

# 股票作手 回忆录

[美] 埃德温·勒菲弗 (Edwin Lefevre) 著  
储勤虎 译

REMINISCENCES  
OF  
A  
STOCK  
OPERATOR

费雪、都铎、欧奈尔  
一致推荐的传世之作

华尔街巨熊从5美元  
到1亿美元的投资传奇

中信出版集团

# 版权信息

书名: 股票作手回忆录

作者: [美] 埃德温·勒菲弗

译者: 储勤虎

出版时间: 2021-03-01

ISBN: 9787521726381

中信出版集团

## 第一章

# 初出江湖，小试牛刀

我中学一毕业便出来谋生，第一份工作是在一家股票经纪行做计价员。上学时，我就对数字比较敏感，心算尤为出色，在学校里，我仅用一年的时间便学完了三年的数学课程。在经纪行，客户通常会坐在自动收报机旁，高声喊出最新股价。而计价员的工作是把股价写到营业大厅的行情牌上。我从未觉得客户的报价速度太快，因为我总是能熟记数字，不费吹灰之力。

经纪行里还有很多其他员工，我与他们自然而然结为好友。但是，在市场交易活跃时，从上午10点到下午3点，我会忙得不可开交，因而几乎无暇与他们交谈。当然，这是上班时间，所以我并不在意有无时间与他人交流。

所幸，忙碌的工作并未妨碍我对工作进行深入思考。对我而言，那些报价并非代表股票的价格，即每股值多少美元，它们只是一堆数字而已，当然，这些数字是有意义的。它们不断变化，这才是我最感兴趣的地方。这些数字为何会改变？我不知道，也不关心，甚至从未思考过这个问题，我只是发现它们

变来变去。在工作日每天五小时以及周六两小时的工作时间里，我思考的唯一一件事情便是：它们总是在变。

这就是我第一次对价格的走势萌生兴趣的原因。我具备很强的数字记忆能力，能记住股价上涨或下跌前一天的详细走势，我的心算能力也派上了用场。

我发现，股价在上涨和回落前都会表现出特定的规律。类似的情况不胜枚举，从这些先例中，我得到启示。我当时只有14岁，在无数次观察之后，我开始检验观察结果的准确性，将当日股市走势与往日行情进行比较。不久之后，我开始预测股价的走势。正如我说的那样，我预测走势的唯一依据是股价过往的表现，我的心中仿佛有了内幕消息，期待股价表现良好。我已经准确地“掌握”了价格变化的周期。我想你应该明白我说的意思。

例如，我知道在哪个时点买入比卖出的胜算更高一点儿。股市如战场，而报价纸带上的数据就是你在战场上使用的望远镜，在大部分情况下，你可以凭借这些数据取胜。

而我在早年明白的另一个道理是，华尔街股市从来都是老生常谈。这是因为投机活动拥有悠久的历史，今日股市发生的一切，过去也发生过，而且未来还会重演。这一道理我始终铭记于心。我总是设法记住每只股票波动的时间和趋势，我对经验的利用方式决定了我必须记住这些信息。

我对于这种投机游戏以及预测所有活跃股票的涨跌趋势是如此兴致勃勃且迫不及待，以至我专门买了一个小笔记本，把

自己的观察所得都记录到这个小本子上。这个本子记录的并非假想交易，许多人记录假想交易仅仅是为了避免在赚得数百万美元时得意忘形，或在血本无归时郁郁寡欢。更确切地说，这个小本子记录了我的成败，除了判断股价走势，我最感兴趣的事情莫过于验证自己的观察是否准确，换言之，验证我的分析是否正确。

比如，在仔细研究某只活跃股票一天内的细微波动之后，我会得出这样一个结论：在突破8点或10点之前，这只股票的走势将一如既往。我会在周一记下这只股票及其价格，然后回顾它过往的表现，写下我对周二和周三股价走势的预测。之后，我会将自己的预测与报价纸带上的实际记录进行比对。

这就是我最初对报价纸带上的信息感兴趣的原因。从一开始，我就认为股价波动与涨跌有关。每一次波动必然事出有因，但报价纸带从来都不关心这背后的原因，也不会对波动做出任何解释。我在14岁时都未曾利用报价纸带来探究波动背后的原因，如今人到40岁，就更不会这样做了。对于某只股票今日波动背后的缘由，我们恐怕在数天、数周，甚至数月之后依然不得而知。但那又如何？面对报价纸带，你应该立刻采取行动，而非等待明日。你可以迟些探究波动背后的原因，但在面对波动时，你必须当机立断，否则就会被机会抛弃，这种情况屡见不鲜。你可能还记得几天前，尽管市场上其他股票的价格强势回升，但空心管公司的股价却逆市下跌了3美元，这是事实。在接下来的周一，你会发现该公司董事决定取消分红，而这正是事实背后的原因。即使该公司董事并未抛售手中的股票，但要注意的是，他们也没有买进，这表明他们对接下来应

如何操作有清晰的认识。该公司没有内幕交易，因此，其股价必然会逆市下跌。

我在小本子上做笔记的习惯持续了大概半年的时间。每天工作完成后，我并没有立即回家，而是把想要记录的数字都写下来，然后钻研其中的变化，以寻找重复或类似的股价走势，并学习从报价纸带中解读行情，尽管当时我并未意识到这就是解盘。

一天，当我正在吃午饭时，办公室里一位年纪比我稍大的同事跑过来，悄悄问我身上有没有钱。

我反问道：“为什么要问这个问题？”

他说：“是这样的，我打听到一条准确的内幕消息，是关于伯灵顿公司的。如果能找到人加入我，我打算赌一把。”

“赌一把是什么意思？”我问道。在我看来，依靠内幕消息炒股或有资格利用它们的就只有我们的客户——那些腰缠万贯的老家伙。这是为什么呢？因为要玩这种资本游戏，动辄需要数百甚至数千美元的资金，而这笔钱足以让你购置一辆私人马车，并雇用一名戴着丝绸大礼帽的车夫。

他答道：“就是赌一把！你现在有多少钱？”

“你需要多少？”

“如果能够筹到5美元，我可以买入5股。”

“你打算怎么赌？”

“一家对赌行允许我动用支付给他的保证金，我会将全部的资金拿来购买伯灵顿公司的股票，”他说，“这只股票肯定会涨，我们很快就会赚一倍，简直就像捡钱一样容易。”

