股票。**如果在回档时，连内线人士都不买进他们自己的股票，还有谁应该买呢？**没有内部人支持通常被认为是相当明确的利空信号。

这里没有必要提到详细的统计数字。联合炉具的股价和市场其他股票一样起伏，但是，从来没有超过最初上市时，只比 50 美元略高的报价。最后，巴恩斯和他的伙伴必须进场买进，好让股价维持在 40 美元以上。在上市之初不支持这支股票令人惋惜。但是，没有全额卖掉大众认购的股票数量，更是糟糕。

总之，这支股票顺当地在纽约证券交易所挂牌了，股价也顺理成章的不断下滑，直到名目上站稳在 37 美元时为止。股价会停在这个价位，是因为巴恩斯和他的合伙人必须维持这种价位。由于他们的银行以 10 万股为质押品，每股借给他们 35 美元，如果银行尝试把股票断头，收回贷款，股价还不知道要跌到什么地步。大众在 50 美元时急切地买进，现在跌到了 37 美元，却不喜欢这支股票，很可能跌到 27 美元时，也不会想要这支股票。

时间一久，银行过度放款的事情开始让大家思考。青年银行家的日子结束了。银行业似乎走到重要关头，突然间有退化到保守主义的情势。原本是银行家亲密朋友的人，现在遭到银行家要求，无论如何都要清偿贷款，就好像他们从来没有跟银行总裁打过高尔夫球一样。

放款的一方没有必要威胁，贷款的一方也不必苦苦哀求多拖一点时间。这种情形对双方都不舒服。例如，我朋友巴恩斯往来的银行仍然表现得很和善。但是，情况已经变成“请千万务必清偿贷款，否则的话，我们全都会陷入万劫不复”

这种困境的性质和可能的爆炸性足以使巴恩斯来找我，要求我代为卖出 10 万股，以便得到足够的资金，还清银行 350 万美元的贷款。巴恩斯不指望这些股票赚钱。要是能让他们的公司派小亏一点，他们就感激不尽了。

这个任务看来似乎毫无希望。大盘既不活络，也不强劲，只是偶尔会有反弹，让每个人都精神一振，打算相信多头走势即将恢复了。

我给巴恩斯的回答是我会研究一下，然后会让他知道，如果我要承担这个工作，会有什么条件。噢，我确实研究了这份任务。我没有分析这家公司最新的年报。

我的研究只限于这个问题处在股市的那一个阶段。我不会用公司的盈余或展望，来推销和拉抬这支股票，以便卖出，而是要在公开市场里处理掉这批股票。我所考虑的只限于在这个任务中，有什么东西应该或可以或可能协助我或妨碍我。

例如，我发现有太多的股票掌握在太少的人手中，也就是说，这些人控制了太多股票，所以不安全，而且更是多得让人不安心。克里夫顿·甘恩公司 (Clifton P. Knae & Co.) 持有 7 万股，这家公司兼营投资银行和经纪业务，是纽约证券交易所的会员，也是巴恩斯的好朋友。他们很多年来，一直专精炉具股票的业务，因此在促成这三家炉具公司的合并上，发挥了相当大的影响力，他们的顾客也在他们的诱导下，相信这支股票很有前景。前参议员山缪尔·戈登 (Samuel Gommon) 是第二笔 7 万股的所有人，他的侄儿开了一家戈登兄弟公司，他是这家公司的特别合伙人。

另外，著名的约书亚·伍尔夫 (Joshua Wolff) 拥有 6 万股口这几位华尔街的专业老手合起来，就持有 20 万股的联合炉具股票。他们不需要任何好心人告诉他们何时该卖股票。要是我有任何炒作的动作，设法吸引大众买进，也就是说，如果我把这支股票做得强劲而热络，我可以看到甘恩、戈登和伍尔夫倒货出来，而且绝对不是顺势小笔的出货。

想到他们的 20 万股像尼亚加拉瀑布一样，冲进市场的景像，一样不会让人高兴。别忘了，多头涨势的最高潮已经过去，不管我的操作多么有技巧，都不能创造出强大的需求。巴恩斯对于他适度规避，好交给我做的这个工作，没有抱持什么幻想。

他在多头市场即将断气时，给我一支大量灌水的股票，叫我卖出。报纸上当然没有谈到多头市场即将结束的事情。但是，我知道这一点，巴恩斯也知道，你可以肯定银行也心知肚明。

但是我已经答应巴恩斯，所以我找人去请甘恩·戈登和伍尔夫。他们的 20 万股好比达摩克利斯 (Damocles) 接受国王邀宴时，国王用头发悬在他顶上，随时可能掉下来的利剑一样。我想我还是把头发换成铁链，这样比较安稳一些。在我看来，最轻松的方法是跟他们达成某种互惠协议。如果他们消极地协助我，在我卖出银行的 10 万股时，克制自己不出货，我就积极地协助他们，设法创造一个大家都可以出货的市场口情形本来就是这样，他们即使想卖出 1/10 的持股，又不希望联合炉具公司的股价大跌，也没有可能。

他们很清楚这一点，所以从来没有梦想去尝试卖出。我只是要求他们判断卖出的时机，以及明智的不自私，以免变成不明智的自私。无论是在华尔街，还是在任何地方，占着茅坑不拉屎都不会有好报。我打算说服他们，过早倒货或毫不体恤的出货，必定会妨碍出货，时间已经很紧迫。

我希望我的建议能够打动他们，因为他们都是经验丰富的华尔街老手，对于联合炉具股票的实际需求不存任何幻想。甘恩开的号子生意兴隆，在 11 个城市设有分公司，顾客数以百计。他的公司不只一次，担任炒作集团的操盘经理。

戈登参议员拥有 7 万股，他是个极为富有的人。纽约大都会的报纸读者对他的名字耳熟能详，因为他曾经被一个 16 岁的修指甲女师父控告背信，这位修指甲女师父拥有一件价值 5,000 美元的貂皮大衣，还有被告写给她的 132 封信。戈登协助几位侄儿创立经纪商的事业，自己也是他们公司的特别合伙人。

他曾经参与几十个炒作集团。他靠着继承，拥有一大笔中部炉具公司的股票，并且用这笔持股，换到 10 万股联合炉具公司的股票。

他的持股够多，可以不理睬巴恩斯荒诞的利多内幕消息，因此，他能够在市场逐渐消失之前，卖出 3 万股获利落袋。后来他告诉一位朋友说，如果不是其他大股东兼亲密的老朋友求他不要再多卖，他为了顾及他们，才停止卖出，否则的话，他会卖得更多。除了这一点之外，我刚才也说过，他也没有能够让他可以出货的市场。

第三个人是伍尔夫，他很可能是所有交易者当中最出名的人。20 年来，每一个人都知道他是交易所大厅中的大赌客之一。在拉抬或损压股价方面，很少有人能够跟他匹敌，因为对他来说，两、三万股和两、三百股没有什么不同。我到纽约之前，就听说他是个大赌客。他当时跟随一个好赌而且不限定赌资的小集团，这个集团不管在赛马场、还是在股票市场都是这样搞法。

大家习惯于指责他什么都不是，只是个赌徒，但是，他真的很有能力，而且对于投机游戏学到一种非常好的态度。同时，他以完全无意追求知识闻名，也因此使他成为很多轶事的主角。一个流传最广的笑话说，伍尔夫有一次参加他所谓上流社会的宴会，因为女主人的疏忽，好多位其他宾客开始讨论起文学，谈兴已经浓到女主人来不及阻止。

有一个女孩坐在伍尔夫旁边，没有听说过他的嘴巴只是用来咀嚼而已，转头跟他说话，而且焦急地想听听这位大金主的看法，居然问他说“噢，伍尔夫先生，你对巴尔扎克有什么看法？”

伍尔夫礼貌地停止咀嚼，把东西咽下去后回答说“我从来不交易那些未上市股票！”

这三位就是联合炉具公司最大的个人股东。他们来看我的时候，我告诉他们说如果他们组成一个小组，筹募一些现金，并且以略高于市场行情的价格给我买进选择权，我会尽力创造市场。他们立刻问我需要多少钱。

我回答说“你们都持有这支股票很久了，对这支股票却无能为力。你们三个一共有 20 万股，你们很清楚，除非你们能够创造市场，否则毫无机会出脱这支股票。一定要有相当大的市场，才能吸收你们要释出的持股，而且最好拥有足够的现金，以便在开始时，购买必须买进的股票。”

没有足够的钱，在开始之后又停下来，一点用处都没有。我建议你们组成一个小组，筹募 600 万美元现金，然后以 40 美元的价格，给这个小组 20 万股的买进选择权，并且把你们所有的股票放在信托账户保管。如果一切都很顺利，你们会出脱手中的死鸟，这个小组也会赚一点钱。”

就像我以前跟你说的-样，市场上有各式各样我在股市获利的谣言。我猜想这种谣言有帮助，因为没有什么事情像成功那么成功。总而言之，我不必跟这些人多费唇舌解释。

他们很清楚，如果他们打算孤军奋战，不会有多少进展，他们认为我的计划很好。他们走的时候说，他们立刻会成立个集团。

他们没有花多少精神，就说动很多朋友参加。我猜想他们谈到这个集团的利润时，比我说的还肯定。我听到的所有传言，都说他们确实相信这一点，因此他们的内幕消息不是完全没有道理的内幕消息。总而言之，几天之内，这个集团就成立了。

甘恩、戈登和伍尔夫以 40 美元的价格，给我 20 万股的买进选择权，我亲自监督这些股票的信托成立好，这样要是我拉抬股价，没有一股会跑到市场上来。

我必须保护自己。因为集团的成员彼此不能信任，有希望的交易却没有照预期那样成功的例子不只一个。在**华尔街上，狗绝对不会有反对吃狗的愚蠢偏见**。当初第二家美国钢铁钢缆公司上市时，内部人彼此指控对方违背信用设法倒货。约翰·盖兹和他的朋友以及塞理曼家族 (Seligmans) 和他们的银行同业之间，曾经有过君子协定，呢，我却在经纪商那里，听到有人朗诵下面这首四行诗，据说这首四行诗是盖兹写的。

毒蜘蛛跳到蟾蜍的背上，
残酷而欣喜的哈哈大笑，
我要毒死，这只要命的家伙，
要是我不这样做，他会毒死，我。

请你记住，我丝毫没有暗示华尔街的这些朋友，曾经在股票交易中欺骗我。

但是原则上，你最好为任何偶发事故作准备。这是简单的常识。

吴尔夫、甘恩和戈登告诉我他们已经组成集团，准备筹募 600 万美元现金之后，我就没有事情可以做了，只能等待这笔钞票进来。我敦促他们加快速度的绝对重要性。可是这些钱一点一滴地进来，我想大概是分四、五次进来。

我不知道原因何在，但是我记得我曾经对吴尔夫、甘恩和戈登发出最紧急的求救信号。那天下午，我拿到一些相当大笔的支票，使我掌握的现金累积到大约 400 万美元，我也得到承诺，说剩下的钱一两天内就会来。现在看来，在多头市场结束之前，这个集团或许会有一些成就。但是在最好的状况下，这种事情也不能肯定，我愈早开始愈好。大众对于一支冷门的股票突然出现新的波动不会特别有兴趣。

但是你有了 400 万美元现金在手，可以做很多事情，激发大家对任何股票的兴趣。这些钱足以吸收所有可能卖出的股票。

如果时机像我所说的那样急迫，就没有必要再等待剩下的 200 美元，我愈早把股票拉到 50 美元。

对这个集团愈好。这点很明显。隔天早上一开盘，我很惊讶地看到联合厨具公司出现罕见的大成交量。就像我刚才告诉你的一样，好几个月以来，这支股票总是步履沉重、动也不动。价格一直钉在 37 美元左右，巴恩斯花了不少心力，让这支股票不再下跌，因为他以每股 35 美元质押，贷了一大笔贷款。至于要上涨嘛，他想看到联合厨具的股价上涨，比看到直布罗陀巨岩在直布罗陀海峡上飘移还难。噢，老兄，那天早上这支股票的需求非常大，价格涨到 39 美元，在交易的第一个小时内，成交量就比过去半年的总成交量还多。

这支股票是当天最热门的股票，并且使整个市场沾染多头气息。我后来听说在号子的交易厅里，除了这支股票之外，没有人谈论其他事情。

我不知道这是什么意思，但是看到联合厨具股价恢复元气，不会让我觉得伤感情。一般说来，我不必打听任何股票罕见的波动，因为我在交易所大厅的朋友也就是替我作交易的朋友，以及在号子营业厅里的好朋友，都会告诉我消息。

他们认为我想要知道，就会打电话告诉我他们所听到的任何消息或谣言。这一天我所听到的是，联合厨具的确有内线买盘。盘中没有任何洗盘的动作。全部都是真正的买盘。买方在 37 和 39 美元之间，吃进所有卖出的股票，有人请求买方说明理由，或请他们给一点消息的时候，他们一概拒绝。

这点使精明而且虎视眈眈的交易者断定有什么事情在发动，有很大的波段行情在发动。

一支股票因为内线人士买进而上涨，内线人士又拒绝鼓励所有的其他人跟进时，股痴就会开始到处探问正式的通知什么时候会发出来。

我自己什么事情都没有做。我注意观察，觉得奇怪，也追踪交易的情形。但是隔天买盘的数量不但变得更大，而且变得更勇猛。在业内账簿中，几个月以来高于 37 美元求售的卖单，毫不费力地全部被吸收掉了，而且还没有足够的新卖单来阻止涨势。价格当然只有上涨，股价突破 40 美元。不久就涨到 42 美元。

股价一碰到 42 美元，我觉得我应该开始出售银行做为质押品的股票。

我当然并不以为在我的卖压之下股价会下跌，但是如果我的整个持股平均成本是 37 美元，谁也不能挑我的毛病。我知道这支股票的价值，我从几个月的冷清交易中，多少已经了解这支股票的市场性。我小心地把股票放给他们，最后我脱手了 3 万股。居然没有压住涨势！

那天下午，有人告诉我为什么会有这种适时而神秘的涨势。似乎在前一晚上收盘后，而且在当天早晨开盘前，就有人向场内营业员通风报信，说我像烈火一样，看好联合厨具公司，准备照我的习惯那样，拉抬价格 15 到 20 点，中途毫不停顿，这里所谓我的习惯，是从来不研究我记录的人的说法。

主持散播内幕消息的人来头可真不小，就是吴尔夫。就是他自己的内线买进，促使价格从前一天起涨。他在场内营业员当中的好朋友对于跟随他的内幕消息，的确是乐意之至，因为他知道的内情太多，不太可能对自己的追随者提供错误的内幕消息。

事实上，拥入市场的股票没有我原来担心的那么多。

你要是想到我已经锁住 30 万股，就会了解我原来的恐惧很有道理，现在要拉抬股价变得轻松了。毕竟傅劳尔州长说的对，每天有人指责他炒作他公司负责撮合的股票，例如芝加哥瓦斯、联邦钢铁等等时，他总是说“我知道要让股价上涨，惟一的方法是买进。”

这也是场内营业员让股价上涨的惟一方法，价格会反应买盘，跟着上涨。隔天在早餐之前，我在日报上，看到几千个人看到的消息，毫无疑问的是，这个消息会透过电报，传送到几百家号子的分公司和外埠的号子，这些报导指出，拉利·李文斯顿即将在联合炉具这支股票上，开始大力做多。

各报额外报导的细节大小相同，有一则报导说我已经组成内线集团，打算修理放空过度的空头。

另一则报导指出，近期内，公司会宣布配股。还有一个消息提醒大家，说在我看好的股票上操作的成绩值得注意，不过也有消息指责这家公司隐藏资产，好让内线人士吃饱股票。

所有的报导一致认为，涨势才刚刚开始。那天早上开盘前，我还没有到办公室看自己的信件，就知道华尔街上充满了滚烫的内幕消息，要大家立刻买进联合炉具。

那天早上我的电话响个不停，接电话的职员听到几百个各式各样的电话，问的其实都是同样的问题——联合炉具会上涨吗？我得承认吴尔夫、甘恩和戈登——可能也包括巴恩斯在内，把通风报信这种小事情处理得非常好。

我不知道自己有这么多追随者。哇，那天早上买单从全美国各地拥进来，都是买几千股的单子，要买一支三天前再低价也没有人要买的股票。

请你别忘了，事实上，大众纯粹是从报纸上了解到我是成功的大赌徒的名声，这一点我得感谢一两位想像力丰富的记者。

噢，老兄，在这种情况下，股价第三天上涨，我卖出联合炉具；第四天、第五天也卖出。这才发现我已经把巴恩斯质押在马歇尔国民银行，做为 350 万美元贷款质押品的 10 万股卖光了。