“等等！”我对他说，然后拿出我的小笔记本。

对于让我的钱翻番，我并不感兴趣，我在意的倒是他对伯灵顿公司股价即将上涨的判断。如果他所言属实，我的笔记本应该会反映出这一点。我翻看了笔记本，果然，根据我的记录，伯灵顿公司当前的股价表现与它在上涨前的表现如出一辙。此前，我从未买卖过任何股票，也从未参与过赌博。但我明白这是对我研究结果和爱好的准确性进行检验的一次绝佳机会。我立即意识到，如果我的预测在实践中行不通，那么在理论上，它也不会引起别人的兴趣。于是，我把所有的钱都给了他，然后，他去附近一家对赌行，用我们拼凑的资金买进一些伯灵顿公司的股票。两天后，我们卖出股票，我赚了3.12美元。

从那次之后，我便开始独自作战，在对赌行买卖股票。我总是在午饭时间到那里买卖股票，对我来说，买与卖从来没有区别。我按照自己的一套方法来买卖股票，并非选择自己喜欢的股票，或是听从他人建议。我对股票的全部了解就源于它们的数据。实际上，在对赌行，你只需要对由自动收报机打印在报价纸带上的股价波动下注，因此，我的方法非常奏效。

不久，我从对赌行赚的钱远远超过在股票经纪行的收入。于是，我辞职了。当时，我遭到家人的反对，但是当他们看到我赚到的钱后，也就不再说什么了。由于我年纪尚小，所以当一个小职员的工资也不高。但我凭一己之力买卖股票却干得风生水起。

15岁时，我便在短短几个月内从对赌行赚到了人生的第一个1 000美元，这还未算上我之前已带回家的钱，我把这些现金全都放在母亲面前。但母亲显得忧心忡忡，她希望我把钱存进银行，远离诱惑。她认为对一个白手起家的15岁男孩来说，我赚的钱太多了。她甚至不相信这钱是真的，并时常对此感到担心和不安。但我并未多想，只是一心想继续证明我的预测准确无误。毕竟靠自己的头脑取得成功才是人生的乐趣所在。如果购买10股试水的结果能够证明我的预测准确，那么当我以100股交易时，准确率会提升10倍。缴付更多的保证金只是表明我对预测的准确性更有把握。这样做需要更多勇气？不！并无区别！与拥有200万美元而投入100万美元的做法相比，我拿仅有的10美元去冒险更需要勇气。

总之，我15岁时利用股市过上了丰衣足食的生活。起初我在较小规模的对赌行交易，在这儿，如果有人一次性交易20股，就会被怀疑是乔装改扮的约翰·W. 盖茨或微服私访的摩根。那时候，对赌行很少欺骗客户，也没必要那么做。因为即使客户预测准确，对赌行也有很多其他方式从客户处捞钱，这种生意非常有利可图。当对赌行进行光明正大的合法经营时，对他们而言，股市波动足以令那些小额交易亏损。股市的轻微



反应足以让那区区0.75个点的保证金打水漂，而且赖账者永远不能再踏足这个行业，无法进行任何交易。

我没有追随者，总是单枪匹马。总之，这是个单打独斗的工作。全凭自身头脑赚钱，不是吗？股价走势与我的预测吻合时，我未曾求亲靠友；当股价与我的预测相背时，也没人能帮我扭转乾坤。我觉得没必要把自己的生意告诉别人。当然，我身边有很多朋友，但我交易时总是独来独往。这就是我喜欢“单枪匹马”交易的原因。

结果没过多久，那些对赌行便因我持续获利而大为恼火。有一次，当我去对赌行缴付保证金时，工作人员看了一眼却根本不收，将我拒之门外。我“投机小子”这个绰号便源于此时。后来我不得不一再更换经纪行，从一家对赌行换到另一家，最后迫于无奈我开始使用假名。一开始，我从小额交易入手，每次只买卖15或20股。有时，当他们起疑时，我会先故意做亏，然后适时地大赚一笔。当然好景不长，他们发现承担不起为我交易股票的代价，就会对我下逐客令，让我另寻其他证券公司，不要妨碍业主分红。

有一次，与我交易了几个月的一家大型对赌行将我拒之门外，我愤而决定要从它那里赚更多的钱。那家对赌行在全市都设有分行，有的位于酒店大堂，有的位于附近城镇。我前往一家设于酒店的分行，问了经理几个问题，然后开始交易。但当我以独特的方式交易一只活跃股时，经理从总行收到消息，询问是谁在操作。经理向我转述了来自总行的问题，我告诉他我的名字是爱德华·罗宾逊，来自剑桥。他打电话将这个好消息

告诉了总行。但对方想知道我的长相。经理转问我时，我对他说：“告诉他，我是一个又矮又胖的男人，深色头发，留着大胡子！”但经理并没有照我说的去做，而是真实地描述了我的样貌。结果听过对方的话后，经理满脸涨红，挂了电话便叫我离开。

“他们说了什么？”我礼貌地问。

“他们说：‘你这个彻头彻尾的傻瓜，我们不是告诉过你不要和拉里·利文斯顿进行任何交易吗？你还故意让他敲诈了我们700美元！’”然后他就不再透露更多了。

我换了一家又一家的分行，但是工作人员都认识我，我的钱在任何一家分行都用不上。甚至进去看看报价，都有职员对我冷言冷语。为了让他们允许我交易，我承诺会隔很久才来交易一次，但无济于事。

最后只剩一家证券公司可以去了，那是股票经纪公司中规模最大、资金最雄厚的大都会证券经纪公司。

大都会被评为A-1级证券公司，业务量庞大，在新英格兰的每个制造业城镇都设有分行。他们接受了我的交易，我买卖股票，有赚有赔，但最终他们也想与我断绝交易，他们并未像小公司那样直接拒绝我的交易。当然不是因为他们赖皮，而是因为他们知道，如果仅仅因为一个人碰巧赚了点儿小钱就不愿与这个人交易，此事一旦公之于众，他们将名誉扫地。但他们想出来一些坏点子，将保证金提高到3个点，并强迫我先付0.5个点的手续费，后来涨到1个点，最后是1.5个点。这是他们为我

设置的一些障碍！障碍是怎样设置的呢？方法很简单！假设钢铁公司以90美元出售股票，而你买入了，你的交易单据上通常会写着：“买入10股钢铁公司股票，买入价为90-1/8美元。”如果你支付1个点的保证金，这表示当价格跌破89-1/4美元，你将自动出局。对赌行不会向客户催缴更多的保证金，客户也不必忍痛通知经纪人平仓。

但大都会会在手续费上做手脚的行为过于卑鄙。这意味着，如果我的买入价是90美元，那么单据上写的不是“买入10股钢铁公司股票，买入价为90-1/8美元”，而是“买入10股钢铁公司股票，买入价为91-1/8美元”。为什么？我买下该股后，它可能会上涨1.25点，但如果平仓，我仍会亏损。而且大都会坚持要求我从一开始就支付3个点的保证金，从而使我的交易能力降低了2/3。尽管如此，大都会是唯一一家接受我交易的对赌行，我不得不接受他们的条件，否则只能放弃交易。

当然，我的交易有赚有赔，但总体来说，我是赢家。然而，虽然大都会强加给我的可怕限制足以击垮任何人，但他们并不满足。他们试图欺骗我，却以失败告终。我凭直觉逃过一劫。

正如我前面所说，大都会是我最后的选择。这是新英格兰资产最雄厚的对赌行，通常对交易没有限制。我认为我是他们最大的个人交易者，也是最稳定的常客。大都会的交易大厅富丽堂皇，报价板之大也是我前所未见的。报价板的长度和整个交易大厅的长度相当，上面显示的报价涉及的交易物品包罗万象，包括纽约和波士顿证券交易所交易的股票，以及棉花、小

麦、粮食、金属等任何能在纽约、芝加哥、波士顿和利物浦买卖的东西，可以说应有尽有。

你知道客户如何在对赌行交易吗？你把钱交给职员，告诉他你想买卖的股票。职员会查看报价纸带或报价板，将最新的报价和时间填在单据上，记录内容包括股票买卖的日期、时间、价格、股数以及你缴纳的金额，让单据看起来好像一份定期经纪人的报告。当你想结束交易时，告诉职员（可以找同一名或其他职员，视具体证券公司而定）。他记录下最新报价，或者如果股票一直不活跃，他会等待报价纸带上出现下一个报价。他将价格和时间写在单据上。完成后，便会把单据交还给你，然后你就可以到收银台套现。当然，当市场行情不利，价格超过你的保证金限额时，交易将自动结束，而你的单据就会变成一张废纸。

在规模较小的对赌行，客户可以进行小额交易，少至5股也能买卖。单据是一张小纸条，买入委托单和卖出委托单颜色不同。有时，例如在疯涨的牛市中，对赌行会受到重创，因为顾客全部看涨，而且碰巧他们的预测都正确。这时，对赌行会扣除交易佣金，如果你以20美元买入一只股票，单据上的价格就是20-1/4美元。因此，你只剩下0.75美元来支持股价涨跌。

大都会是新英格兰最出色的对赌行，拥有成千上万的客户，而我相信自己是它唯一害怕的客户。无论是被迫缴纳致命的手续费，还是3个点的保证金，都没有大幅消减我的交易能力。我一直在它允许的范围内买卖。有时，我的持股量多达5000股。

有一天，我做空3 500股美国制糖公司股票，拿到7张各500股的粉红色大单据。大都会使用的单据是一张大纸条，上面留有空白位置，用于记录额外的保证金。当然，对赌行从不要求客户支付更多的保证金。你的保证金越少，对它们越有利，因为它们的利润来自你损失的保证金。在规模较小的对赌行，如果你想增加保证金，它们会开出一张新的单据，这样就可以向你收取买入股票的佣金，而且股价每下跌1美元，你的保证金只能承受0.75美元的波动，因为它们将卖出股票的佣金看作一笔新的交易。

我记得这一天我交了1万多美元的保证金。

第一次拥有1万美元现金时，我才20岁。你应该还记得我母亲之前对我的忠告吧。你可能会想，除了约翰·洛克菲勒，谁会身怀如此巨款。母亲过去常常告诫我要懂得知足常乐，去做一些正经生意。我当时费尽心机说服她我不是在赌博，而是通过预测赚钱。在母亲的眼中，1万美元是一笔巨款，而我看到的是更多的保证金。

我以105-1/4美元的价格卖出手中3 509股美国制糖公司的股票。交易大厅里还有另一个人，亨利·威廉姆斯，他做空了2 500股。我过去常常坐在自动收报机旁，为记价员高声喊出报价。美国制糖公司股票价格的表现与我的预期如出一辙，股价迅速下探了几美元，短暂持平后再度下跌。市场总体相当疲软，一切看似顺利。但美国制糖公司股票的表现游移不定，这令我心神不宁，我认为应该马上离场。于是我以103美元的当天最低价抛出该股票。我本该更有信心，但反而更加不安。我知

道肯定是哪里出了问题，却无法准确找出问题所在。若山雨欲来，而我不知这山雨从何而来，就无法提前防备。所以，我应及时离场。

你知道，我从不盲目行事，因为我不喜欢这样做，也从未这样做过。即使是小时候，我也必须弄清楚做某些事情的原因。但这次例外，没有明确的理由，我的内心如此不安，简直到了无法忍受的地步。于是，我叫上一个朋友，戴夫·怀曼，我对他说：“戴夫，希望你能帮我个忙，帮我喊一会儿报价。当你喊出美国制糖公司股票的下一个报价前，稍停一会儿，好吗？”

他说没问题，于是我站起身把位置让给他，请他替自动收报机喊出价格。我从口袋里掏出那7张美国制糖公司的单据，走到柜台前。结束交易时，职员会在单据上做标记。但是我实在不知道为什么自己要离场，于是我斜靠在柜台旁，手里拿着单据，免得职员看见它们。很快，电报机咔嗒作响，职员汤姆·伯纳姆迅速转过头聆听报价。我有种不详之感，好像闻到了阴谋的味道，于是当机立断，决定不再等了。就在这时，坐在自动收报机旁的戴夫·怀曼开始喊道：“制糖……”电光火石之间，我把单据拍到职员面前的柜台上，喊道：“平仓美国制糖公司！”于是，证券公司不得不按最新报价平仓我的美国制糖公司股票。戴夫喊出的价格仍是103美元。