如果最成功的炒作指的是作手花最低的成本达成目的，这次联合炉具的案子绝对是我在华尔街生涯中最成功的一次。哇，我根本没有吃进任何股票。我甚至不必先买进，以便后来能够比较轻松地卖出。我没有拉抬股价到最高点，然后才开始真正地卖出。我甚至不必在价格一路走低时，执行主要的卖出动作，而是在一路走高时卖出。

这就像乐园中的美梦一样，你不费吹灰之力，就找到别人替你创造的足够买盘，尤其你急着想出脱时更是如此。我曾经听傅劳尔州长的一个朋友说，有一次，这位伟大的多头领袖替一个集团操作时，这个集团获利卖出 5 万股，但是博劳尔的公司赚到超过 25 万股的交易手续费。

汉弥尔顿说过，詹姆斯·吉恩为了出脱 22 万股联合铜矿公司，在必要的炒作过程中，至少必须交易 70 万股。

这种手续费成本真是不得了！想想这些事情，再想到我所支付的手续费。就只是我实际上替巴恩斯卖出 10 万股的手续费，我说这样真是不得了的节省。

既然我承诺替朋友巴恩斯卖出的股票都卖光了，而且炒作小组同意要募集的资金没有全部进来，加上我不想买回我已经卖出的任何股票，我反而觉得我应该到什么地方去度一个短短的假期。

我记不太清楚了。但是我记得很清楚的是，我让这支股票自生自灭，不久之后，这支股票的价格就开始下滑。有一天，整个市场很疲弱，有一位失望的多头希望快速出脱手中联合炉具的股票，在他的卖压下，股价跌破我买进选择权的价位，也就是跌破 40 美元。似乎没有人再想要这支股票。

我曾经告诉过你，我并不看好大势，这点使我更感谢居然有这种奇迹，能够让我出脱 10 万股，却不必像通风报信的好心人所预测的那样，在一周之内，把股价拉抬二、三十美元。因为没有支撑，这支股票的价格形成了持续下跌的习惯，有一天，股价跌得很严重，跌到 32 美元。这是这支股票有史以来的最低价，想来你也该记得，巴恩斯和原来的炒作集团把价格钉在 37 美元，以免银行把他们的 10 万股拿到市场上断头。

那天我在办公室里安详地研究大盘，有人通报吴尔夫来看我。我说请他进来。他冲进来。他不是很高大的人，但是他怒气冲冲，确实看来全身膨胀了起来，我立刻发现这一点。

他冲到我站着看股票机器的地方，吼道“喂，到底搞什么鬼？”

“请坐，吴尔夫先生，”我很客气地说，然后自己坐下来，好鼓励他安静地说话。

“我不要坐！我想知道这到底是什么意思！”他用最高的音量吼叫。

“什么什么意思？”

“你到底对它做了什么？”

“我对什么做了什么？”

“那支股票！那支股票！”

“什么股票？”我问他。

但是这样说只是使他生气，因为他吼着说“联合炉具！”

“你对它做了什么事情？”

“什么都没做！绝对什么都没做，有什么问题吗？”我问道。

他瞪着我整整过了五秒钟，才暴吼道“你看看价格！看一看！”

他确实很生气，所以我站起来看看报价。

我说“价格现在是 31 1/4”。

“对！31 1/4，而我抱了一大堆”。

“我知道你有 6 万股。你持有这批股票很久了，因为你当初买进你的葛瑞炉具时——”

但是他不让我说完，就插口说“但是我又多买了一堆其中有的进价高达 40 块钱！而且我现在还抱着呢！..”

他非常火大地瞪着我，因此我说："我没叫你买进。"

"你没有什么?"

"我没有叫你吃进一堆。"

"我不是说你叫我吃进，但是你打算拉抬股"我为什么要这样做?"我打断他的话。

他看着我，气得说不出话来，好不容易才开得了口，

他说"你原来是要拉抬股价，你有钱买这支股票。"

"对，但是我一股都没有买。"我告饶他。

这好比是最后一击。

"你没有买股票?你有超过 400 万美元的现金可以买，却连一股都没有买?"

"一股都没有买!"我又说了一次。

他这时已经气得不能好好说话。最后他好不容易才开口说"你这样叫做什么游戏?"

他内心里用各种恶劣之至的罪名在指责我。

我从他的眼睛里确实可以看到一长串的罪名，

因此我跟他讲"吴尔夫，你真正想问我的是，为什么我没有用 50 元以上的价格，从你手中买进你在 40 元以下买进的股票，是这样吗?"

"不，不是这样。你拥有用 40 美元买进股票的选择权，又有 400 美元现金可以拉抬价格。"

"对，但是我没有碰那笔钱，而且这个集团也没有因为我的操作亏半分钱。"

"听我说，李文斯顿——"他开口说话。

但是我没有让他再说下去。

"你听我说，吴尔夫。我知道你、戈登和甘恩持有的 20 万股已经绑死了，而且知道如果我拉抬股价，绝对不会有大量股票拥进市场，而我因为两种原因，必须拉抬股价，

第一是替这支股票创造市场性，

第二是从 40 美元的选择权中赚钱。

但是，你不满意自己持有很多个月的 6 万股只卖到 40 块

钱，或是不满意你在这个集团中分配到的任何利润，所以你决定在 40 块钱以下，吃进很多股票，好在我用集团的钱拉抬价格时，倒货给我，因为你肯定我打算这样做。你要在我买进之前买进，要在我出货之前出货。总而言之，我就是你准备倒货的人。我猜想你一定认为，我会把价格拉到 60 块钱。事情明显之至，你很可能买了 1 万股，目的完全是为了要倒货，而且如果我不背黑锅的话，你为了确保有人背黑锅，向美国、加拿大和墨西哥的每一个人报内幕消息，完全没有考虑到增加我的困难。你所有的朋友都知道我应该做什么。在他们和我买进时，你得意万分。

哈，你报内幕消息给你的好朋友，他们吃进股票之后，再传给他们的朋友，

第三层接受内幕消息的人计划出货给第四层、第五层，或许还要出货给第六层的傻瓜，这样我最后准备卖掉一些股票的时候，会发现我自己面对好几百个聪明的投机客。

吴尔夫，你这个想法可真是好心啊。

我连想都还没有想到要买股票时，联合炉具就开始上涨，你可以想像到我多么惊讶；

你也可以想像到我有那么感激，居然能用 40 块钱左右的价格，替这个集团卖出 10 万股，卖给准备用 50 或 60 块钱，把同一批股票再倒还给我的那些人。

我没有用那 400 万美元替这个集团赚钱，的确是很傻，对吧?那笔钱是要给我买股票的，但是我只有在我认为必须买的时候才买。呃，我却认为没有必要买进。"

吴尔夫在华尔街打滚的时间够久了，不会让怒火妨碍了正事。他听我说话的时候冷静了下来，我说完话，他用友善的语气说“听我说，拉利，老朋友，我们应该怎么办？”

“你们爱怎么办就怎么办？”

“唉，有点风度嘛。如果你处在我的地位，你会怎么做？”

“如果我是你的话，”我很认真地说道“你知道我会怎么办吗？”

“怎么办？”

“我会全部卖光！”我告诉他。

他凝视我一阵子，没有再说半句话，就转身走出我的办公室口此后再也没有进来过。

这件事情之后不久，戈登参议员也来找我。

他也很焦急，指责我造成他们的困难。接着甘恩也加入了铁玷大合唱。他们忘了他们组成炒作小组的时候，他们的股票根本不能大量出脱。

他们只记得我掌握这个小组几百万美元，而且股价在 44 美元，同时交易很热络的时候，没有替他们出售持股，现在股价跌到 30 块钱，而且像一滩死水那么呆滞。

根据他们的想法，我应该替他们出脱股票，赚到相当多的利润。

当然，过了一阵子，他们也冷静下来。这个小组没有亏半分毫，主要的问题仍然不变，就是要卖掉他们的股票。

一两天后，他们回来要求我协助他们解决问题，戈登尤其坚持这一点，最后我要他们把共同持股用 25 1/2 美元锁住。我提供服务，费用是用这个价格出售股票得到的利润我拿一半。

这支股票最后的报价大约是 30 美元。这时我又要替他们出脱股票。

因为大盘的关系，尤其是因为联合炉具这支股票的股性的关系，只有一个方法可以出脱股票，当然就是一路向下卖出，而且事先不设法拉抬价格。

我敢说如果一路拉升，以便出脱，一定会收到一缸子股票。

但是压低出货的话，我可以找到一些买主，他们总是认为，股票从上一波高点下跌 15 或是 20 美元后，就很便宜，尤其是这个高点只是最近才出现的。他们认为反弹即将出现。看过联合炉具股价涨到接近 44 美元，现在价格低于 30 美元，看来绝对像是很好的东西。

这种卖法像平常一样很顺利地完成。捡便宜货的人大量买进，让我能够出脱这个集团的持股。但是你认为戈登、吴尔夫或甘恩觉得感激吗？一点也不感激。他们仍然生我的气，至少他们的朋友是这样告诉我的。他们经常告诉别人我怎么修理他们。他们不能原谅我没有照他们的期望那样，自己出力拉抬股价。

事实上，如果吴尔夫和其他人不散布那些滚烫的利多内幕消息，我绝对没有办法卖掉银行的 10 万股。如果我照我平常的作法去做，也就是说用合理而自然的方式去做，我必须接受我所能卖到的任何价格。我告诉你过，我们已经进入空头市场。在这种市场中，要卖出惟一的方法未必是不顾一切，但却一定要真正地不计价格卖出。此外不可能有别的方法，但是我猜想他们不相信这一点。他们仍然很生气，我却不生气。

生气没有什么好处。我不只一次得到教训，让我相信生气的投机客元药可救。在这个例子里，他们的牢骚没有什么后遗症。

但是，我要告诉你一件奇怪的事情。有一天内人到一位别人极力推荐的裁缝师那里。这位女裁缝能力高强、服务亲切、性格可人。内人第三次或第四次去的时候，女裁缝觉得比较不陌生时，她眼内人说"我希望李文斯顿先生很快会拉抬联合炉具。

我们拥有一些当时买进的股票，因为别人告诉我们他要拉抬这支股票，我们一向听说他在所有的交易中都很成功。"

我告诉你，想到无辜的人可能因为听从那样的内幕消息而亏钱，的确让人很难过。或许你现在会了解为什么我从来不给人内幕消息。

那位女裁缝让我觉得，要是说到不满，我对吴尔夫才真的有不满意的地方

第二十三章 警惕那种只解释不具名内线人士希望大众相信的解释

股票投机永远不会消失。大家不希望它消失。

警告投机的危险不能阻止投机。

不管大家多能干或是经验多么丰富，你无法防止他们猜错；

因为意外甚至无法预测的事情会发生，小心安排的计划会失败：

惨剧起惊于天然灾害或是来自气候，来自你自己的贪婪或某些人的虚荣心，来自恐惧或来自无法控制的希望。

但是除了那种你可以称为是天然敌人的东西之外，股票投机客必须对付某些作法，或是对付在正常情况以及商业状况下站不住脚的恶行。

我回想 25 年前我初次到华尔街时一些常见的作法，我必须承认有很多地方已经变得更好。

旧式的空中交易号子已经消失无踪，但是骗人的号子仍然生意兴隆，牺牲了坚持要玩快速致富游戏的男男女女。

证券交易所的表现非常优异，不但查缉了这些十足的骗徒，也坚持所有会员公司要严格遵守规则。

许多健全的法令规章和限制现在都严格地实施，但是仍然有可以改善的地方和某些恶行持续存在，原因在于华尔街根深蒂固的保守习性，而不是道德上的麻木不仁。

股票投机获利一向都很困难，现在更是一天比一天难。不久以前，真正的交易者对于挂牌的每一支股票，几乎都可以拥有适当的操作知识。

1901 年摩根在纽约证券交易所，推出由一些较小的联合公司合组的美国钢铁公司，那时证券交易所挂牌的股票只有 275 支，“未上市部门”大约有 100 支，其中包括很多你不必去了解的股价，因为这些都是小股票，或者是次要股或保证股，交易不活络，因此缺乏投资吸引力。事实上，绝大多数的股票一年内也没有一次交易。

今天正常的挂牌股票大约有 900 支，在我们最近这样活络的市场中，大约有 600 支股票在交易。此外旧式的类股分类比较容易追踪。

当时的类股不但比较少，而且资本额也比较小。交易者必须寻找的新闻，也没有涵盖这么广阔的范围。但是，今天你可以交易每一种股票，世界上每一种行业几乎都有公司挂牌上市。要保持消息灵通，必须花更多的时间、更多的功夫，就这一点而言，对于明智操作的人来说，投机变得困难多了。

买卖股票投机的人有数千、几万个，但是投机获利的人只占少数。

就某方面来说，因为大众总是"流连"在市场中，可以断定大众经常都在亏损。

投机客致命的敌人有无知、贪婪、恐惧和希望。

世界上所有的法令规章、以及地球上所有证券交易所的规则，都不能把这些敌人从人的兽性中消除。

意外事故会把仔细规划的计划打得支离破碎，冷静的经济学家或热心的慈善人士，也无法管制这种事情。

还有一种亏损的来源，就是和直接内幕消息不同、刻意要误导大家的消息。因为这种消息可能常常用各种不同的伪装和掩饰，传播给股票交易者，这种敌人更阴险、也更危险。

一般的外人当然是靠内幕消息或谣言交易，不管是口头或是印成文字的谣言或内幕消息，不管是直接或间接的内幕消息。

你没有办法对抗正常的内幕消息。例如一位相交终生的好友诚恳地希望你富有，告诉你他做了什么事，也就是说他买了或卖了某些股票。他很好心。要是内幕消息错了，你能怎么办？而且对对抗报内幕消息的专家或骗徒方面，大众得到的保护，跟他得到免于受假金块或假酒侵害的程度大约相同。

但是对抗典型的华尔街谣言，投机大众既没有得到保护，也无法得到补偿。大批销售证券的自营商、作手、内线集团和个人，利用不同的手法，协助他们用最好的价格，出脱他们多余的持股。报纸和盘势传播的多头题材是最致命的东西。

拿任何一天的财经版来看，你会惊讶的发现，报纸刊载了极多暗示是半官方性质的声明。

这些权威人士是一些"重要的内线人士"，或是"著名的董事"或是"公司高层人员"，或是"具有权威"的某些人，大家认为这些人理当言之有物。

以下是今天的报纸。我随意挑一则，你听我念念"银行业领袖说现在还太早，不能断言空头市场会出现。"

真的是一位银行业领袖这样说吗？如果他这样说，他为什么要这样说？

他为什么不让自己的名字刊登出来？是否他的名字刊出来之后，他怕大家会相信他？

这里是另一则消息，跟本周股票交易相当活络的一家公司有关。

这次说话的人是一位"著名的董事"。好，要是有这么一位仁兄的话，这家公司几十位董事当中，是那一位在说话？

显然要是用不具名的方式说话，造成了任何损害，你谁都不能责怪。

除了明智地研究各地的投机之外，股票交易者必须考虑一些眼股市游戏有关的事实。

除了设法决定如何赚钱之外，交易者必须也设法避免亏钱。知道什么应该做，跟知道什么不应该做几乎一样重要。

因此，你最好清楚记住，某种形态的炒作几乎在个股的所有涨势中出现，这种涨势是由内线人士发动的，目标只有一个，就是用最能够获利的方式卖出股票。

但是一般号子的顾客相信，如果他坚持了解为什么某支股票会上涨的话，他就是打破沙锅问到底的精明人。

作于自然会用刻意安排、便于出货的方式，"解释"这种涨势我坚决认为，要是主管机关禁止刊登任何不具名的利多声明，那么大众的损失会大大减少。我指的是刻意安排，让大众买进或持有股票的声明。

绝大多数利用不具名董事或内线人士权威的文章，都传播不可靠和错误的印像给大众。大众因为认定这是半官方的声明，值得相信，每年因此亏掉几千、几百万美元。

例如一家公司的某种业务经历了一段低迷期间。这支股票很冷门。报价代表一般人对这支股票真正价值的看法，而且或许可能就是真正的价值。如果股价在这种价位太便宜，一定有人知道这一点，就会去买进，股价就会上涨，如果股价太贵，有人会知道得很清楚，会卖掉这支股票，股价就会下跌。