根据我的预测，美国制糖公司股票这时应已跌破103美元。报价机的声音有问题，我觉得附近藏着陷阱。无论如何，电报机现在像疯了一样，我注意到职员汤姆·伯纳姆并没有在我的

单据上记录，只是聆听着电报机的咔嗒声，好像在等待什么事情发生。于是，我对他大吼道：“喂，汤姆，你到底在等什么？快在这些单据上标上价格，103美元！快！”

交易厅里所有人都被我的吼声吸引了，并转过身来一探究竟，所以你看，虽然大都会从来没有买入股份，但说不定对赌行会像银行一样，由于同样的起因而发生挤兑风波。如果一名顾客起疑，其他顾客也会跟着起疑。所以汤姆虽然看起来很不情愿，但还是走过来在我的单据上标上“103美元平仓”，然后把7张单据推到我面前。他的脸色难看极了。

汤姆的位置距收银台不超过8英尺<sup>①</sup>。但还未待我到收银台取钱，戴夫·怀曼就在自动收报机旁边兴奋地喊道：“天哪！美国制糖公司，每股108美元！”但为时已晚。所以我只是大笑着对汤姆说：“老兄，这压根没用，不是吗？”

这当然是一场阴谋。亨利·威廉姆斯和我联手做空6 000股美国制糖公司股票。那家对赌行收取了我和亨利的保证金，证券公司可能还有其他客户做空了很多美国制糖公司股票，可能共计8 000或1万股。假设他们有2万美元的美国制糖公司股票保证金，这笔钱足以让这家对赌行在纽约证券交易所操纵股市，令我们血本无归。过去，每当对赌行发现有大量多头买入某只股票时，它们通常会找几个经纪人将该股股价压低，让所有做空的客户血本无归。对赌行的代价只是在几百股股票上损失不超过2美元，却能赚取数以千计的美元。

这就是大都会对我和亨利·威廉姆斯以及其他做空美国制糖公司股票的客户所策划的阴谋。它在纽约的经纪人把价格炒

到108美元。当然最终价格回落，但是亨利和许多其他客户已经损失惨重。股价出现无法解释的急剧暴跌，随后立即反弹，当时报纸将该现象称为“对赌行推动力”。

最有趣的是，在大都会试图欺骗我之后不到10天，一名纽约作手让大都会直接损失超过7万美元。此人是纽约证券交易所的一员，在鼎盛时期曾叱咤股市。在1896年“布莱恩恐慌”期间，他作为“空头”名声大噪。证券交易所的规则总是令他无法利用其他会员来实行他的某些计划，因此他总是触及这些规则的灰色地带。有一天，他心想如果他从当地对赌行谋取一些不义之财，交易所和警方应该不会控告他。于是他派出35个人乔装成客户，前往证券公司总部和较大的分行，安排他们在某日某时买入证券公司允许购买的最大数量的股票，并按指示套利退出。当然，他所做的是在好友中散播关于该股票的内幕消息，然后走进证券交易所大厅，在投机掮客的推波助澜下，抬高股价。投机掮客认为，要是能谨慎选择合适的股票，想把价格抬高3~4美元将轻而易举。他在对赌行安排的同党按照事先计划套现。

有朋友告诉我，除去同党的开支和酬劳，发起人净赚了7万美元。他在全美各地多次故技重施，回击了在纽约、波士顿、费城、芝加哥、辛辛那提和圣路易斯的较大型对赌行。他最钟意的股票之一是西联公司，因为让这样的半活跃股票升跌几美元易如反掌。他的同党以一定价格买入，以获利2美元的价格卖出，做空并再赚3美元。顺便一提，前几天新闻报道称那个人去世了，死时穷困潦倒，默默无闻。如果他死于1896年，每份纽



约报纸的头版至少会有一栏刊登他的消息。事实上，他的讣闻只是刊登在第五版，而且仅有寥寥两行文字。

---

1. 1英尺=30.48厘米。——编者注

## 第二章

# 纽约证交所大翻船

一方面，我发现如果收取我3%保证金和1.5%佣金的这个“杀手锏”还不能让我知难而退的话，那么大都会证券经纪公司已经做好准备采用“下三滥”的手段来收拾我了；另一方面，种种迹象表明它无论如何都不想和我再有生意往来了。在进退维谷之间，我很快就决定去纽约，这样我就可以在纽约证券交易所会员公司的办公室做交易了。我之所以不想去波士顿分行，是因为那里的报价还得靠电报传递，而我希望尽快获取一手资料。于是在我21岁时，我便来到纽约闯荡，带着全部身家——2 500美元。

我说过，我20岁时便赚到了1万美元，我在美国制糖公司股票交易中缴纳的保证金就有1万多美元。但我并非每次都能稳赚不赔。我的交易计划非常完善，赢多亏少。如果我能坚持这个方法，则有七成的胜算。事实上，如果我在交易前坚信自己的判断正确，多数都会赚钱。我失败的原因在于头脑不够冷静，没能坚守自己的策略，也就是说，只有当我确信自己的想法在市场上有先例时，我才会进行股票买卖。万事万物皆需讲究时机，可惜当时我并不明白这一道理。这正是华尔街许多聪明人失败的原因。世上有随时随地犯错的普通傻瓜，也有认为必须

不停交易的华尔街白痴。任何人都没有足够的理由每天买卖股票，也没有人有足够的知识，确保每次都明智操作。

我已经证实了这一点。每次我凭借经验分析报价纸带，总能赚上一笔，而一旦操作失误，则必定亏损。连我也不例外，不是吗？巨大的报价板就在眼前，交易委托单令人目不暇接，交易的人们看着自己的股票变成现金，或变成废纸。我对于刺激的渴望战胜了自己的理智。在对赌行，你的保证金额度太小，注定不能长线交易，很容易立刻被淘汰出局。一心只想着不断交易而不顾市场大势，是很多华尔街投机者甚至专业投资者赔本的主要原因。他们每天都想着赚点儿钱回家，就好像从事一份有固定收入的工作。别忘了，那时候我只是个毛头小子，并不懂得我后来学到的知识，但正是那些知识让我在15年后拥有了很好的耐心，在观察到某只看涨的股票后能够苦等两周，直到它上升30美元才敢放心买入。那时我囊中羞涩，一心想着东山再起，因此，绝不能鲁莽行事。我必须有百分之百的把握，所以我一直静观其变。我说的这些发生在1915年，由于这期间发生过很多的故事，可谓一言难尽，我会在后文详述。言归正传，现在说说我在对赌行赢了几年钱之后又将大部分盈利赔进去的故事。

有时对于一些错误，我也会明知故犯，而且一生中不止一次犯错。股票作手必须战胜心魔，否则会付出惨重的代价。不管怎样，我怀揣2 500美元来到纽约。那里没有任何一家对赌行值得信任。纽约证券交易所和警方对对赌行围追堵截，严厉打击。况且我想找一处除了保证金对股票交易不设任何限制的地方。我的保证金寥寥无几，但我相信终有一日我将不再囊中羞

涩。当务之急是找到一处可以进行公平交易的地方。于是我前往纽约证券交易所，它在美国国内也有几家分支机构，我还认识其中的一些职员，但他们大多早已转行另谋出路。我在那里待了没多久就离开了，因为不喜欢其中的一位合伙人，接着我去了A. R. 富乐顿公司。在A. R. 富乐顿公司，我敢肯定有人将我早年的经历事先透露给了所有人，因为很快那里的人就开始叫我“投机小子”了，当然我看起来一直都很年轻。这在某些方面于我而言是一种障碍，但它也激励着我闯出一番自己的天地，因为有很多人觉得我年轻好对付。对赌行的一些家伙看我是个毛头小子，总觉得我是一个交好运的傻瓜，且全凭侥幸才能屡战不败。但实际上，我并非总能立于不败之地，在纽约还没到6个月我就破产了。我是个十分活跃的作手，作为赢家小有名气。我猜我的佣金加起来应该是一笔不小的数目，而且赊了很多账，但最终难逃失败的厄运。虽然我每次交易都小心谨慎，但失败是注定的，原因就是我在对赌行混得太成功了！

我只有在对赌行才能以自己的方式赚钱，因为我赌的是市场波动。我研读报价纸带就是这个目的。买进时，股价就在我眼前的报价板上。即便在未买进之前，我也早已对股票的买价胸有成竹。而且我总能立即卖出。因为行动迅速，所以每次都能从中获利。我能乘胜追击，也能立即止损。举例来说，有时当我确定某只股票会波动一个点位时，我也不用贪多，只支付一个点的保证金，就能让本金快速翻倍，或只赚半个点的利润。一天交易一两百股，到月底战绩也不会差，对吧？

这种安排实际上行不通，因为即便对赌行有足够的资金承受高额稳定的损失，它们也不愿这样做。它们容不下总是赢钱

的不上道的客户。

无论如何，在对赌行用得得心应手的稳赚套路在A. R. 富乐顿公司却完全行不通。我在那里买卖股票。美国制糖公司的股价可能是105美元，我预计会跌3美元。事实上，当报价纸带上打印出105美元的那一刻，交易所报价板上的实际成交价可能已经变成103美元或104美元了。而等A. R. 富乐顿公司收盘代表执行我卖出1 000股的交易指令时，价格可能会更低。直到拿到收盘代表的报告后，我才知道自己以什么样的价位卖出那1 000股。同一笔交易，我在对赌行那里能稳赚3 000美元，而在股票交易所可能连一分钱都赚不到。当然这个例子比较极端，但事实是A. R. 富乐顿公司的报价纸带显示的往往是历史交易数据，而我一直按自己的套路交易，却始终对此不明就里。

如果我进行大笔交易，自身在收盘时会进一步压低价格。在对赌行，我无须考虑自身交易会带来何种影响。我在纽约一败涂地是因为这里的游戏规则完全不同。我吃败仗并非因为我做的是合法交易，而是我对游戏规则一无所知。有人曾说我擅长分析报价纸带。但即使拥有专家级的报价分析技巧，也难逃亏钱的厄运。如果我在交易所亲自操盘，说不定会赚很多钱。我如果能够混进收盘代表中，就会根据当时的情况及时调整交易方法。当然，假如我当时的交易规模和现在一样大，那么我之前的那套交易方法仍然行不通，原因就在于我自身的交易对股价产生了冲击。

说得简单点儿，我对股票投机的游戏规则一知半解。我只是对其中一部分规则要领略知一二，而这些要领始终令我受益

匪浅。然而以我的能力仍然亏钱，那么股市新手们又哪有机会获利或赚钱呢？

没过多久我便意识到自己的交易方法不对，却不知道症结所在。有时我的方法卓有成效，但有时又突然令我接连受挫。要知道我当时年仅22岁，并非我故步自封不愿意找出自己的错误，只是因为在那个年纪，没人能做到无所不知、无所不晓。

证券所的人对我很好。因为他们对保证金有规定，所以我没法尽情下单，A. R. 富乐顿老先生及其公司其他成员对我都非常友善。但经过6个月的活跃交易后，我不仅亏光全部的本钱，就连之前赚的钱也赔得一干二净，甚至还欠下该公司几百美元的债务。

我只是一个从未出过远门的小毛孩，如今却身无分文。但我知道自己没错，只是我的方法有误。我不知道我说得够不够清楚，但是我面对股市行情从不发脾气。我从不质疑纸带上的报价，毕竟一味抱怨市场行情无济于事。

我迫不及待地想恢复交易，于是直接去找富乐顿老先生，对他说：“嗨，您能不能再借我500美元？”

“为什么？”他问。

“我得弄些钱。”

“弄钱干什么？”他又问道。

“当然是为了保证金呀。”我回答道。

“500美元？”他边说边皱紧眉头，“你也知道他们要你保持10%的保证金，也就是说买卖100股股票就要交1 000美元的保证金。那倒不如我给你一个信用额度……”

“不用！”我说，“我不需要什么信用额度。我已经欠了公司债务。我只想让您借我500美元好让我东山再起，出去赚一笔再回来。”

“那你打算怎么做？”富乐顿问道。

“我会到对赌行那里做交易。”我回答道。

“就在这做。”他说。

“不行！”我说道，“我目前还没有把握能在这家证券交易所赚钱，但我确信我一定可以从对赌行捞一笔。我很清楚那里的游戏规则，我知道自己在哪儿出了差错。”