如果没有这两种情形，就没有人会谈论它，或采取任何行动。

公司经营的业务出现转机时，谁最先知道？是内线人士、还是一般大众？当然不是大众。

接下来会发生什么事情？当然，如果转机持续下去，盈余会增加，公司就有机会恢复配股配息，要是配股配息没有中断过，股利率会提高。

换句话说，这支股票的价值会提高。假设情况继续好转，经营阶层会公布这种令人高兴的事实吗？总裁会告诉股东吗？会有一位好心的董事发出具名的声明，嘉惠看报纸财经版或看通讯社报导的读者吗？会有一些谦虚的内线人士像平常那样，采取不具名的方式，发出公司远景极为美好的不具名声明吗？

这次可不会了。没有一个人会说半个字，报纸或机器不会出现任何声明。这种价值增加的消息会小心地不让大众知道，同时沉默寡言的"著名内线人士"会进入市场，尽可能地搜刮能够买到手的所有便宜股票。

在这些消息灵通却不张扬的买盘持续时，股价就会上涨。财经读者知道内线人士应该明白股价上涨的原因，就去问问题。一致不肯具名的内线人士一致宣称：他们没有任何消息可说，他们不知道涨势有什么原因；有时候，他们甚至宣称，他们并不特别关心股票市场的奇异行为，不关心股票投机客的行动。涨势继续下去，到了某一个令人快乐的日子，知道内情的人吃饱了他们想吃或有能力吃的股票。

华尔街再度开始听到各式各样的利多谣言。

电报机"根据很权威的消息来源"，告诉交易者，说公司确实已经从逆境转到顺境了。

同一位谦虚而不希望具名的董事过去说：他不知道这支股票上涨有什么道理，现在却被人引述说：股东有足够的理由，对公司的远景深感鼓舞——这次他当然还是不具名。

在有如洪水一般的利多消息鼓舞下。大众开始买进这支股票。这些买盘协助股价涨得更高。到了适当时机，一致不愿具名的董事们的预测实现了，公司恢复分配股利，有时候也可能是增加股利。

在这种消息出来后，利多题材大量出笼，不但数量比过去增加，散布利多的人也远比过去热心多了。一位"重要的董事"被人要求直截了当地说明状况时，会告诉全世界，说状况的好转何止是能够延续下去而已；

一位"重要的内线人士"经过百般央求后，终于在通讯社的诱导下，承认盈余简直就是高得惊人；一位跟公司业务有关的"著名银行家"，在别人的要求下，指出销售量的扩增根本是这一行中空前未有的记录，要是再也没有其他订单进来，公司日以继夜赶工，也不知道还要赶多少个月，才能赶完现有的业务；

一位"财务委员会的成员"在报纸特别扩大处理的声明中，对于大众对这支股票上涨感到惊异，表示深感震惊。

惟一令人震惊的事情是股价攀升的速度放慢了。任何人去分析公司即将推出的年报，都能够轻易的看出，这支股票的净值比市场价格高出太多了。但是，不管是什么情形，乐于沟通的好心人都不肯具名。

只要盈余继续成长，内线人士没有发现公司好运道有减少的迹象，他们就安坐在用纸价买来的股票立。没有任何事情压低股价，他们为什么要卖出？但是，公司的业务一变坏，你说会发生什么事情？他们会出面发出声明或警告，或发出最轻微的暗示吗？不太可能。现在趋势向下走了。就像公司的业务好转，他们买进股票时不敲锣打鼓一样，现在他们也悄悄地卖出。股价在这种内线卖压下，自然会下跌。

接着，大众开始听到熟悉的"解释"。一位"重要的内线人士"坚持

一切都很顺利，跌势只是空头想影响大势，损压这支股票的结果。

要是在某一个好日子里，股价经过一阵子下跌后，居然出现剧跌，要求说明"原因"或"解释"的声音会变得更大。

除非有人提出说明，否则的话，大众会害怕最糟糕的情形出现。因此新闻机构的机器现在印出这样的消息"我们要求公司一位重要的董事解释股价疲软的原因，他回答说，他对今天下跌所能得到的惟一结论，就是空头损压。基本情势没有改变。

公司目前的业务空前兴隆，而且除非有完全无法预测的事情发生，很可能下次会议讨论股利时，会提高股利分配的比率。市场上的空头已经变得太过分，股价疲软显然是损压所致，目的是要出脱手中弱势的持股。"新闻机构希望提供充分的新闻，或许会补充说明他们得到"可靠的消息"，在股价下跌这天买进的大部分股票，都是由内线人士吃进去，空头会发现放空把自己陷在空头陷阱里，早晚要付出代价。

除了大众相信利多声明，买进股票，遭到损失外，也有人因为听别人的话，打消卖出的意愿，而遭到亏损。让大家买进"重要内线人士"希望卖出的股票，第二好的方法，是防止大家卖出他不希望支持或吸进的同一支股票。

大众看了"重要董事"的声明后,会相信什么?当然是相信这支股票绝对不应该下跌,相信这是空头卖出造成的,只要空头停止卖出,内线人士就会发动一次惩罚性的涨势,空头会被迫用比较高的价格回补。

大众完全相信这一点,因为如果跌势确实是空头损压造成的,后来的发展的确是这样。这支股价并没有反弹,虽然有这么多威胁和承诺,说会把过度放空的空头轧得死去活来,股价却继续下跌。

股价不能不跌。内线人士喂给市场太多股票了,让市场难以消化口

而且这批由"重要董事"和"重要内线人士"卖出的内线持股,变成了专业交易者之间的足球。股价不断下跌,看来似乎见不到底。内线人士知道产业状况会严重影响公司未来的盈余,所以在下次公司的业务好转前,不敢支持这支股票。

到了好转的时候,内线人士又会默默地买进,毫不声张。很多年来,我自己从事交易,而且对市场保持消息相当灵通的状态,我可以说,我说不出有那一次是空头损压造成股价大跌的。

一般所说的空头损压,其实只不过是根据对真正情况的精确了解而卖出。但是,说股价下跌是内线卖压或不支持造成的,却行不通。

这样每一个人都会匆匆抛售,每一个人都卖出,没有人买进时,情形一定很惨。大众应该紧紧抓住这一点:股价长期下跌,真正原因绝对不是空头惯压。

一支股票不断下跌时,你可以肯定其中一定有问题,不是市场有问题,就是公司本身有问题。

如果下跌没有道理,股价很快就会掉到真正的价值以下,就会带来买盘,阻止跌势。

事实上,空头卖出股票惟一能够赚大钱的时候,是股价太高的时候。

你可以赌你的最后一分钱,肯定地说内线人士不会向世界宣布这个事实。

纽海文铁路公司当然是典型的例子。今天每一个人都知道当时只有少数人知道的情形。1902年时,这支股票价格高达255美元,是新英格兰地区第一流的铁路投资标的。美国东北部地区的人依据是否拥有这支股票,衡量自己在社区里受人尊敬的程度和地位。

要是有人说,这家公司会走上倒闭之途,他不会因为说这种话被送进监狱。他们会把他和其他疯子一样,关在精神病院里。

但是摩根先生任命一位有进攻性的新总裁时,惨剧开始了,一开始时,大家并不清楚新政策会使这家铁路公司沦落到今天的境地。但是,新的财产一笔又一笔地,以经过膨胀的价格,添加到这家联合铁路公司身上后,一些眼光清楚的观察家开始怀疑这种政策。一种以200万美元购买的电车系统,转手以1,000万美元卖给纽海文铁路公司,这时有一两位不在乎后果的委员会成员,犯了大不敬的罪,说经营阶层行事鲁莽。

暗示说连纽海文这样的公司,也经不起这种挥霍,这种话好像挥蜡撼大树,好像挑战直布罗陀巨岩的力量一样。

第一批看出大难即将临头的人,当然是内线人士。他们逐渐了解公司的真正状况,开始减少持股。在他们的卖压和不支持的情况下,这家新英格兰珍贵的、镀金的铁路股票开始走软。大众开始问问题,像平常一样要求解释,和平常一样的解释立刻出现了。"重要的内线人士"

宣称，他们不知道有什么不对的地方，跌势是因为鲁莽的空头损压造成的。所以，新英格兰地区的"投资人"继续持有他们的纽约、纽海文、哈特福铁路公司股票。

哈，他们为什么不应该继续持有呢？内线人士不是说没有问题，声称是空头放空吗？公司不是继续宣布发放股利吗？

同时，公司董事承诺的轧空并没有出现，新低价记录倒是出现了。内线卖压变得愈来愈急切、愈来愈没有伪装。波士顿有公益精神和民意领袖要求提出真正的解释，说明这支股票为什么会惨跌，造成新英格兰想追求安全投资和稳定股利的每一个人，遭到惊人的亏损。但是，他们却被人谴责为股票投机客。

这支股票从 255 美元跌到 12 美元的历史性记录，绝对不是、也绝不可能是空头损压的结果。

跌势不是空头打压引发的，也不是空头打压使跌势一直维持下去的。内线人士一路卖出，而且卖到的价格，总是比他们在说明真相或容许真相说出来的情况下还高。

不管这支股票价格是 250 美元，还是 200 美元，是 150 美元，还是 100 美元，或是 50 美元或 25 美元，就这支股票来说，都仍然太高，而且内线人士知道这一点，大众不知道。大众买卖一家公司的股票，想要赚钱时，如果事先清楚这家公司的业务只有少数人有办法知道全部真相时，或许对他会比较有利。

过去 20 年来，跌势最惨的一些股票，都不是因为空头损压才下跌的，但是，大家轻易接受这种解释，是大众亏损几千、几百万美元的原因。

这种解释使不喜欢那种股价走势的人没有卖出，要不是他们期望在空头停止损压后，股价会立刻回升，他们应该会出脱持股才对。

过去我听过别人指责吉恩。

在他之前，大家习惯把查理·伍利雪佛 (Charley Woerishoffer)

或爱迪生·柯马克 (Addison Cammack) 当成代罪羔羊。

后来，我自己也成为股市的代罪羔羊。

我记得山谷石油公司 (Intervale Oil) 的例子。这支股票有一个内线集团在后面拉抬股价，并且在涨势中找到了一些买主。这些作手把股价炒到 50 美元后，出脱持股，股价迅速下跌。随后大家就像常见的一样，要求解释。

为什么山谷石油这么疲弱？问这种问题的人很多，使答案变成重要的新闻。

有一家财经通讯社去访问最了解山谷石油上涨内情、因此也对股价跌势同样清楚的经纪商，问这些属于多头炒作集团成员的经纪商，要他们说一个可以刊登出来，而且可以向全国传播的原因。哈，当然是因为拉利·李文斯顿在打压股市！而且这样还不够。他们补充说，他们准备"修理"他。但是山谷石油的内线集团继续卖出，股价那时大约站在 12 美元上下，而且他们可以把它卖到 10 美元以下，平均卖价仍然比他们的成本高。

内线人士压低出货是聪明而适当的。但是，对于付出 35 或 40 美元的不知情外人来说，就是不同的事情了。外人看到新闻机器打出的消息后，就抱着股票不动，等着李文斯顿被愤怒的内线集团逮住，狠狠地修理一番。

在多头市场中，尤其是在景气热潮中，大众最先都赚钱，

这些钱后来都亏掉，原因完全是在多头市场中留连太久。大众应该注意那种只解释不具名内线人士希望大众相信的解释。

第二十四章 大众应该始终记住股票交易的要素一支股票上涨时，不需要花精神去解释它为什么会上涨

大众总是希望得到别人告知。所以报内幕消息和听内幕消息如此普遍，原因就在这里。经纪商透过自己的市场通讯杂志和口耳相传，给顾客有关交易的建议很适当。但是，不应该过于详细论述实际的状况，因为**市场的走势总是领先实际状况六到九个月**。

今天的盈余不足以让经纪商建议顾客购买股票，除非有某种把握，肯定六到九个月后，业务展望能够保证可以维持相同的获利率。如果你能够相当清楚地看到那么远，看出情势的发展会改变目前实际的力量，今天有关股价便宜的论证就会消失。

交易者必须看得够远，但是，经纪商只关心赚取今天的手续费，因此一般证券商出版的杂志有着无法避免的错误推断。

证券商靠大众的手续费赚钱，可是他们会设法利用他们的杂志，引诱大众，购买他们从内线人士或作手收到卖单的同一支股票。我们常常见到内线人士去看证券公司的老板，说“我希望你创造一个可以替我散出 5 万股的市场”。证券商要求提供进一步的细节。

我们假设这支股票的报价是 50 美元。内线人士告诉他“我会以 45 美元的价格，给你 5,000 的买进选择权，每提高 1 点，另外给 5,000 股的买权，一共给你 5 万股。我也会给你以市价卖回 5 万股的选择权；”。噢，对证券商来说，这是相当轻松好赚的钱，只要他拥有很多追随者，内线人士所追求的东西，当然也就是追随者。

一家证券商要是有线路直通分公司和全美各地的关系号子，在这种交易中，通常可以找到众多的追随者。

请记住，无论如何，由于卖回选择权的关系，这家证券商打的都是绝对安全的仗。如果他能够让顾客买进，就能够散出他的全部持股，获得庞大的利润，外加正常的手续费。

我想到的是华尔街一位著名内线人士的“剥削”方式。他会拜访一家大证券商的大牌营业员。有时候，他甚至会更进一步，去见公司的某一位小股东。他会说类似下面这种话：“噢，老兄，我想表示我对你们很多次帮忙的谢意。我要给你们一个真正赚点钱的机会，我们正在组织一家新公司，好吸收我们关系企业中某一家公司的资产，我们会把这支股票，从目前的价位炒高一大段。我打算用 65 美元的价格，转给你们 500 股雄鸡商店的股票。这支股票目前的行情是 72 美。这位心存感激的内线人士把这个消息，告诉很多家证券商里的几十位大牌营业员。

既然收到这位内线人士礼物的人都在华尔街谋生活，他们拿到自己有利润的股票时，会怎么办？当然是建议每一个他们能够找到的男男女女，买进这支股票。

好心送礼的内线人士知道这一点。他们会协助创造个市场，让内线人士能够用高价，把他的好东西卖给可怜的大众。

还有一些出脱股票的手法应该禁止。证券交易所不应该容许挂牌上市的股票，用分期付款的方式，向一般大众销售。

正式挂牌报价对任何股票都有一种约束力。何况，参与自由市场的正式证据，加上价格上的差距，已经是一支股票所需要的全部诱因了。另有一个**常见卖股票的手法，造成不动脑筋的大众亏损千百万美元，却没有让任何人入狱，因为这种方法十分合法，就是完全基于市场的要求，增加股本。**这种程序其实并不很像改变股票的颜色。

无论老股是一股换二股、四股，甚至是换十股，这种戏法通常都是希望让旧的东西容易卖。旧价格是一磅包装，卖1美元，很难销售·1/4磅一包卖25美分，可能比较好卖，或许可以卖到27或30美分。

为什么大众不问股票何以要变得比较容易卖？这又是华尔街慈善行动的一个例子，但是，聪明的交易者要小心这种类似“特洛伊木马”的东西。这是大众所需要的一切警告。大众不理睬这一点，因而每年损失数百万美元。

意图编造或散播谣言，对个人、公司的信用或业务造成不利影响，会遭到法律惩罚，也就是有意通过影响大众卖出，打压证券价值，会遭到法律惩处。

原来的主要用意可能是在情势紧张时，处罚任何明白怀疑银行健全程度的人，减少挤兑恐慌的危险。但是，这样当然也保护大众不要以低于真正价值的价格出售股票。换句话说，美国的法律惩罚散布这一类利空题材的人。

如何保护大众不以高于真正价值的价格，购买股票的危险呢？

谁来惩罚散布元稽利多题材的人呢？

没有人负这种责任，可是大众在股价太高时，因为根据不具名的内线建议，而买进股票，所损失的金钱，超过比在所谓的“损压”时，因为利空的建议，而以低于真正价值的价格卖光股票所损失的金钱。

如果能够通过一种法律，惩罚说谎的多头，就像现在处罚空头说谎的法律一样，我相信大众会节省几百万美元。当然，承销机构、作手和因为不具名乐观说法而受惠的其他人会告诉你，任何人根据谣言和不具名的声明做交易，有了亏损只能责怪自己。

如果是这样，你大可以主张，任何人笨得吸毒成瘾，就没有资格得到保护。

证券交易所应该要帮忙，保护大众不受不公平的作法侵害。如果一个清楚内情的人，希望大众接受他对事实的声明，或希望大众接受他的意见，请他签名负责。为利多题材签名负责，不会使这些题材变成真的。