他最终把钱借给了我，我走出了那家证券交易所，昔日被对赌行称为“少年杀手”的我就是在这里赔得一干二净的。我不能回家，因为那里的对赌行不会接受我的业务。纽约也不用考虑，当时纽约连一家对赌行都没有。他们告诉我，布洛德大街和新街遍布各种对赌行，但是在我的生意需要它们的时候，我却一家都找不到。于是经过一番深思熟虑，我决定前往圣路易斯大街试试。听说那里有两家对赌行的生意规模很大，遍及整个中西部。它们一定获利极丰，而且它们的分公司遍布几十座城镇。事实上我曾听说，论业务量，东部任何一家对赌行都无法与它们匹敌。它们公开营业，就连股市的顶尖高手都毫不

犹豫地跑到这里交易。有位同行甚至告诉我，其中一家的老板过去曾任商会副主席，但应该不是在圣路易斯商会。无论如何，我决定带着500美元去那儿交易，赚上一笔，然后回到身为纽约证券交易所会员的A. R. 富乐顿公司，把赚的钱放进去充当保证金。

我来到圣路易斯后找了一家旅店，梳洗修整了一番，就出去找对赌行。其中一家对赌行是J. G. 多兰公司，另一家是H. S. 泰勒公司。我知道自己能够在这里稳赚一笔。这次我决定采取最稳妥的方法。唯一担心的是有人认出我并赶我走，因为全美的对赌行都对我这个“交易神童”有所耳闻。就像赌坊一样，他们会随时收集关于操盘高手的内幕消息。J. G. 多兰公司要比H. S. 泰勒公司近一些，所以我先去了J. G. 多兰公司。我希望它能让我多做几天交易，再打发我走人。我径直走了进去，里面很宽敞，至少有几百号人在盯着报价板。我很庆幸自己在人群中并不显眼，我站着观察交易板并仔细查看上面的股票，直到挑出合适的股票玩上第一把。

我环顾四周，目光投向了接单员，人们就是在这里下注并接到成交单的。他正看着我，于是我走到他身边问道：“这里可以交易棉花和小麦吗？”

“可以，小朋友。”他说道。

“那我也能买股票吗？”

“有钱就行。”他答道。



“我有钱，我有钱！”我说道，像一个故意装阔的少年。

“你真有？”他边说边笑。

“100美元可以买多少股？”我故作不快地问道。

“前提是你得有100美元。”

“别说100美元，就是200我也拿得出来！”我回他。

“哦，真有你的！”他说。

“你给我买200股。”我冲着他说道。

“200股什么？”他问道，变得一本正经，生意归生意。

我再次看了一下报价板，假装仔细思索一番，然后告诉他：“200股奥马哈。”

“没问题！”他说。他收了 my 钱，清点完毕后签好了成交单。

“你叫什么名字？”他问我。

“霍拉斯·肯特。”我答道。

他递给我成交单，我走开了并在股民中坐下来，等着股价慢慢上涨。

我速度很快，一天之内多次交易，第二天也是如此。两天内我赚了2 800美元，我希望它能够让我做完一个星期。以我当

时赚钱的速度，战绩应该不会差。然后我会转战另一家对赌行，如果我还能有如此好运，我就能带着一堆钞票返回纽约。

第三天早上，我故作腼腆，走到窗口前要买500美元的B. R. T.，柜员告诉我：“肯特先生，我们老板要见你。”

我知道好戏到头了，但我仍然问他：“他为什么想见我？”

“我不清楚。”

“他在哪？”

“在他的私人办公室，朝那边走。”他指着那边的一扇门。我走了进去，多兰正坐在办公椅上。他转身说道：“请坐，利文斯顿。”

他指着一把椅子，我的最后一丝希望破灭了。我并不知道他如何发现我的，也许是看过了旅店登记名册。

“您为什么想见我？”我问他。

“听着，孩子，我对你没什么恶意，一点儿都没有。”

“我看得出来。”我说。

他从转椅上站起来，这家伙身材高大魁梧。他对我说：“到这边来，利文斯顿。”他走到门旁打开门，指着大厅的股民。“看见了吗？”他问道。

“看见什么？”

“这群家伙。看看他们，孩子。300多号人呀！300多号呆瓜！他们养活我和我的家人，看到了吧？300多号呆瓜！然后你来了，你两天赚的钱比我从这300多号呆瓜身上两个星期捞到的还多。生意不是这样做的，孩子，至少我不会这样做！我对你没有任何恶意。你赚到的钱都是你的，但是现在你别想再从我这里赚走一分钱！”

“为什么，我……”

“就这样，你前天进来的时候我就很不喜欢你的样子。老实说，一点儿都不喜欢。我看你第一眼就知道你是个老千。我把那蠢蛋喊进来，”他说着，用手指向那位闯祸的营业员，

“问他你做了什么。他告诉我之后，我跟他说：‘我不喜欢那家伙的样子，他看起来像个老千！’但那个蠢蛋却说：‘我才不信！他叫霍拉斯·肯特，只不过是一个冒充老手的黄毛小子罢了，没事的！’好吧，我也没再说什么，随他去了。那蠢蛋害我损失了2 800美元。我对你并没什么恶意，但你也别想再从我的保险柜里面捞走一分钱。”

“听我说……”我刚开始说。

“你听我说，利文斯顿，”他说道，“我以前就对你有所耳闻。我从这群傻瓜的赌注中赚钱，但是你来错了地方。我这人说话算数，从我这里赚的钱你直接拿走好了。但我已经知道你的底细，所以我可不想让自己变成大傻瓜，让你再从我这里赚走一分钱。小伙子，你还是另寻他处吧！”

我带着赚来的2 800美元离开了多兰的对赌行。泰勒的对赌行就在同一条街上。我发现泰勒富得流油，他还同时经营着多家台球厅。于是我决定到他那里试试。我在犹豫到底是循序渐进然后增加到几千股，还是一开始就倾尽所有，毕竟我在这里交易的时间可能不会超过一天。输钱后它很快就会变得聪明起来，我的确很想买进1 000股B. R. T.，我有把握从中赚取四五个点的利润。但是如果它开始就对我有所怀疑或者如果很多客户长期持有这只股票，它可能根本不会让我交易。我想最好一开始还是分散交易，从小股买卖入手。

这个地方不像多兰的对赌行那么大，但是装修很有格调，显然这里的客户身份档次也更高。这地方倒是非常适合我，我决定买进1 000股B. R. T.。于是我走到窗口前对营业员说：“我想买入一些B. R. T. 股票，有没有什么限制？”

“没限制，”营业员说道，“只要你有钱，想买多少都可以。”

“买入1 500股。”我说着就从口袋里掏出一卷钱，营业员开始写单子。

这时我看到一个红头发的男人将营业员从柜台支开，他身子前倾告诉我：“利文斯顿，你还是回多兰吧。我们不做你的生意。”

“我先取走我的成交单，”我说道。“我刚买了一点B. R. T.。”

“什么单子你都别想拿，”他说，这时其他营业员都聚到他身后看着我，“别再来这里做交易了。我们不做你的生意，明白吗？”

此时气急败坏或者争辩都毫无意义，于是我返回旅店，结了账，搭上第一班前往纽约的火车。世道艰辛。我本想赚上一笔，却不曾想那个泰勒连一笔交易都不让我做。

我回到纽约，还清了富乐顿的500美元欠款，用在圣路易斯赚来的钱再次买卖股票。我的运气时好时坏，但总的来说还是有所盈余。毕竟，我之前的经验还在。但是我还需要抓住一点，那就是股票投机知识要比我在去富乐顿交易厅做交易之前想的还要多。我就像字谜游戏爱好者，在喜欢的周日增刊上玩着各种填字谜游戏，不填出来决不罢休。我当然也想为我的字谜游戏找到答案。我以为我在对赌行学的东西足够用了，但是我想错了。

回纽约的几个个月后，有个古怪的老头来到富乐顿交易厅，他认识富乐顿。听说他们一起拥有过一群赛马。很显然，他也辉煌过。我被介绍给老麦克德维特。他告诉众人，有一群西部来的赛马骗子刚刚在圣路易斯行骗赢了一把。为首的是一个名叫泰勒的台球场老板，他说道。

“哪个泰勒？”我问他。

“H. S. 泰勒。”

“我认识那家伙。”我说。

“他这人不靠谱。” 麦克德维特说。

“何止不靠谱，” 我回答道，“我还有笔小账要和他算一算。”

“要怎么算？”

“教训这群混蛋首先要从他们的口袋入手。我现在在圣路易斯还没办法碰他，但总有一天会的。” 我把自己心中的不快全都向麦克德维特吐露出来。

“嗯，” 老麦克答道，“他想在纽约开一家对赌行，但是没成功，因此他只好在霍博肯开了一家。人家都说那里的交易无上限，赚的钱堆得山高，直布罗陀岩山在它面前也只是矮脚鸡身上的一只跳蚤。“那是家什么店？” 我以为他说的是台球场。

“对赌行。” 麦克德维特说。

“你确定现在还开着？”

“是的，几个人亲口告诉我的。”

“这都是道听途说，” 我说，“您能不能帮我查查它是否还在营业，以及它允许的最大交易量是多少？”

“没问题，小伙子，” 麦克德维特说，“我明天一早亲自去一趟，回来再告诉你。”

他真的去了。泰勒的生意似乎做得特别大，而且对任何单子都来者不拒。这天是星期五，这周的市场行情一直在上涨，这是20年前的事了，而且周六的银行报告肯定会显示超额准备金大幅下降。这是大额交易商的惯用借口，他们会借机突袭市场，将钱从实力不足的小投资人手中震出来。股票一般都会在最后半小时的交易中出现回落，大众交易最活跃的股票显得尤为突出。这些股票当然也是泰勒的客户长期持有的股票，对赌行也希望看到有人做空这些股票。看到这群傻瓜做多或做空某只股票再好不过了，而且只需要一个点的保证金，非常容易。

那个星期六的早上，我赶忙去了一趟霍博肯，找到了泰勒的对赌行。宽敞的交易厅、崭新的报价板、精力充沛的营业员以及身着灰色制服的保安。大厅里差不多有25位客户。

我找到经理谈话。他问我有什么可以为我效劳的，我什么也没说，只是告诉他，人们在赛马场光凭运气就能赚很多钱，倾其所有，几分钟内站着就可以赢几千美元，而炒股往往要等上好几天才能赚那么一点儿。他听了以后开始告诉我股市交易如何更加安全，他的某些客户是如何赚了大钱的，你甚至会觉得这里才是帮你正儿八经在交易所买卖股票的经纪行，而且只要你的交易量够大，赚多少钱都不是问题。他一定觉得我想去台球室赌一把，所以他想在其他人卷走我资产之前先趁机宰我一把，因此他告诉我立刻买入，星期六12点之前就收盘了。这样我就可以在整个下午进行其他投注。如果选对股票，或许我能带更多的钱去赛马场。

我假装半信半疑地看着他，他喋喋不休地唠叨着。我看了下时钟。11点15分的时候，我说：“好吧。”我开始给他发出各种股票卖出指令。我给了他2 000美元的现金，他高兴地收下了。他告诉我说，我肯定能赚大钱，并希望我常来光顾。

果然不出我所料，交易者们开始打压他们认为会导致最大止损的股票，股票价格也开始滑落。通常在最后5分钟，交易者们会回补，价格也会随之攀升，但那时我早已平仓。

我赚了5 100美元，然后去兑换现金。

“真高兴我买入了。”我对经理说，并把成交单递给他。

“嗯。”他对我说，“我兑换不了这么多现金。没想到你能赚这么多。你星期一早上过来取吧，一定兑现。”

“好吧。但现在你有多少我就先取多少。”我说。

“你总得让我先把这些小额交易者的账付清吧。”他说，“我会连本带利一起付给你的，等我先付清其他的交易单再说吧。”于是我就等他把他其他人所赚的钱先付清，我心里清楚这笔钱肯定是安全的。泰勒的交易厅业务做得顺风顺水，想必也不会赖账。如果真赖账，除了拿走他当时剩下的所有钱，也没什么更好的办法了。我拿到自己2 000美元的保证金以及营业厅的800美元，这是他的营业厅剩下的所有资产了。我告诉他我星期一还会过来。他发誓，一定备好钞票等我。