但是，会让“内线人士”和“董事们”谨慎一些。

大众应该始终记住股票交易的要素。

一支股票上涨时，不需要花精神去解释它为什么会上涨。持续的买进会让股价继续上涨。

只要股价持续上涨，偶尔出现自然的小幅回档，跟着涨势走，大致都是相当安全的办法。但是，如果股价经过长期的稳定上升后，后来转为逐渐开始下跌，只偶尔反弹，显然阻力最小的路线已经从向上变成向下。

情形就是这样，为什么要寻找解释呢？股价下跌很可能有很好的理由，但是，这些理由只有少数人知道，他们不是把理由秘而不宣，就是反而告诉大众说这支股价很便宜。

这个游戏的本质就是这样，大众应该了解，少数知道内情的人不会说出真相。许多所谓的"内线人士"或"干部"的声明，不管是有没有具名，其实都没有根据。

有时候，甚至没有人要求内线人士发表声明，声明是在市场上拥有重大利益的某些人编造的故事。

在一种证券价格上涨的某一个阶段，大量持股的内线人士为了便于交易这支股票，并不反对获得专业人士的协助。

但是，内线人士可能告诉大赌客买进的时机，却一定说不出什么时候是卖出时机。这样使大作手处在和大众同等的地位，只是他必须要有一个够大的市场，让他能够出货。

这个时候，最会误导大众的信息就会放出来。当然，有些内线人士在这种游戏的任何阶段，你都不能信任。通常一位大公司的老板可能根据内线消息，在市场上采取行动。他们其实没有说谎，他们只是什么不说而已，因为他们发现，有时候沉默是金。

我说过很多次，而且再说也不嫌噜苏，根据我身为股票作手几十年的经验，我相信没有一个人可以始终一贯、持续击败股票市场，但是，他或许可以在某些情况下，在一些个股上赚钱。

不管交易者多么有经验，他犯错做出亏损交易的可能性总是存在。因为投机不可能百分之百安全。华尔街的专家知道，根据"内线"内幕消息行动，会比饥荒、瘟疫、歉收、政治调整或所谓的正常意外事故，还要更快地让人破产。在华尔街或任何其他地方，都没有通向成功的柏油大道，既然如此，何必阻塞交通呢？

后注:Stock TIPS,台湾翻译为明牌，根据大陆股市习惯称之为内幕消息

Position:根据习惯，翻译为头寸

这本书后面的故事：股市行家杰西(Jesse Livermore)

1940年11月，一个大雪纷飞的日子，房东又来找杰西逼讨房租。他喝下仅剩的半瓶威士忌，从寓所溜了出来。他在大街上转悠着，望着大街上往来穿梭的豪华汽车，望着商店

橱窗里琳琅满目的商品，望着街边伸手乞讨的乞丐，他长叹一口气说：“他妈的！这世界是个弱肉强食的世界，它永远只属于富人。”

杰西走进一家大旅馆的卫生间，从口袋里掏出手枪，朝自己的脑袋扣动了扳机。

他留下的遗书写道：“**我的一生是一场失败。**”

附录

重读《股票作手回忆录》：这就是牛市！

（一）

在一次《Value》读者见面会上，两位读者因《股票作手回忆录》发生争执，其中一位可能已在股市中呆了不少日子的先生激赏《股票作手回忆录》，另一位则是信奉价值投资的年轻人，他反驳道：“这本书宣扬的是投机，与价值投资格格不入。”我见他们争得面红耳赤，也就不便插嘴了。还有一次，一位对巴菲特著作颇有研究的朋友很奇怪地问我为什么把艾略特的波浪理论的书也放入投资经典的推荐书目中，他的口气带着疑惑，好像有些不以为然。我只是笑笑，没有作答。

其实，我很想说的是不能教条地看待投资（包括价值投资）。以艾略特的波浪理论为例，我是从来不数浪的，认为该理论是马后炮，事后什么都说得通，事前却难以预测。这就比如某乡间出了一个伟人，然后再望那高山的形状，怎么就像他哩。但艾略特的波浪理论富有哲理，它告诉人们，大趋势即便向上，也会进二步退一步。另外，波浪理论是不少人看待股市的一种方式，你可以不赞同它，但你应该了解它，然后就可以解释一些现象了。

而《股票作手回忆录》比波浪理论更为复杂，它不是一本投机教科书，也不仅仅是一本投机大师的言行录，而是反映股市生态本身的经典。这就好比说，茅盾的《子夜》是一本以现实主义为原则创作的小说，而《红楼梦》就更为复杂，它可以说是现实主义的、浪漫主义的、古典主义的和象征主义的，等等。

当然，我没有把《股票作手回忆录》比作《红楼梦》的意思，两本书的艺术成就不可同日而语。如果要作比较的话，《股票作手回忆录》让人想起《福尔摩斯探案集》，而且，我认为作者埃德文·拉斐弗是在有意识地模仿这本书，也就是说，把自己比作华生，股

票作手则是福尔摩斯。

由于我这儿不讨论《股票作手回忆录》的文体风格，有兴趣的读者可以自己去琢磨。我想说的是，主人公劳伦斯·利文斯顿确有一个真实的原型——杰西·利弗莫尔，尽管利文斯顿是一个投机高手，但拉斐弗不是一个简单的记叙者，他是个创造者，就像柯尔道南创造了福尔摩斯。换句话说，几百年的股市中不乏与利弗莫尔相似乃至更为高明的股票作手，前者却因拉斐弗而不朽。

拉斐弗在书中也作了暗示，他在开头专门写了一段有关采访技巧的说明，我相信一般人都会忽略它，因为它与投机投资都无关。由于我自己就是干“如是我闻”记者这勾当的，深知哪怕是让利弗莫尔滔滔不绝地耳提面命，一般人整理出来的东西也不及《股票作手回忆录》的万一。这也是《福尔摩斯探案集》的魅力所在，后来也有人写过不少脍炙人口的侦探小说，但就是没有前者那种人生与智慧的气氛，所以也只有《福尔摩斯探案集》能够经常与一些文学经典相提并论。

读者都喜欢寻找书中的原型，福尔摩斯的一个被猜测的原型竟是玩世不恭、机智异常的英国作家王尔德，他后来因同性恋受审。一个大侦探竟然可以是一位大作家，可见福尔摩斯在人们心目中早已不是一位专家了。但我们读福尔摩斯，没有几个人是想做侦探的，我也没有听到看到有人读了福尔摩斯后便去做侦探的传闻，作者柯尔道南是不是侦探并不重要。而《股票作手回忆录》就不同了，人们是冲着能否学两招赚钱术来的，拉斐弗只不过是个财经记者，又没有做过大投机的本钱，凭什么相信他？拉斐弗早先写过财经小说，一定知道此中的奥秘，所以他在完成这本书的一年后，把它献给了杰西·利弗莫尔。于是，《股票作手回忆录》身价大增，利弗莫尔一跃成为历史上屈指可数的大投机家。

（二）

粗粗翻看《股票作手回忆录》的人，都会以为拉斐弗在宣扬投机客的神奇与魅力，从而把利文斯顿（或利弗莫尔）奉若神明，走

投机之路。这是个误会。拉斐弗也意识到这一点，在本书快结束的时候，他直接告诫阅读《股票作手回忆录》的人：“我写这些文章是想证明我的一个观点，即没人能够完胜股票投机”，“利文斯顿自己说没人能最终赢得投机。他运用他观察行情的能力赚了钱，这是很少见的，但是每一次他着手赢得投机，他均输钱。这是一种傻瓜投机，他付出了大的代价。他的能力、与生俱来的天资以及丰富的经验并没有让他在实施投机完胜理论时起作用。”

由于《股票作手回忆录》几乎章章精彩章章高潮，所以我们很容易忽视没有以利文斯顿为主角的最后一章《国王、平民与投机的弊害》。所谓“国王”，是指那些渴望成为华尔街领袖的大投机家，拉斐弗历数了华尔街历史上的大投机客，结论是“这些王者的统治并不长久！他们是人，是股痴们的同胞，他们犯错误，在华尔街犯错误意味着舍弃，我想不起哪一位王者是带着王冠死去的。”

雅各布·利特尔，19世纪中叶的美国大投机客，他曾赚了900万美元，又亏了900万美元。900万美元，在拉斐弗所处的20世纪20年代相当于1亿多美元，今天看来就更多了。利特尔最成功的一战是做空股票“埃里”，他的对手是一家专门炒作埃里的集合基金，后者大肆囤积筹码，逼空利特尔。股价越涨越高，利特尔拼命抛，集合基金拼命吸，结果所有的空头投机客都作了回补，只剩利特尔一人在坚持着。那一天，集合基金囤积了所有的埃里股票，人们等着看利特尔的好戏。利特尔出来后，便尖酸刻薄地讥讽众人。从他的表情看，人就是懦夫与蠢蛋的混合体，他一脸严肃地走向多头集团主要成员的交易室。当多头头目笑逐颜开地欢迎利特尔时，后者却拿出了股票。原来利特尔知道埃里还有可转换债券，他从伦敦大量购进，成功地交割。而集合基金竟然不知道还有可转换债券。

在40年的投机生涯中，利特尔赚了八大笔财产，又输掉了九大笔。轰动一时的做空埃里的成功毁掉了利特尔，他后来一直做空，而对于一位投机客来说，长期的偏见是致命的。拉斐弗讲道：“前八次他回来了，恢复了他的王位。第九次被罢黜后，他做了所有的人最终要做的事——他去世了。”

应该说，利特尔是个极诚信的商人，每次恢复“王位”时，他都会向债主清偿债务。有一次，当特利尔赢回他的财富时，便去了一家大经纪商交易公司还债，没想到对方说他们早就注销了那些债务，他没必要还债了。

“不，先生！”利特尔喊道，他急得像个疯子一样，“你们必须把钱收下！”就这样，利特尔让他们收下了他所偿还的全部贷款和利息。

不过，这并不能保证利特尔最后被商家限制只能买卖5股某种股票。对，仅仅只是5股而已。拉斐弗听过一位目睹利特尔晚境的朋友的回忆——他是“一个衣衫褴褛的老怪物”。利特尔临终前说：“我是穷死的。”利特尔死后，朋友发现他留下了好几百张数目不一的借据，原来利特尔在华尔街这么多年从未向债务人讨过债，借他钱的人或是被他免除债务的人总计欠他好几百万。朋友从那些借据未过期的人手里要回了15万美元，并交给了利特尔的家人。

利特尔由于在牛市行情中仍保持极端空头投机思维，被安东尼·摩斯击败并取而代之。摩斯的成功却建立在极端多头思维上，他一次又一次地逼空卖空者，最后让他们以高价回补，从而赚取暴利。到了1864年美国股市新一轮大行情开始的时候，摩斯已成为华尔街的投机领袖，人们争先恐后地加入他的集合基金，希图分得一杯羹。有一天，摩斯把一只名为“韦恩堡”的股票从118点拉升至152点，但此时美国财政部长蔡斯对牛市降温，警告要出售黄金。

牛气冲天的摩斯竟然发电报给蔡斯，他会将美国政府出售的所有黄金都买下的！财政部长的回答是，次日就要兑换现金并将其封存在国库里。这一招使市场现金十分紧张，银行收兑，持股人抛股，股价暴跌。次日早晨，摩斯叫停了交易。韦恩堡从153点跌至110点，几秒钟内财富全部灰飞烟灭。

“失败当天在回家的路上，一群从前的追随者像发了疯似地跟着他，他们骂他，啐他，打他；他身心疲惫，破了产，失去了朋友。”

拉斐弗继续写道：“他住在脏乱不堪的寄宿舍里，连盖的毛毯都没有，他拿不出钱来买铺盖。他感冒了，继而发展成肺炎，这病

最终送他走上了不归路。这还不算，女房东因他欠债而扣留他的尸体，直到一位朋友偿清了这位曾经是股市王者所欠的几美元后，这位伟大的安东尼·摩斯才得以体面地安葬。”

当然，“股票作手”的原型利弗莫尔最后也以彻底失败告终。《股票作手回忆录》写于1922年，1929年初夏，利弗莫尔卖出了所有的多头部位，然后开始做空，及至10月崩盘，他净赚了数百万美元的利润，获得了他最丰厚的一次报酬。利弗莫尔也因此被称为股市大崩溃的祸首之一。但他在1934年就再一次申请破产，据说他已经失去了过去5年中赚到的所有财产。1940年年初，利弗莫尔出版了《如何进行股票交易》，却在当年年底因严重的抑郁症开枪自杀。

尽管中国内地股市的历史并不长，只有18年，可是想想我们已有多少试图操纵市场投机市场的“王者”彻底输光、入狱和流亡啊。

（三）

世间的奇妙之处在于，尽管拉斐弗抱着劝诫之心写了这部《股票作手回忆录》，但由于他妙笔生花，将投机客的悲欢离合与智慧铺叙得淋漓尽致，让不少读者心生模仿学习之意，成为百读不厌的经典。那些一心一意鼓吹投机多么神奇与伟大的“技术性”、“可操作”的书籍却浮躁一时，最终销声匿迹。

无独有偶，被人误认为色情小说（“淫书”）的《金瓶梅》，作者其实抱有“色即是空”的观念，劝喻大家放弃纵欲，免得因果报应。早就有人指出，《金瓶梅》中真正详尽描写色情的片断在数量上是很有限的，洁本因此并没有与小说原貌有什么重大的不同——不像《肉薄团》之类的书，如果删掉色情部分，就会全然改观。《金瓶梅》中的大部分主要人物都不得好死，也点出了淫乱后的世态炎凉。无奈的是，作者在情色描写上确实是高手，让人读了难以忘怀，种种非分之想油然而生（当然，《金瓶梅》作者对西门庆的性行为描写过度夸张，缺乏现实基础）。

好在《股票作手回忆录》中的不少叙述确实渗透了市场乃至人

生的智慧，只要我们不是刻舟求剑的话，还是能获得许许多多真知灼见的。

初入市者可能会对书中的一些市场段子感兴趣，例如利文斯顿为了说明股市中消息之不可信，讲了一个有关婆罗洲锡陷阱的故事。婆罗洲锡是一只被庄家（集合基金）操纵的股票，刚上市时被利文斯顿买进1万股，庄家察觉后拼命震仓，但利文斯顿就是不出来。庄家只能再往上拉抬股价，在婆罗洲锡涨到120点时，利文斯顿把100万股筹码抛给了庄家。庄家最后将股价推至150点，由于大势不配合，只能往下一路抛筹码，希望“傻瓜”们博反弹。这时，庄家们想到了利文斯顿。

这天利文斯顿和妻子去了棕榈滩，庄家头目趁他妻子单独吃饭时，告诉她婆罗洲锡明天将大涨，希望通过她让利文斯顿对此感兴趣，买1万-2万股婆罗洲锡。利文斯顿的妻子相信了庄家头目的说法，第二天早上使用500美元的私房钱买了婆罗洲锡。

殊不知，利文斯顿的妻子为了显示自己的能耐，根本没有跟丈夫说起这件事。那天婆罗洲锡股票很活跃，收盘时还上涨了3点，利文斯顿觉得有机可趁，反戈做空卖掉1万股。原来，庄家为了让利文斯顿相信，故意制造上涨的假象，正中作手下怀。后来，当然是股价下跌，妻子把这件事告诉了利文斯顿，庄家偷鸡不着反倒蚀了把米。

盲从消息是投资人的最大敌人，但我遇见的一般投资人几乎个个都喜欢听消息做股票。很多亲朋好友以为我在投资媒体这一行，一定会有很多消息，每次问我，都被我以不知道打发回去，我知道他们心里一定很不舒服。有时，我不得不推荐两只股票，他们会接着问：“有什么消息吗？”如果我说没有消息，他们一定不会买。后来他们见我推荐的股票涨了，难受了，又来问我。我直言相告，哪怕我在这两只股票上瞎编一个消息，他们早就会买了。问题是，它们确实没有什么消息啊。

利文斯顿干脆称追逐消息的人是“醉鬼”，他认为不要说大众，哪怕是专业投机客也对消息执迷不悟。利文斯顿认识一位经纪商，

他从记者那儿知道某只股票要涨，马上买进了1,000股，没想到股价快速下跌，他赔了3,500美元。一两天后，他遇见了那位记者，恶狠狠地向他打听消息是从哪儿来的，记者说来自于某个公司经理也是金融委员会的委员。遗憾的是，这位经理正是经纪商的岳父。

据我所知，今天许多证券记者和券商也经常为消息所累，盲目买入然后亏钱是家常便饭。

爱听消息的人往往不相信家人提供的消息，消息来源越陌生越可爱。我曾长期持有某股票，一位亲戚学我的样也买入了，但三天两头打电话问我是不是该抛了。每次，他都说人家的意见是这只股票该抛了。有一天我火了，问：“谁是人家，你把他的名字说出来。你不相信自己的亲人，却相信一位连你自己都搞不清的‘人家’，糊涂不糊涂？”

《股票作手回忆录》里的另一个段子，也可以一字不差地挪到今天来讲。有位名叫维斯特莱克的银行家，对一家名叫雷丁的上市公司的情况了如指掌，而且与内幕投机客沆瀣一气。有一天，维斯特莱克遇见约翰·盖茨，要他做空雷丁，跌幅至少25点，盈利机会极大。盖茨听后如获至宝，赶紧往他的交易室走去。但雷丁根本就没有停止上涨，几个星期内它上涨了大约100点。

一天，维斯特莱克又在马路上遇见盖茨，但他假装没看见盖茨，继续向前走。盖茨追上他，满脸堆笑地伸出了手，维斯特莱克惊慌地握了握盖茨的手。

“我想谢谢你，谢谢你给我提供有关雷丁的消息。”盖茨说。

“我没有给过你任何消息。”维斯特莱克皱着眉头说。

“你给过我。而且还是一个绝好的消息。我赚了6万美元。”

“赚了6万美元？”

“没错！你不记得了？你告诉我抛掉雷丁，所以我就买进了雷丁。我听了你的消息后反向操作，总能赚钱，维斯特莱克。”盖茨得意地说，“总能！”

这就是所谓的“反向指标”。哪怕到今天，你把代表市场情绪的股评家的言论编成指数的话，仍可反其道而行之。

至于“黑猫吉运”的段子则把投机者的患得患失疑神疑鬼的心态描绘得出神入化。有位名叫塔科尔的证券经纪商，他的投机成功离不开黑猫。故事得从塔科尔遇到一只瘸了且有病的流浪黑猫讲起，他把它哄回家，喂它吃饭，给它包扎，弄得它舒舒服服。奇怪的是，塔科尔一改以往投机一直不好不坏的局面，突然变得好了起来。他迅速赚了大量的钱，结了婚，购置了一套豪宅，进行了豪华装修。但这只黑猫此时死了，塔科尔立即霉运当头，输光了钱，又卖了豪宅，租房住还拖欠了房东三个月的房租。正在塔科尔要被赶出去的那天晚上，听到门外有抓挠的声音，他大叫一声，抓住妻子刚买回来的一条烤蓝鱼，打开门，见门外蹲着一只可怜巴巴的小黑猫。塔科尔把香喷喷的蓝鱼放到它的面前，它走过来闻了闻。他慢慢地一步一步后退，小黑猫跟着他一步一步进入了餐厅。塔科尔如获至宝，将它命名“南尼·马丁黛尔”。第二天，他信心大增，去买股票，一个上午就赚了1,600美元。塔科尔洋洋得意地告诉拉斐弗，马丁黛尔“不仅是家里的吉祥物，而且毫无疑问也是圈在家中的最大的股市晴雨表，它的预报百分之百地准确。每一次它产小猫，行情就变。我的意思是说，它家庭的扩大会预示牛市的终结或是熊市的结束，无论是哪一种情况都很准确，这是我改变做法的一个绝对可靠的提示。好几年来，它一直在尽职地提示我，从未失职过。”读者不要觉得好笑，其实股市中商场中类似塔科尔的人物数不胜数，只不过没人把他们的迷信和怪癖记录下来而已。

（四）

《股票作手回忆录》开始时用了很大的篇幅分析在商号与交易所内投机的重大差别，投机商号实际上就相当于赌场，尽管它利用交易所的行情作为下注的标的，也就是说，投机者不与其他人交易，只与商号（庄家）对赌。利文斯顿在投机商号中屡屡得手，被称为“少年赌客”，最后成为赌场“不受欢迎”的人物。但当他把这套投机术用于交易所时却输个精光，原因是真正的交易需要时间，它与没有迟滞的商号赌博是两码事。在很多年里，这个区别非常重要，

尤其是像1929年乃至1987年发生大股灾的交易日，由于抛压太重太快，大量的单子无法成交，巨大的摩擦力害得投机手惨败。但现在不管中外的交易所，电脑技术撮合交易使得这种现象一去不复返了，其重要性也就相对降低了。如果它有什么现实意义，那就是说明媒体喜欢搞的股票炒作模拟大赛只有娱乐价值，若用于真正投资哪怕投机，也会害人匪浅。20世纪90年代，上海证券报为了招揽读者，在内地首开先河，举办了炒股模拟大赛。当时我还在报社，对此很不以为然，认为这不仅不严肃，而且会误导投资者，让他们盲从所谓的投机高手，而后者会利用这种影响力蒙骗散户。事实上就是如此。可笑的是，这种模拟赛今天还在网络上举行，有人借此吹嘘每天能抓住多少个涨停板，他教的学员（也就是跟随者）都名列前茅。但这些冠亚军在投机实战中的成绩如何？天晓得。至少根据利文斯顿的经验至少根据利文斯顿的经验，他们会输得很惨。

利文斯顿说道：“我听过有人为了证明自己有多么正确，用虚拟的资金进行虚拟的操作，借此娱乐自己。有时候这些虚假的赌客能赚几百万，那样很容易成为一个大赌徒。”他接着举了个例子，有个人第二天要进行决斗，他很有把握，因为他能在20步外射断酒杯的柄。助手则反问他：“那非常好，但是，如果酒杯用一把装了子弹的枪对准你的心脏，你还能射断酒杯柄吗？”

这个比喻好精彩，《股票作手回忆录》中类似的话语俯拾皆是，如利文斯顿描述市场突然出现资金困难的情景：

“你有没有听说学校里把老鼠放在玻璃罩里的试验？当开始从玻璃罩往外抽空气的时候，你会看到那只可怜的老鼠的呼吸越来越急促，两侧的肋骨像抽动过度的风箱一样拼命起伏。你看着老鼠窒息，一直到它的两只眼睛几乎从眼眶里爆裂出来，不断喘气，快死了。当我看到资金调度站的人群时，想到的就是这种场面。到处都没钱，因为没人买，股票都卖不掉。若你问我的话，我会说整个华尔街在这一刻都破产了。”

没有深刻经历过这种资金恐慌的人，是没法作出这种比喻的。熊市中的股市像“一块墓地”，是不是形容它很安静呢？

不，股市像块墓地的原因是：“里面的人出不来，外面的人不想进去。”

这是反“围城”，多么绝妙啊。

类似的比喻包涵了深刻的见解，股价在接近底部时仍会有反复，即便到了底部，也不一定会迅速反弹。利文斯顿的说法是：“股价先跌到底部，然后再上涨，但不是立即涨上来。股票在好几天内一定会奄奄一息，仿佛死了一样，这些尸体不会浮在水面上，因为它们没有彻底死掉。”利文斯顿又引用了另一位投机家回答人们“股市如此坚挺，你怎么看空呢？”疑问时的妙语：“没错！坚挺得像一具僵尸。”真是把市场给写“活”了，尽管涉及的是“死尸”。

《股票作手回忆录》还有许多警句与独到的分析。

“人家说凡事都有两面，但股市只有一面，不是多头的一面或是空头的一面，而是正确的一面。”

“尽管这样，大众还是跟过去一样容易亏钱，因为虽然方法改变了，法律增加了，财富掠夺得到了控制，但傻瓜依然是傻瓜。他受到保护，可以免受任何人的伤害——除了钱来得容易的错觉。”

我们经常说要保护投资者的利益，可我们想没想过，如何自我保护呢？

“一个人如果想靠这个游戏谋生的话，他就得相信自己和自己的判断，那就是我不相信小道消息的原因。如果我听信张三的消息买股票，我就必须根据张三的消息卖出那些股票。我得依靠他。假如卖出时间到来了，张三却在外出度假，那可怎么办？不行的，先生，没有人能够靠别人的指导赚大钱。根据我的经验，没人能够给我一则或一连串消息，让我比靠自己的判断赚更多的钱。”

当我犯错误的时候，只有一件事能让我信服，那就是亏钱。并且只有当我赚钱的时候，我才是正确的，这就是投机。”

“总是犯错的十足的大笨蛋到处都有，但华尔街的傻瓜认为，他们必须一直进行交易。没有人始终能够有充分的理由来进行每月的股票买卖——或者有充分的知识来使他的交易变得很高明。”

“一个人花了许多年干一件事后，不可能像普通初学者那样，

没有养成一种习惯，专业人士和业余人士的差异就在这里。一个人看待事物的方式决定了他在投机市场中赚钱还是亏钱，大众对自己的操作一般持业余人士的观点，这种过度自我主义妨碍了他们自己，因此他们的思维不够深入和全面。专业人士关心的是如何把事物做对，而不是赚钱，因为他知道，如果其他事情都做好了，利润自然会出现。”

“我做多股票，是因为我对形势的判断让我看多。但是你会发现，许多被认为是高智商的人因为手头持有股票而看多，我不允许我自己持有的股票——或者是我先入为主的偏见——替我思考，这就是我从来不与报纸带争辩的原因。因为市场出其不意地、甚至不合情理地与你作对时，你就会生市场的气，就像你得了肺炎，怪罪你的肺一样。”

“确定你做交易的市场性质比其他任何事情都重要，我开始更加明确地认识到，赚大钱必定要在大幅波动中赚。不管最初发起大幅波动的原因是什么，事实是大幅波动能够持续并不是由于内线集团的幕后操纵或金融家的技巧造成的，而是取决于基本形势。不管谁反对，大幅波动一定会根据其背后的推动力量，尽可能地快速朝前跑并保持趋势。”

（五）

十多年前首次读《股票作手回忆录》时，有一个章节的文字给我印象至深。这次又读，还是意犹未尽。它是第四章《25 万美元的直觉》。

我并不是对“直觉”有什么兴趣，感到兴趣的是一个叫帕特里奇的老头的智慧，每逢人们问他如何操作，老头会把头一歪，露出慈祥的笑容，凝视着他的客户朋友，最后他会很感人地说：“你要知道这是多头市场。”

换句今天的话说，“这是牛市。”

一次，一位名叫阿默的年轻人建议老头买克莱美汽车的股票，老头买了500股，在10天内获得了7点的盈利。这时，阿默把自己

买的股票抛了，建议老头也脱手，在回档时再买进。但老头死活不肯，把阿默给气疯了，连连问老头为什么。（拉斐弗或利文斯顿备注了一句很幽默的话：“大多数提供消息的人到后来都会成为接受消息的人。”）

老头不得不解释道：“我是说我会失去自己的仓位。等你像我这么老了，像我这样经历了许多好景和恐慌之后，你就会明白失掉仓位是任何人都无法承受的，就连约翰·D·洛克菲勒也一样。我希望这只股票会回档，你可以在大跌的时候补仓，先生。但是自己只能按照多年的经验进行交易，我为这些经验付出了很高的代价，不想再浪费第二次学费，但我仍然感激你。这是多头市场，你知道的。”

每次大牛市（包括从2005年年底开始走牛的中国内地股市），我都会想起这个老头的话，而且总觉得没有严格执行“长捂”的策略。

让我感慨的是，绝大多数人并不明白这个道理，少数人知道，却不去实践。

按利文斯顿的分析，股市中的傻瓜也有差别：“新手一无所知，每个人包括他自己都明白这一点。下一级或第二级的傻瓜认为他知道得很多，而且让别人知道他确实是这样。他是有经验的傻瓜，他作过研究——不是市场本身，而是更高级的傻瓜对市场所作的一些评论。第二级傻瓜知道如何在有些方面不像新手那样亏钱，就是这种半吊子的傻瓜，而不是百分之百的学徒，才是证券经纪公司真正的衣食父母。他平均可以熬三年，相比之下，对于第一次攻击华尔街的人而言，他们一般只能维持一阵子，从3个星期到30个星期。经常引用著名的交易格言和各种游戏规则的人，自然是那些半吊子的傻瓜们。他知道所有的禁忌事项——除了最主要的一条，那就是：不要当傻瓜！

这种半吊子傻瓜认为他已经长出了智齿，变得聪明了，因为喜欢在下跌时买进，他在等待股价下跌，根据股价从顶部跌了几点来判断自己捡了多少便宜。在大牛市中，对规则和惯例一窍不通的十

足的傻瓜会盲目地买进，因为他有盲目的希望。他能赚到最多的钱——直到一次正常的回档一举把他的钱拿走为止。”

利文斯顿认识到：“在华尔街呆了这么多年、赚赔了几百万后，我想告诉你的是：我的想法从来都没有替我赚过大钱，倒是我持仓观望时却赚了大钱。明白吗？持仓观望！对市场作出正确的判断不算什么。你在多头市场上总是能找到许多一开始就做多的人，在空头市场上也能找到一开始就做空的人。我知道许多人在最恰当的时机作出正确的判断，他们在价位显示最大利润时开始买进或卖出，他们的经验和我的很吻合——也就是说，他们没有从中真正赚到钱。既能作出正确判断又能持仓观望的人不太常见，我发现这是最难学习的一件事。但是，只有在股票作手真正学会这一点之后，他才能赚大钱。交易者知道如何交易之后，赚几百万美元要比他在一无所知时赚几百美元来得更容易，这可是千真万确的。

“原因在于一个人可能看得直观而清楚，但当市场从容不迫地打算朝他推断的方向前进时，他却开始变得不耐烦或怀疑起来。华尔街有这么多根本不属于傻瓜阶级甚至不属于第三级傻瓜的人，却都亏了钱，原因就在于此。游戏并没有打败他们，是他们打败了自己，因为他们虽然有头脑，却无法耐着性子持仓观望。老伙计的做法和说法绝对正确，他不但有勇气坚持自己的信念，而且能够非常明智地、有耐心地持仓观望。”

“不理睬大波动，设法抢进抢出，这些对我来说是致命的。没有人能够抓住所有的波动，在多头市场上，投资人的游戏就是买进后捂着，直到你认为多头市场已近尾声时。要这样做，你就必须研究总体情况而不是小道消息或影响个股的特殊因素，然后忘掉你所持有的股票，忘掉是为了持有！耐心等待直到你看到——或者直到你认为你看到——市场状况开始转变，总体趋势开始反转。要这样做，你必须用自己的头脑和眼光，否则的话，我的建议就会像告诉你低吸高抛那样，很白痴。放弃设法抓住最后一档或第一档的想法，这是任何人都能学会的最有帮助的事情。这两档是世界上最昂贵的东西，他们让股票交易者付出了数百万美元的代价。这些钱累

积起来已经多到可以建造一条横贯美洲大陆的高速公路。”

“自从市场开始按照我的方向走的时候，我有生以来第一次感到自己有了盟友——世界上最强大、最真实的盟友——基本形势。它们竭尽全力地帮助我，或许它们在调动预备队方面有时会慢一些，但它们很可靠，只要我不是太没耐心的话。我不是拿报价纸带的分析技巧或第六感来赌运气，我在遵照实际情况行事，对事情必然性的思维定式在替我赚钱。”

那么什么时候离场呢？20世纪90年代末逝世的大投机家科斯托拉尼自有一番见解：“丰厚利润的来临往往是在第三阶段股价大爆炸时出现，如果资金要素始终坚挺的话，第三阶段持续的时间可能会很长。在这段时间里，投机者可以适当约束自己的逻辑分析，他不仅要聪明，甚至要有足够的智慧去‘扮演一个傻瓜’。他可以暂时关闭自己的批判理智，让自己从洪水中解脱出来，甚至可以把这些做法当成基本的原则。但他仍应小心不丧失全部理智，即使从表面上看好像只有天空划定了一条界限，但我们仍然应该清楚地知道，树是绝对不会长到天上去的。因为在这一时期，当资金要素带来的普遍快感突然恶化时，我们必须及时从市场中跳出来，在这种欢愉的气氛下这样做是极为困难的。我们绝不能受乐观的数据和预言的影响，乐观主义在24小时内随时可能转变成黑色的悲观主义。在某种程度上可以说，我们必须从后门溜出市场，就像一个名声极差的人从房子里溜出来一样，这样才能不引人注目，如果不这样做的话，我们就可能受到其他人乐观情绪的影响再次转身进去。”

值得注意的是，上述的智慧也容易导向趋势投机，我要提醒大家的是，趋势投机确实容易赚大钱，尤其是看出一只热门股票或一个大行情虽已启动一时，却仍有动力往上走，此时加仓买入，往往会成功。问题是它会让你养成一种趋势投机的习惯，最后连“小趋势”也要去抓，这就容易亏大钱了。总而言之，一旦你养成了这种习惯，就会被它所驱使和奴役。为了不受迷惑，宁愿守拙，养成投资的好习惯，尽管会失去一些机会，却能在不败的基础上获得持续的收获。

（六）

《股票作手回忆录》一直强调人是容易犯错的，但我们在犯错误中也能学习到真知识真经验，如利文斯顿经常说的：“对我来说，我必须用我的钱来支持自己的观点。我的亏损教导我，只有当我确信不会被迫撤退时，我才能开始前进。但是，如果不能前进，我就根本不会行动。我说这句话，并不是指人在犯错误的时候不应该限制损失，他应该这样做。但是，不应该由此造成优柔寡断。我一辈子都在犯错，但在亏钱的过程中，我获得了经验，积累了许多宝贵的禁忌事项。我好几次都亏得身无分文，但是我的亏损从来不是一次彻底的失败，否则我今天就不会呆在这里了。我始终知道自己还会有机会，我不会再犯同样的错误。我相信自己。”

利文斯顿对自身的弱点非常敏感，积极反思。他承认自己一直强调独立性，却还是会受到影响。利文斯顿讲述他从一位旅行推销员手里购买了几本书的经历，这种事他以前几乎从未经历过。他之所以同意购买，是因为推销员的软磨硬泡，而不是因为需要读物。其实，我们每个人都有类似的经历，事后最多一笔带过。而利文斯顿却对此耿耿于怀，这绝不是因为浪费了点钱，而是他反复在琢磨何以在无意中给别人占了便宜，失去了独立判断的能力。应该承认，他能如此细致深度地反省是难能可贵的。

但是，不能过分强调错误特别是灾难的益处，包括利文斯顿在内的投机高手似乎对自己的“九死一生”颇为自豪，这正是问题所在。人是脆弱的，以为自己与众不同，屡屡脱险，这是一种致命的傲慢。已经犯了大错。自信固然重要，但将能从错误中学习这个道理扩大化极端化，就是想美化和修饰自己过去的愚蠢，也是心理毛病，容易口口声声说汲取教训，仍一意孤行。一次次投机失败，重蹈覆辙，能说是汲取教训吗？当冒险已成为习惯时，投机的结局是死定了。宣扬投机的浪漫性（包括渲染残酷的失败也是一种浪漫），这恐怕是包括《股票作手回忆录》这样的杰作在内无意识中犯的弊病。真正的投资是安全的、平淡的、朴素的，尽量少犯大错误的。

投资的最后成功，是靠复利的威力，也就是一年又一年的财富持续积累而成。真的，我们也能从别人的成功和前人的经验中学到智慧，如果仅能从错误中学习，我们必败无疑。否则的话，即使侥幸逃脱，收获也很小。

张志雄

2007年02月11日

利弗莫尔的股市生存战“操盘伯利恒钢铁”

美国投资策略有限公司投资部总裁 迈克吴撰写

2009年07月15日

“前几天我在报上看到这个人的讣闻，他走得穷困而且默默无闻。要是他在1896年死掉，纽约每一家报纸都会在头版上，至少刊出一篇专栏”。在《股票作手回忆录》里，化名为利文斯顿的杰西·利弗莫尔在1922年面对当时著名华尔街记者爱德温拉斐弗的采访时提到了一位曾经不可一世股票作手的往事。“从摇篮到坟墓，生命本身就是一场赌博，因为我没有未卜先知的能力，因此我可能承受自己碰到的事情，不觉得困扰”。

而17年后，这一幕历史被重演，主角是利弗莫尔本人。1940年11月，利弗莫尔在纽约第5大道和中央公园路拐角的榭丽尼圣酒店的更衣室里开枪自杀身亡。虽然财富上他依然有几百万美元的资产，但在精神上却走得极为困顿。当然这次没有一家报纸对他的自杀保持了“默默无闻”，几乎美国和英国所有最有影响的媒体从《时代周刊》到《金融时报》都报道了这位华尔街有史以来最强大的独立股票投资者兼作手的历史性谢幕，《纽约时报》的专栏上这样写道：“**他的去世为华尔街的一个时代划上了句号，他的功过任由后人评说。**”

六十年过去了，在股市中，绝大多数的投资者或投机者依然都还是始终在为如何买卖股票而烦恼，因为每一个股票交易者在这个市场中只能决定两件事情，那就是你什么时候买入和什么时候

卖出。至于你买入了后或者卖出了后，所交易的对象品种的价格往哪个方向波动，那就和你没关系了，事实上你也左右不了波动的方向。对这个问题所带来的困扰，自始至终都在困惑着一代又一代的投资者。最终形成了所谓的价值派是根据自己对交易品种的估值来决定买卖，和技术派是按照自己对涨跌时机判断的把握来交易。

但是，大多数人发现要自如运用价值和趋势这两种投资方法都是困难重重。当然之所以不成功，以我的看法是他们缺乏认真的耐心、严格的资金管理和先进的风险控制意识。

因为从150年的资本市场发展来看，牛市与熊市对市场的控制是来自于人性对市场的信心波动，而估值和涨跌之间并没有绝对的联系。这不管从1915-33年美国金融市场爆炸性的扩张发展来研究，或就1991-2008年中国A股市场的几何级上升来理解，100年中大概率事件在资本市场的推进过程中，我们在研究经验后发现，期间虽然科技和人文在不断地进步，人类在资本市中的本质并没有进化了多少。很多市场的参与者，他们的失败并不是学历低，而是并没有搞清楚资本市场的积累和操作，自始至终其实道理很简单，那就是你有多少资金能够参与每一次的波动，而每一次波动的风险或收益又恰恰是无法预测的。

诚然巴菲特是过去50年中，美国金融市场稳定上行的传奇人物，但这在150年中也只有在美国这个特定的政局稳定的资本主义体制下的社会中才出现了唯一的一位。而在中国的社会主义体制下，你作为一个投资者，是无法效仿或者仿效的。然作为一个投资者，在中国这个特定的环境下，以单独的力量想处资本市场不毛之

地而不败，我的研究发现，利弗莫尔的方法更适合复利交易和财富增长之路。他的体系无论在风险控制和交易时间的把握上，个人投资者都能够智珠在握地掌控先机。

大多数中小投资者，在绝大多数的情况下，资金弱势，资讯弱势，是无法与一个还正在规范中的市场中仅仅依靠信念来参与博弈。事实上，资本市场对你来说，毫无疑问是只提供了一个双向融资的平台和机会，不管是您从市场股市的交易所往自己的资金账户中融入现金（股票盈利）或您被市场融走资金（股票赔钱）。而你的子弹总是从有限的起步开始的。如果在打第一场战斗就败下阵来，则基本上也就永无出头之日。

对于利弗莫尔，中国勤奋的投资者中已经有越来越多的人对其有所认识，而我对这位大师的研究到今天为止也已经超过了整整20个年头。长久以来，我对有案纪录的关于利弗莫尔的每个阶段所处时代背景、他的足迹、操作的期货品种、他所操作的股票逐一加以细化分类和研究，期间包括收集100年前很多交易品种的价格走势数据。因为我确信资本市场前人足迹的智慧之火始终能够点亮我们后人的疑惑之烛。

很多年来，我经常独自思考，这位前无古人后无来者的资本作手，他最终留给了我们的到底有什么是能够不断传承的呢？对这位大师的探索、理解和总结，我断断续续笔记了近20年的体会和感想。细细想来，这些笔记、研究和分析，也伴随着我在华尔街近20年的交易成长过程。今天，我想终于就我对利弗莫尔大师最关键的一战撰写本文，因为我坚信本文中的某些观点将弥补和展现《股票

作手回忆录》中的部分缺陷，或许对我们中国资本市场的前18年的幸存者有所启示。

几年前有好事者对150年美国最富有者在排除通胀因素后用其财富占GNP的比重计算，然后进行了排名：洛克菲勒、范德比尔、雅各布排名前三，杰古德排名第8，山姆沃尔顿排名第14，JP摩根排名第23，比尔盖茨和巴菲特排名分别第31和32。我们依稀看到了资本作手依然是美国财富和国运发展中占有强大的比重。我仔细研究了前10名中8位均与华尔街有不解之缘，而资本作手出生的占据一半以上。

利弗莫尔在过去100年中，始终是华尔街上的传奇人物，前无古人，至今也并无来者。这种神秘现象固然是他的个人魅力所在，但他对股市的智勇过人却非是当今很多浪得虚名之辈所能比拟。当然从财富的角度来看，利弗莫尔并不比他之前的杰古德拥有更多的金钱，从口碑来说，他也不见得比后来的巴菲特更能流芳百世，但从“职业金融交易业的成就”来对比，杰古德（资本到铁路垄断者）、詹姆斯吉恩（JP摩根的御用操盘手，美国钢铁公司的总操盘手）和约翰雅各布均无出其右；同期的巴鲁其、老肯尼迪（JFK的父亲）和江恩亦无法与其匹敌。当今的众多大小股神们更无此殊荣。利弗莫尔的贡献在于对大小投资者，特别是独立投资者能从其各个时代的交易和自我教育中，学到如何规避风险，怎么把握正确的自我。

利弗莫尔的强悍之处并非他拥有强大的集体资源，而恰恰在于他却是华尔街上最大的个人独立投资者，因为至死他都是独立一个人操作、一个人判断、一个人交易。他从来不需要小道消息、股

市内幕或者联手坐庄。当代的股票技术法则的流派以我的多年研究发现，均是建立在利弗莫尔的股票操作手法基础上延伸出了的，也就是说他的操作体系是华尔街交易技术的词根并不为过。

有史以来华尔街的这位最成功的个人投资者利弗莫尔的故事在人造峡谷的传奇是源远流长，这在《股票作手回忆录》中已经有比较详细的叙述。但对于我来说，其中最关键的就是利弗莫尔在三次破产后第四度崛起的成功一战“伯利恒钢铁”股的实战交易。90年前的爱德温勒菲佛先生只用了短短一段文字进行叙述，但这对我们这些把自己和资本市场捆在一起的职业股票交易者来说是远远不够的，因为这件事就我个人来说，“伯利恒钢铁”之战无疑是《股票作手回忆录》中最精华的部分，他对资本投资者最终成功失败与否，有着深远的启迪。

“伯利恒钢铁股”毫无疑问是利弗莫尔在华尔街股票投资交易的经历中，第三次破产后是否能够再次崛起的关键点，对该战役来说，利弗莫尔是成王败寇的选择。而对于我们今天股市的操作者来说是研究最佳交易心理和时间判断的学习经验。因为对当时身无分文的利弗莫尔来说，这是他唯一的机会，这对于我们当今的股市操作者来说，如果理解了这点，那么我们就已经处于不败之地了，接下来只是让时间来证明你的勤奋与天赋是否能在资本市场上大放异彩，而事实上这也是任何实业家和企业家所应该读懂的事实。

所谓市场的重心，事实上并非是权重股对市场波动的主导，而是领导股和领导板块对资本市场前瞻性的主导，因为资金趋利总是在资产增值速度最高和最快的企业中先入为主。伯利恒钢铁的

背后其内涵是让我们搞清这样一件事情，当你只有很小的一笔钱、只有一次只许成功、不能失败的创业条件下，你怎么才能用摆在面前哪怕是最小的仅有的一次上帝给予我的机会，通过时间的把握，将其放大到对自己最大概率的有利机会下为自己创造成功的可能性。也就是说，一颗子弹，一次扳机，你怎么能够保证用 99% 的概率击倒对手，赢得自己存活的生存之战。

任何资本市场包括股市、期市 和汇市，都是由市场重心决定大波动趋势的方向，而这在利弗莫尔之前是没有人系统化地理解的。我个人认为利弗莫尔对金融市场最伟大的贡献就是他是利用测试市场重心来理解大趋势变化的第一人，正是因为对市场重心计算的形成，才有了趋势派最终对基本面派的胜算上高出一筹的地位。

当我在 1993-1994 年耗费 2 年的时间中将伯利恒钢铁股价自 1912-1916 年的走势数据收集完整后，并且亲自在坐标纸上一根根手绘成K线图后，我终于发现了利弗莫尔亲著的《HOW TO TRADE IN STOCKS》一书中最后8页那难以令人解读的“利弗莫尔亲自笔录的数字变化”开始对我说话了。你会发现这位华尔街有史以来最伟大的作手其过人聪明之处正是趋势能够横扫一切不确定因素的战略与战术的思想，他从战略上先用强度确认了对手，而在战术上用强势交易锁定了对手，最终博浪一击而成功。

他的成功是重在趋势，那才是最终成就财富增长的扳机，趋势绝对不是股神或股王在电视或杂志上的号召才会出现。趋势恰恰是众人拾柴火焰高的结果，在股市上所谓预先布局，然后编造概念和故事赚钱，那些是内幕交易或者作奸犯科者能赚钱的把戏，在三公

的规定下，如果资本市场是相对平等的市场，你相信谁能未卜先知吗？既然是人，而不是神，赚钱的大道就只有一条，只有坐上确认趋势的快车，每年存活下来，你就是股神。

1914年，利弗莫尔在经历了第三次大破产后，期间又遭遇了美国4年的经济大萧条，资本市场索然无味，也无任何赚钱效应，同时他还欠下百万美元的巨额债务。他似乎再次进入了山穷水尽的地步，因为当时只有一家券商能够给他一笔为数500股交易额的信用。也就是说，对他的人生而言，只有一粒子弹，一次扣动扳机的机会，非赢即输。如果他不能在这唯一的机会中，第一，看对大盘；第二，选对股票；第三，抓住时机；第四，拿出勇气。无论这四个条件中哪一个出现问题，都会造成永远再无翻身的结果。那么他或许就真的只能永远破产，然后和99.99%的人一样，永远离开资本市场。也就是说利弗莫尔要想继续存活下来，他必须要做一次成功几率高达99.99%的交易，而当时的股市却是处于一个四年经济衰退的行情，这种难度是我们无法想象的。

这和2001-2005年中国A股市场很类似。就我后来的理解，**他的这种操作思路为我的对冲基金交易策略奠定了牢不可破的规矩，那就是我把每一笔投入资本市场的资金，都看作了唯一的一次机会、唯一的一颗子弹，你怎么去交易？当然，我为此付出了很多小波动我会错失了赚不到钱的机会，也没有利润的代价；但却为我带来了我从不会错失任何大波动和大走势的行情，而且始终可以让我完好无损存活下来的战术。**

对于利弗莫尔来说，他的人生最精彩的部分并非是1907年在

股市中让JP 摩根请求他不要继续做空赚到了超过100 万美元，也非他在1910 年因为在棉花期货的交易上犯了听信“专家”之言而将之前所赚的100 万美元全部赔完，陷入了必须要靠“投机赚钱”来维持生活的财务困境。而恰恰此后美国的经济又陷入了“循环小衰退”那寂寞难耐熬人心智和没有半点赚钱效率的市场情况下，他是怎么仅仅单凭只能交易500 股的信用额度东山再起的。我们现在知道从1911-1914 年，华尔街在大背景下基本上没有赚钱效应，利弗莫尔是如何在耐心苦捱四年后，让耐心和时间之窗给予他那神话般东山再起的机会。

虽然很多年来不少人都认为利弗莫尔的这次东山再起有很大部分依靠的是运气，但我确认不这样认为。在任何事业的创业和金融资本市场，特别是股票的二级市场，我认为就运气二字，对每个人都是相对公平的。利弗莫尔当时所处的市场环境，很类似于中国A 股的2001-2005 年的熊市。而利弗莫尔在 1914 年因为在这4 年期间于错误的时间下交易，最终欠下了超过100 万美元的债务。从一个拥有100 万美元现金，转为欠下超过100 万美元的债务，而最终选择第三次破产的做法，虽然为他暂时摆脱了精神财务压力，但人生对于利弗莫尔来说进入了一个相当严峻的时刻，1914 年，他38 岁，如果没有一次击中成功的翻身，那么对于他来说，人生很有可能在1914 年就已经结束了。



1915-16年三次破产后靠500股伯利恒钢铁东山再起的利弗莫尔摄于他的EVERMORE门前

伟大的交易者在第三次重大的破产后终于完成了坚决独立研究不听信任何“专家”意见的修炼。而他要在华尔街上再度崛起，缺乏的两件最重要的东西：“本金和时机！”正如我们现在都知道的，1914年后，全球开始进入了第一次世界大战的热身赛，而利弗莫尔的极度耐心，通过华尔街市场的自身运动为他创造机会。那绝非是所谓的“机会由上帝创造的”，华尔街的机会恰恰是用耐心和时间等出来的。利弗莫尔就是依靠这种最终的耐心“得到了机会的形成”和仅能一次操作500股的信用度，在“成功过的经验下”，选择了当时的超级龙头股伯利恒钢铁，博浪一击，再度走向人生的顶峰。

对于当年伯利恒钢铁的走势，我认为是每个专心致志的投资者都应该仔细加以研究的。为了复原伯利恒钢铁的股价走势图和理解

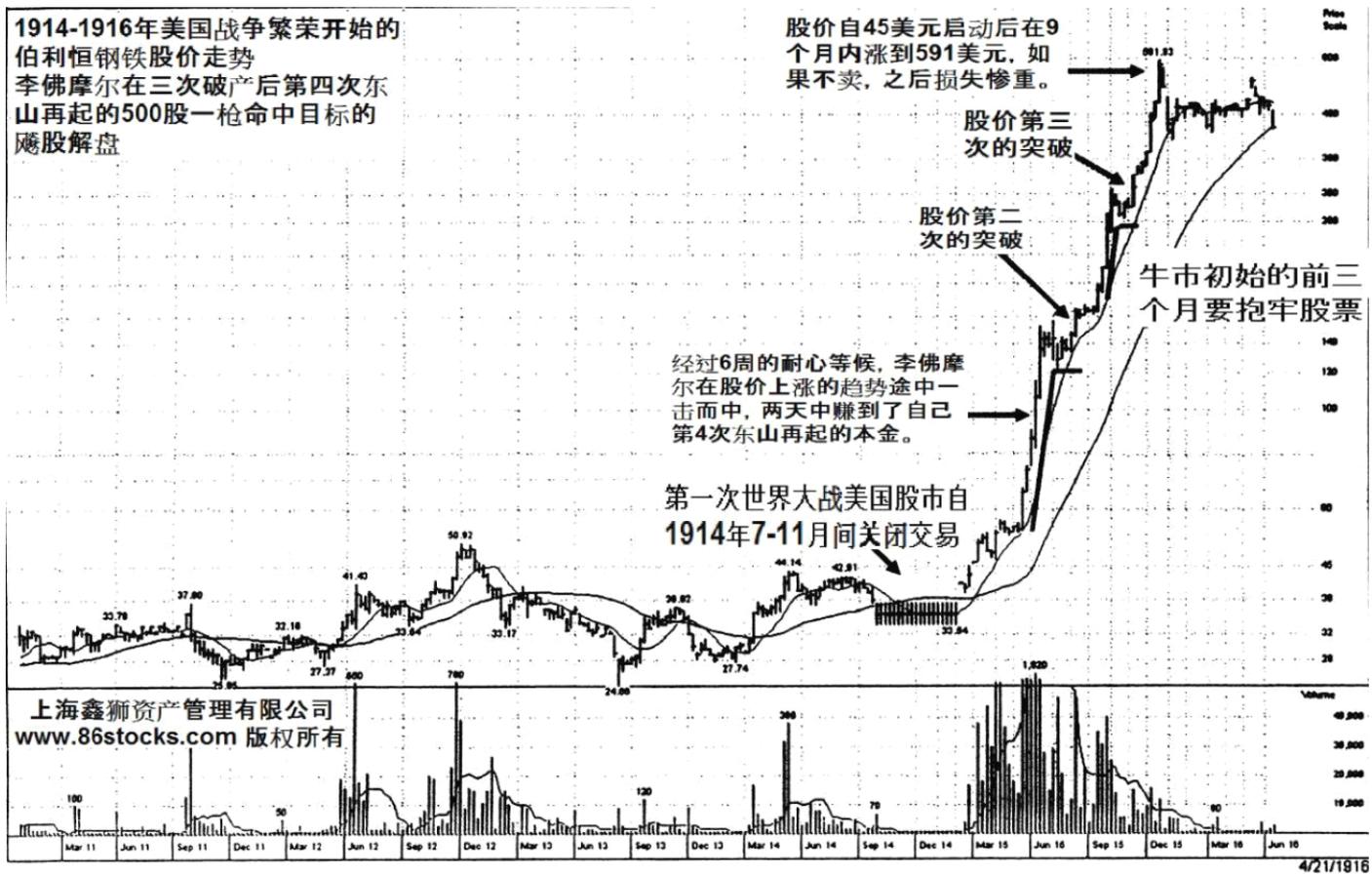
利弗莫尔是如何把握这唯一的一次能够成功机会的概率，当我完成了伯利恒的股价走势图绘制工作后发现，原来利弗莫尔的关键交易包涵了双重含义：第一是等市场的走势完全符合了牛市初具规模的特征，让股价形成明显的大趋势，这就是时间要素，并非是江恩流派所谓的波浪理论；第二就是怎么研究在大概率上真正把握住股价在开始大幅度波动前的关键时刻。

就这个关键的时间点和股价的增值大波动的关系，我用飞机起飞来作比喻。当一架飞机在机场跑道的一端开始注速和加速滑行，等到气流和抬力结合点上的加速度形成了最终托起了飞机重量的动力形成，那就是飞机冲宵而起的时候，而飞机的重量就仓位，引擎的动力就是买盘的资金，气流就是股价上涨中的强度。

我经过研究1886-1996年间，美国所有4年涨15倍的大牛股，都是以30度的仰角开始启动，大牛股随后以60度的仰角开始上冲。而能够在4年中涨幅高达30倍的股票，其特点就是股价开始腾飞的启动与火箭升空无异，仰角超过80度。当年的利弗莫尔能够在伯利恒钢铁上博浪一击的成功关键无疑就是他在等仰角超过80度的牛股的凝聚力形成。那就是他要100%地精确把握住了这个让飞机从地面能够腾空而起，并且不断加速上升的临界点。

从此以后，我在交易每一个股票和期货品种的时候，都要先找到这个临界点，在没有临界点形成之前，我是不会学中国巴菲特们提早先跳进参与市场那份内心的非人煎熬，而是停留在手上保留足够的现金。我认为再现利弗莫尔和详细解读利弗莫尔操作心理和操作临界点把握，是每一个职业交易者均应该学习的经验之谈，这恰

恰就是能够让你抱牢和坐稳仓位的基础。

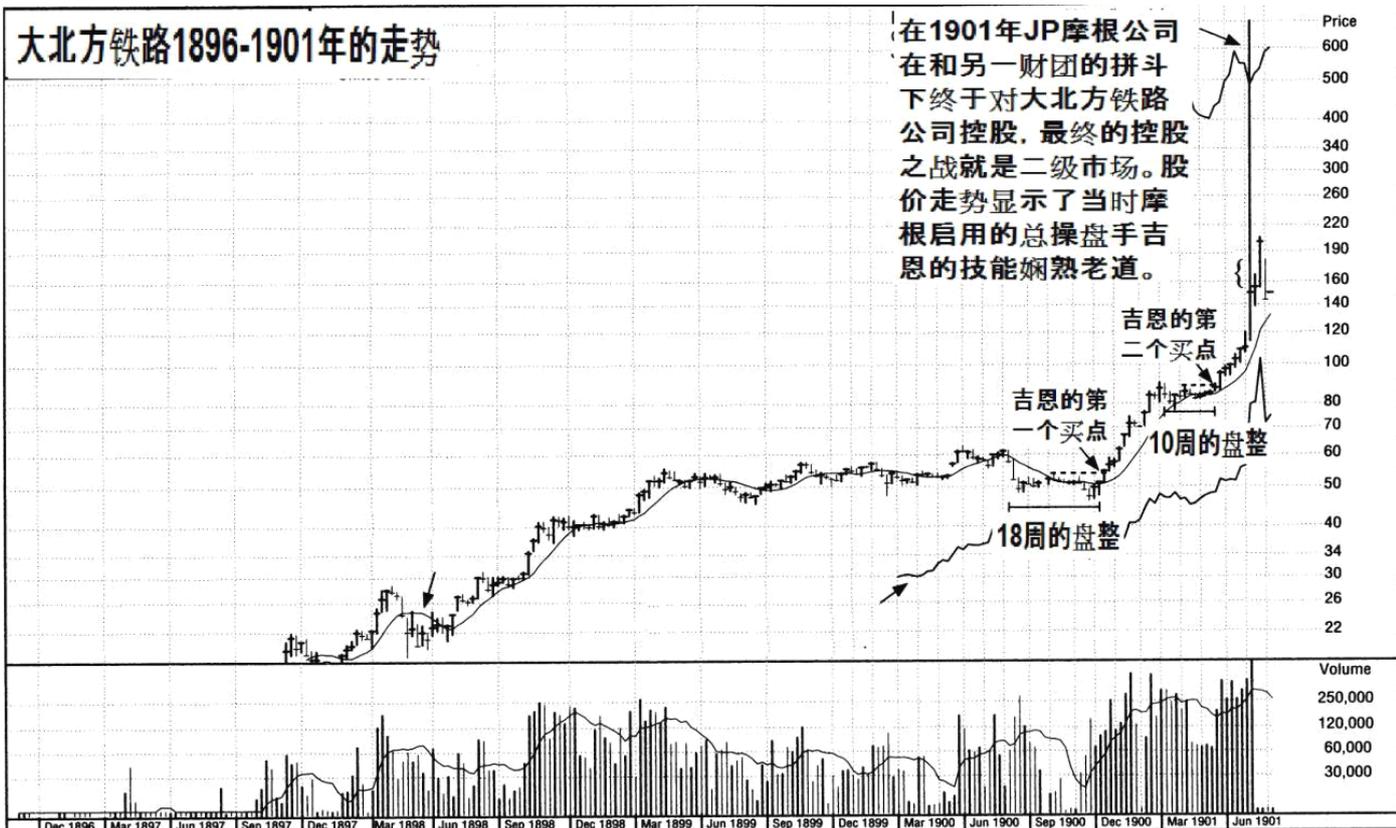


这是1912年9月到1916年4月，伯利恒钢铁的股价周K线图

由于1914年8-12月中，华尔街闭市，在进入1915年2-3月，利弗莫尔当时已经看好因大发战争财的伯利恒钢铁公司，那时候该股股价50美元左右，但对比大盘，道琼斯工业指数当时还没有显示强度，只是领导股出现了牛角尖。利弗莫尔坚持了耐心，期间到了1915年5月下旬，道琼斯的牛市强度开始了，而在伯利恒钢铁股价于6月初开始冲天而起 3周内股价到90美元以上进入了利弗莫尔早年多次成功的“过百”经验之中，而他的成功股价过100就会继续上攻的信心给予了他从98买入，而在145美元卖出，仅仅只要两天的时间就成功的机会，为了两天，他耐心苦候了6周。这是

华尔街给予他的耐心和经验的回报，从一个破产的人，到刹那间恢复了所有的成功交易信心和股本，他用超过6周的耐心和等待，而博浪一击的成功操作仅需2天就完成了结果。由此可见，事实上对于职业投资者，心理和经验的齐缝配合才能真正找对市场的大波动方向。

后来我有些奇怪，为什么他当时不是最看好同样是钢铁股的美 国钢铁US Steel 呢？因为当时的伯利恒钢铁无论从规模和产能上均无法于美国钢铁公司所比。为此，我找出了美国钢铁公司和伯利恒钢铁公司从 1912 年三季度至 1914 年三季度的纯利润，并用对数坐标加以计算，发现两年中，伯利恒公司的盈利加速度已经从6.5 美元一股飞升至28 美元。也就是说两年不到，公司的纯利润加速上升400%以上。而股价始终维持在40-50 美元未动，其原因不是公司的盈利 问题，而是美国在一次大战前夕的4年中处于经济循环的萧条中，是市场低迷的人气大大地压抑了股价应该展开的大牛走势。



1896-1901年，大北方铁路的走势可以说是伯利恒钢铁股1914-1916年的老师

而同期的美国钢铁公司虽然盈利也在继续上升，但其加速度和二级市场的供求方面，明显伯利恒钢铁公司是中型成长股，而美国钢铁公司已经是大型企业，利润摊薄后的加速度完全无法和伯利恒钢铁公司比较。这点也是我们在2005年底为什么首选驰宏锌锗和泸州老窖，而候选中金岭南和贵州茅台的道理所在。我们要的就是最强势的股票，而不是最便宜价格最低的股票。

我从复原后的伯利恒钢铁的股价走势图中可以看到，李佛摩尔从看好伯利恒钢铁上涨之时开始选股，在耐心地等待和观察中煎熬等待了超过6周的时间，于自己完全确认该股要继续上涨的时候开始操刀买入，一击成功。通过这个复盘和解盘，在1994-1995年

我再次对1895-1902 年大大北方铁路股收集了资料进行复盘和解盘。研究了比利弗莫尔更早一辈的JP 摩根御用总操盘手詹姆斯吉恩当年为摩根控制该铁路股的操作发现，这两档股票的走势居然有着承上启下的雷同。

从那时开始，我明白了在任何大仓位操作之前，必须要先用小资本测试市场的强度到底在哪一边，无所谓是多头或空头，因为这种测试的成本最终会告诉我大方向在哪里。通过对伯利恒钢铁股1912-1916 年的走势研究，我们终于后来买到了万科A，该股的走势与伯利恒钢铁如出一辙。

对于利弗莫尔来说，只有一颗子弹和一次机会，那就是说他必须在下一个交易中一开始就要对，这无论从信心还是本金的积累上都是沉重的压力。我相信当今国内99%的私募基金经理人和职业投资者都有这样的精神压力。而我对利弗莫尔大师的理解就是，无论我操作什么品种，无论我的业务是金融投资还是实业投资，我在一进入的开始就一定要正确。什么叫正确？那就是不能赔钱，巴菲特也是精于不要赔钱的高手，如果他是采用我们国内那些半吊子所谓的炒股高手，用越便宜向下平坦越买的方式加码买进，那我们怎么没有看到他在2008 年9 月底高盛在125 美元买入优先股，当1 个月后高盛股价跌至48 美元的时候，他继续重仓更优先的加码买入呢？而在通用电器GE 上也是如此。我们看到所有能够在资本市场上有一席之地的强者都非采用向下平坦买入投资法则，而是向上买入。

我相信哪怕是当今最富有之一的巴菲特对于是否能够向下平坦损失来投资二级市场，他必然也是深窥此道的高手。

我在交易任何一个品种的时候，我始终坚持所有买入的仓位都必须是红色的，不能出现绿色；而我愿意加码买入的仓位也一定是只把资金洒向盈利中的正确仓位。我们公司的客户都知道，我总是很快把绿色的仓位卖出停损，不会在任何一笔资金上允许出现亏损超过3-5%，这就意味着我必须避免很多条件不够和没有把握的交易。当所有的条件均指向正确，而仓位也的确出现了盈利，则接下来我就尽可能把红色的仓位盈利扩大化。因为这样的规定，让我在过去16年中，一次次避免了第二天突发事件发生所带来的灾难。



这是当今世间仅存的“利弗莫尔”素描画像，在棉花期货上他赔掉了几百万美元后三度破产，现在他只剩一粒射向市场的子弹，只有一次只能成功不能失败的机会，他会怎么做？投资或投机？选时或选价？

我在1991年刚入华尔街不久，曾经在一档股票上投入了全部的资金。我十分看好这家公司，而且股价的确在慢慢爬升。但突然

有几天股价波动得“抖抖豁豁”让我无法镇定。某一天，股价突然在收盘前跌到我买入价的3%以下，我从原来盈利到出现亏损了，当时我犹豫不决，因为基本面什么都好，股价下跌的成交量也不是很大。我没有及时卖出止损，第二天一早灾难就发生了，一则公司盈利将不达预期5美分，股价以重挫30%开盘，我在开盘后第一时间卖出了结了仓位，承担了亏损，自那天起，我足足半年没有再交易，一直在找寻自己的错误，直到自己能够操控不再犯同样的错误为止，而这个教训让我明白了就是在任何时候，投资股票都不能在股价下跌的时候持有仓位。

利弗莫尔在1915年这个生死存亡的关头，并不是头脑发昏，立刻回到股市去拼杀博弈。他恰恰做得是先强调和恢复自己理智成功时候的经验和记忆，当他从新回到正确之路，在运用了绝对收益率的成功概率重要性的同时。他的意志告诉了自己，交易者是完全不能赌不合理或不能驾驭预期尚未发生和展开的事情。无论个人有多么不理性的做多信念，个人始终是无法推动或者展开尚未启动的不能预期的事情。而一颗子弹、一次扣动扳机就必须要在立马开始就斩获对手，其做法就只能在预测可能性并执著耐心等候可能性成为事实，并在事实进入展开刹那的那个时间开始出手。

就我的理解，那就是职业金融操作者在资本市场上混迹多年之后，利用自生的多年操作的经验，持之以恒地对交易目标加以研究，从不间断地记忆自己过去的正确和错误、经验与教训，来得出本次交易能够在判断预料走势启动的刹那，判断自己预料的行情来临了，而自己所要做得就是应该立刻拿出行动和勇气，毫不犹豫地

子弹迅速推上膛，扣动板机，完成博浪一击。而所有的这一切都是在耐心等候，始终保持分析自己在过去赔钱错误的交易中所学到的实战知识为基础，那就是自己对自己本次交易的信心来源和支撑。对走势的预估和判断诚然重要，但是其重要性对于职业操作者来说，那只是第二等第二的技能。而一等一的却是耐心、学习和研究已经发生过的正确和错误。



1929年6月，就在即将进入大崩盘前的4个月，已经身处无限风光在险峰鼎盛时期的利弗莫尔把多头仓位提前完全变现后，他“踏空了最后4个月的行情”，依然用非凡得冷静态度，在孤独和耐心中等待着市场那最后疯狂多头的结束，因为接下来他要做的就是放空5,000万美元的股票，等着1亿美元的利润自行送上门来，他时年52岁，这是他流芳后市的顶峰之作。

就是今天，哪怕我们很多机构投资者或者说公募基金经理人都很少能对这些投资理由具备了充分的理解。他们并不清楚推动交易品种价格走势是以品种的基本面和技术面双重叠加的事实为后盾的。利弗莫尔的“伯利恒钢铁股之战”之所以对我是完成作为职业

金融操作者的最重要一课，那就是因为从专业的角度来分析，利弗莫尔明白了当时自己的情况万分危急，只能靠着自己多年的实践、思考和观察所得出的经验来为大多数人所不能为的事情。而当今的金融市场则完全就是看不到硝烟的战场。

专家，显然在整个金融市场是完全不存在，只有客观面对自己有利的市场，一个具备经验、勇气和理智的投资者才能长期获得成功。延伸到我们今天，那就是真正最终能够在市场上活下来做大做强做精做到专业的，他必定是有所为和有所不为，那完全不是他有没有资金的问题，而是纪律。我的恩师威廉欧奈尔是从只有 500 美元开始的华尔街生涯，利弗莫尔大师是从只有几美元开始了他的传奇。

我2006年中看空铜后，真正开始交易的动作则是在2年后的2008年9月，我秉足了耐心等待所有有利于我的交易条件形成开始上手。这个经验来后来又给予我看空黄金提供了操作经验，并给我从2008年6月开始看空黄金提供了依据。职业投资者不但必须观察精确，还必须要随时记住和理解所观察到的一切的前后左右。按照经验所示于正确的时间点开始行动，诚然即便如此，你也会偶然出错；但是不遵照经验来交易，你必然就是市场上的傻瓜，而且结果也就是从胡来的开始之初，你看上去就是个十足的傻瓜。

从伯利恒钢铁股票交易中迅速恢复的利弗莫尔在之后的15年中叱咤华尔街的资本风云，说他执华尔街的牛熊之耳是毫不为过的。虽然他的投资能力越来越强，但他的有钱并不受社会和媒体的尊重。与他同时代的江恩说他贪婪地追逐金融资本的利润，一旦成

功获取了巨额利润又忘乎所以大肆挥霍。虽然我不完全认同江恩的说法，资本市场的自由竞争和弱肉强食对于利弗莫尔是公平的交易，这和当今中国国有企业与民营企业在不对等的行业与社会的基础上竞争是同理，利弗莫尔显然是比当年大多数上市公司大股东来的干净。金融资本市场的产业博弈最终的财富是相对合法地走向了能高度集中的少数人手中。因为参与市场的每个人均先理解其中的风险和博弈的关系。

如果说利弗莫尔有失败之处，那是在于作为富人，他只是较少地考虑了自己的社会责任（这与当今我们中国的某些社会问题也是完全吻合）。对于利弗莫尔的：“我亏钱是因为我错了，而不是因为我放荡不羁或是过度享乐”这句话，我个人的理解他是双面的。如果就职业性本能来说，他从事的是金融交易这个工作，这个工作的性质是利用投机博弈的机制赚取波动中的差价。但对于他这个人来说，这句显得他的生活被社会标准所指责。利弗莫尔缺乏对生活的自省和公众的义务，这点在当时的华尔街和美国这个资本主义金钱横流的超级强国的高速发展初期是可以理解的，犹如我今天看到中国在进入经济高速发展后，有一大批类似利弗莫尔的富人脱颖而出，他们同样缺乏社会的责任感，这是社会中快速过度进入经济超速与人文脱节发展后所必然要支付的人类道德代价。

我清楚地记得，2008年9月15日，风雨飘摇中的华尔街在那几天中的黑暗不亚于地震。那天下午3点我让司机开车到了大半年没去的华尔街交易所大厅，我要亲身体会当天最后一小时大单交易的状况。那一小时里面，我再次体会到了8年前，2000年9月15日

纳斯达克大股灾开始那天的情景，今天在纽约交易所再次从现了，只是现在是金融股和地产股的大崩盘。很明显，记忆和经验告诉我中型恐慌已经初具展开骨牌效应了。当天道琼斯指数和标普500指数已经进入了明显的大空头前期市场的新低点。

收盘后，我回到公司看了空头单的交易纪录，然后独自从办公室步行走到利弗莫尔在他生命最后的几分钟所在的榭丽尼圣大楼的酒吧中独处，感悟和体会着这位68年前的前辈在1929年9月的操作思路，我再一次明白了，股市不存在也不需要所谓的先知，与当前市场上随时都有号称自己是股神者比较，利弗莫尔始终自认为市场的学生，我对他自我定位的解读就是，既然你我不是仙，我们要做得恰恰就是比市场本身慢半拍，然后在确认的基础上紧跟市场一步。

今天们并不需要刻意模仿巴菲特和索罗斯，只要研究 和理解他们过去的成功与失败的经验，设计出对自己财富稳定增值的好方法就足够了。当几十年后退休的时候，只要我活着走出市场，那我已然就是股神了。至于我们是不是要通过和巴菲特共进午餐才能解开市场疑惑的困扰，我个人的看法是完全不需要的。反过来问，如果要巴菲特来思考，要他花费200万美元给某人做午餐费来提高自己的“投资水准”，他会认为有价值吗？大多数人成长的背景和所在国度与市场的情况，与巴菲特成长的基础是差之千里，我们是完全不需要在 10 年内成为众人瞩目的巴菲特模仿者或追随者。

在我收集的众多利弗莫尔的遗 物和与其有关的物件中，这张摄于利弗莫尔第四次破产的照片是在过去 75 年中未曾被任何媒

体发表过的，今天我们再来看看这位华尔街巨擎那面对市场冷漠的面孔和紧拽小儿子小手那父爱的一面，依然仿佛在告诫儿子，看紧资金的口袋，因为自己的财富是要自己来捏紧的。



1934 年，华尔街的父与子，一脉传承，相同的冷漠。

这是57岁的利弗莫尔和小儿子保罗—利弗莫尔在1934年3月上旬宣布破产后所摄，我给它起名“华尔街的父与子”。坦率地说，利弗莫尔始终把自己定格在市场的弱势群体位置，因为他是一个人单独操作。而我把管理的资金规模在低于50个亿的，都归纳在是弱势群体中。因为你没有市场的定价权，你只有参与市场的交易权。

我个人认为我也是市场的弱势群体，所以我通常都认为自己的第一想法总是有错误的可能性，每一个即将要交易的品种被选出之后，必须要观察入微，在真正投入大仓位之前，我必然要先用小仓

位来测试该品种在市场中的方向强度，然后确认大仓位交易的时间，时间永远是第一的，因为那是扣动扳机走向盈利的信心。欧奈尔对我说过，在生活中，做一个无聊的人，在市场中做一个敏锐者，你就会避免利弗莫尔的精神痛苦。

最近两年，因为美国的次贷金融风暴引发的全球经济衰退，迫使华尔街的五大投资银行去三存二，很多在投行中失业的中国同胞同行都选择放弃斩仓华尔街，回国创业或成立信托基金了。但我仍然愿意将自己的一半时间坚守在纽约华尔街的这个阵地。我自2001年回国开创事业，但同时也经营华尔街的事业，我认为放弃华尔街就是放弃了价值的源头，而不把握中国市场就不懂最大的成长股市场所在。在投资业内，价值投资和成长投机是相辅相成的，价值给予我们学习经验教训，成长给予我们实践经验教训的市场，过去8年中，我看到了中国A股的高速成长，也体会了华尔街的经典。中国是以柔克刚近几年大有横扫全球之势，但华尔街的魅力始终不会在历史发展的车轮滚滚而来中倒下。

正如百年前利弗莫尔的缺陷，在半个世纪后的于巴菲特和欧奈尔两位大师的身上被超越了，这才是华尔街精英的体现。这点在我们中国资本市场上谈及巴菲特就说他赚了几百个亿身价来体现价格下的纸上富贵而言，我们中国的所谓私募资本精英们，始终在“很差钱”的层次中理解如何才能象巴菲特那样的富可敌国，那道行才是万里长城下的第一块砖。只以巴菲特有多少财产者推崇他为股神者，才是市场真正的弱智，难道巴菲特在股灾中倒下了，他的财富价值论就把他社会责任感的贡献抹杀了？即便以个人财富最富有

的美国捐赠排行榜，巴菲特和比尔盖茨依然只是小弟级，百年前标准石油的JD 洛克菲勒和美国钢铁的卡内基所捐赠成立的慈善、教育和医疗基金会，不管是规模或数量，都远超今天的巴菲特，或许老巴就是全捐这一生也未必赶得上。个人财富只有达到了大师们的财富价值消费观，才能领悟和超越大师，这才是江山代有人才出，一代胜过一代强的基础。

多年来在股市中，我看到过很多过于勤奋短线投资者，每天在股市中杀进杀出，期望以每天的小利滚动出复利形成大财富的操作手法。他们看盘的时间远远超过了研究市场本身。事实上我见过的所有在资本市场上的成功者，他们的成功秘诀都没有特别的灵感和神秘的解盘、复盘和看盘能力，而恰恰是最终都是先得出了自己对大波动方向的结论，那就是成功和他们在股票市场上进出多少次数是无关的，而最终成功的交易与交易的频率并没有绝对的关系。

诚然，每个经验丰富的交易者都会灵敏度很快地交易和行动，但我的看法恰恰是，先得慢，而后再快，哪怕一个品种在一年内上涨14倍，他也要一天天涨上去吧？每天杀进杀出的抢帽子，既然已经非常看好它，而且走势也的确证明它就是个金蛋，那每天买进和卖出他，则正好说明了该投资者对自己的判断缺乏信心和对财富积累需要良性时间的耐心和毅力，也就是说这样的投资者，哪怕都对了，他的心态不对，依然不可能在资本市场上成功。因为他们对自己每天的操作并没有形成和搞清楚我为什么买、买的对象是什么。它为什么有价格推升价值，而其价格又能涨到多少来体现其价值呢？

在金融交易的行业内，我确信没有人能够一直拥有超过大多数人成功的概率和理由，如果他是每天都规定自己要买卖和交易股票；因为世界上也从来没有人拥有到有足够多的知识和运气，能够在每天的多次交易中都高明地操作，除非大盘行情走得是一个谁都看得懂的大牛市，而不是大熊市、反弹市或者牛皮市。而随时想要交易的股票操作者，他必然是股市中知道不要成为傻瓜却事实上就是个傻瓜的“专家”。

这里展示2份我的恩师欧奈尔在1958-1961年买入布郎斯维科和1962年操作克莱斯勒当年这两只超级牛股时候的手稿，我在这里展现给大家参考和思索。这是他当年在交易的时候标注在K线图上为什么买入，什么时候买入和买入条件，以及加码或者继续持股的手记。欧奈尔的方法源自与1955年后美国最出色的第一代基金经理人杰克卓法斯，我只买最强势的股票。卓法斯基金当年以5000万美元起家，整个基金管理团队只有三个人，老卓法斯和他的两个画K线图的助手缔造了美国基金业的神话。我认为无论是李佛摩的要素，还是卓法斯的方法，抑或欧奈尔的精髓，都是值得我们这些后辈传承、学习和融合的。只有站在巨人的肩膀上，我们才能看得更远，更高。

图（略）

从这两页手稿上，我学到了为什么不能采用所谓的短线交易来有效管理大资金的方法，因为如果股票对、时间对、市场对、心态对和方法对，股票的价格大波动方向是完全应该由市场来决定到底是长期持有或短炒的。而真正的大彪股必然是要持有最少1年

的时间。后来我统计自 1886-1996 年间，美国500 个在4 年中上涨 15 倍的股票，其真正上涨的有效期平均是2.5 年，也就是说真正懂得如何最有效利用资金的投资经理，是完全不需要和市场上大多数股票结婚，但必须要在正确的时间和最强势的领导力打成一片。



至今依旧神秘非凡的Heckscher 大楼位于纽约地标中的地标，而小的可怜的入口处仿佛天生将大多数人拒之千里之外。我们看到在华灯初上的夜色中，它的金顶依然放射出王者的彪悍和稳重之气，那就是利弗莫尔纵横华尔街的操盘室。85 年前，该大楼的管理处是从来都不承认有利弗莫尔这个租客在其中办公的。虽然无限风光地横行华尔街35 年，但利弗莫尔真正走向最后的成熟是从1916

年的伯利恒钢铁股之战后。从那时起到自杀，他再也没有与任何人在公开区域谈论过股票。他对来自市场的任何质问均无动于衷地保持沉默是金免开尊口的规矩，任何人要进入他的办公室都难如登天。

从1915至1935年这20年间，利弗莫尔在华尔街上叱咤风云，而同期的巴鲁其、老肯尼迪和江恩等与他的差距犹如天壤之别。利弗莫尔虽然最终因为家庭感情问题以开枪自杀的结局而告终，为他带来了更多的时代悲剧色彩，但无论从哪一个角度来看，作为拥有精湛职业技能的他，以及他对金融交易的伟大战略和战术双结合的操作思想，迄今依然闪耀着承上启下辉煌的光芒，为我们这些曾经初来乍到金融市场的后进小子们提供了股海前进航道中的灯塔。

人生无常，世事难料，我相信 作为后辈小子，只要不断萃取符合自己盈利模式的交易系统，并且尽可能避免前辈们的缺陷和具有假象的市场激进赚钱术，那我一定会比他走得更远和更好。在股市中，自我充实、肯不肯学和有没有知识在我来看是完全两码事，把经验教训和成功得失用深入简出的方法加以总结，并与同胞分享是我感到最大的乐趣所在。

利弗莫尔无疑是过去 150 年间资本市场和华尔街上的一位真正的勇者，他在对付华尔街上众多的专业投资机构、炒作集团和大小非庄家的利器只有三样：一台报价机、一笔本金和下单电话。他在股市中犹如面对大海的冲浪勇者，屡败屡战，屡伏屡起，一浪高过一浪地不断挑战资本金融市场的极限。曾经很多在华尔街股市中大放异彩的众家英雄好汉也只有他成为被历史永远成淀下来的旷世

奇才。

秉赋过人的利弗莫尔对生命充满了深深的敬畏，面对 多次人身的大起大伏，他 始终选择了客观地面对自我，勇敢而有尊严地从每一次跌到中爬起，包括最终将一颗子弹送进了自己的头颅。他最终选择的是时代背景下勇者的归宿。因为即便是今天，这种君王死社稷的勇气和尊严，也不是大多数华尔街上被称为巨人们所具备的。利弗莫尔留给了华尔街的是一种深邃的神秘、智慧和勇气。

杰西·利弗莫尔的股票交易规则

1. 买上涨中的股票，卖下跌中的股票。
2. 不要天天交易。只有行情明显看涨或看跌的时候才交易。交易方向与总体市场保持一致。总体市场上涨，做多；总体市场下跌，做空。
3. 交易步调必须与时间价格关键点相协调。
4. 等市场变化证明你的观点后再交易；交易则兵贵神速。
5. 如果交易有利润，继续持有；如果交易有亏损，从速了结。
6. 当事态明朗原来从中获利的趋势已经终结时，了结交易。
7. 做股票就做领头羊——走势最强的那一个。
8. 绝不摊平亏损的头寸，比如说某个股票已经被套还继续买进。
9. 绝不追加保证金，干脆平仓认赔。
10. 股价创新高，买进做多；股价创新低，卖出做空。
11. 股票下跌就放手，别炒股炒成股东。
12. 绝不因股价太高而不可买进；绝不因股价太低而不可卖出。
13. 看法千错万错，市场永远没错。
14. 盈利最多的交易往往一开头就有帐面利润。
15. 没有百发百中的交易规则。