星期一我到达霍博肯的时候还不到12点。我看见一个家伙正在和经理交谈，此人正是那天泰勒让我滚回多兰之时我在圣路易斯见到的那个人。我立即明白经理已给本部交易厅打了电报，因此他们派人来调查此事，毕竟骗子不会相信任何人。

“我来要回剩下的钱款。”我对经理说。

“是这个人吗？”圣路易斯来的人问道。

“是的。”经理说，从口袋里掏出一叠黄色钞票。

“等等！”圣路易斯来的人对他说，然后转身对着我，“利文斯顿，我们不是已经告诉过你不做你的生意吗？”

“先把钱给我。”我对经理说，他递过来两张2 000美元、4张500美元和3张100美元的钞票。

“你说什么？”我对圣路易斯来的人说。

“我们早说过不接你的生意。”

“是的。”我回道，“这就是我来的原因。”

“好，下次别再来了，走得远远的！”他朝我咆哮道。穿灰色制服的保安也走过来，一副无所事事的样子。圣路易斯来的人对着经理挥舞拳头并大吼道：“你应该更有眼色一点儿，你这白痴，决不能让这家伙从你的眼皮底下溜进来。他就是利文斯顿。你已经收到了命令。”

“你听着，”我对圣路易斯来的人说道，“这里不是圣路易斯。你老板对贝尔法斯特人耍的花招在这儿可行不通。”

“你给我滚出交易厅，别在我这里交易！”他大吼道。

“如果我不能在这交易，那其他人也不能。”我反驳道，“你想用这种把戏拒付是不可能的！”

好吧，他突然转变了口气。

“看这里，小子。”他气得团团转，“帮我们个忙。讲讲道理！你每天这样我们也扛不住。老家伙如果知道是你的话，肯定会火冒三丈，发发善心吧，利文斯顿！”

“我不会难为你们。”我承诺道。

“讲讲道理，好不好？看在上帝的分儿上，走得远远的！让我们有个好的开始。你知道我们才开始营业，好吗？”

“我下次再来的时候，可不想看到你们这么趾高气扬地做生意。”我说完就留下他一个劲儿地呵斥着那位经理。他们在圣路易斯那般对我，我必须从他们这里捞上一笔作为补偿。再和他们争执不休或者让他们关门大吉也没什么意义了。我回到富尔顿的交易厅，将事情原原本本地讲给麦克德维特听。我还告诉他，如果他同意，我想让他帮我去泰勒的赌场以每股20美元或30美元开始交易，让他们慢慢适应他。然后如果等到可以赚上一笔的好机会，我就立刻给他打电话，全部投进去。

我给了麦克德维特1 000美元，他按我说的这套去霍博肯交易，并成了那里的常客。有一天，眼看股价即将跌破支撑线，我马上悄悄通知麦克抛空股票。那天我净赚2 800美元，给了麦克报酬和分红后，我开始怀疑他偷偷为自己投了一笔。之后过了不到一个月，泰勒的霍博肯分公司倒闭了。警察也开始忙活起来。虽然我在那里只做了两次交易，却并未获利。我们碰到了疯涨的牛市，但股价表现不尽如人意，甚至不足以支付保证金。当然所有客户都是多头，在赚钱，也在抬高股价。全美的对赌行都陷入倒闭潮。

游戏规则已经变了，在老式对赌行做交易比起在有信誉的经纪行交易有着决定性的优势。一方面，保证金到达消耗点后，交易会自动关闭，这是止损的最佳方式。你不会亏本，也不会出现糟糕的执行指令或其他情况。纽约的对赌行并没有像我们在西部对赌行听说的那般对客户慷慨大方。它们习惯于限制客户在某只股票上的盈利，受欢迎的股票盈利不会超过两个点，其中包括美国制糖、田纳西煤矿和铁矿股票。即使它们在10分钟之内上涨了10美元，你每股也只能赚2美元。它们觉得如果不设限制，客户就会赚大发了，1美元的成本就能博得10美元的回报。于是出现这种情况，所有对赌行，包括最大规模的对赌行都不愿接受特定股票的单子。1900年，在大选日的前一天，麦金莱获选已成定局，此处的所有对赌行都不允许客户购买股票。麦金莱的获胜比例是3：1。如果在周一买进，你就能稳稳地把3个点的获利翻倍为6个点甚至更多。如果押布莱恩获胜，买股票也能赚钱。但那天对赌行拒绝任何买入指令。

如果不是因为它们拒绝了我的生意，我会一直在它们那儿交易下去。要是那样，我永远也不会了解股票投机交易还大有学问，绝非趁着股票波动赚取几点利润那么简单。

## 第三章

# 5万美元打了水漂

通常，我们需要花很长时间才能从自己所犯过的所有错误中吸取全部教训。常言道，凡事都有正反两面。但是股票市场只有一面，这一面既非多头，亦非空头，而是要选择“对头”。为牢牢地记住这一基本原则，我花费的时间远远超过我在股票投机生意中掌握技术性更强的操作所花费的时间。

我曾听说有人在股票市场进行虚拟操作，通过赚来的虚拟美元证明自己的英明，以这种方式自娱自乐。有时，这些虚拟的投机者通过这种虚拟的操作可以获利数百万美元。但由于是虚拟操作，这些投机者很容易变成“豪赌客”。这就有点儿像我听过的一则老故事，故事中的决斗者要在第二天和另外一个人决斗。

他的助手问决斗者：“你的枪法是否不错？”

“怎么说呢，我能够在20步以外击中葡萄酒杯的杯柄。”决斗者面露谦虚的表情说道。

该助手不为所动，说道：“很好，那如果这个酒杯举着一把装好子弹的手枪正对着你的心脏，你还能命中杯柄吗？”

对我而言，我必须用钱来证明我的观点正确与否。我在股市亏损的经验告诉我，除非确定不会被迫撤退，否则我根本不会考虑开始前进。但是如果无法前进，我根本就不会采取任何行动。我这样说并不表示当你选择错误的时候，你不应该将亏损控制在一定范围内；相反，你应该止损，但是不能变得优柔寡断。我在一生中犯过很多错误，但是在亏钱的过程中我也收获了很多经验，并且积累了很多宝贵的教训，它们让我知道哪些事不能做。我曾几度破产，但是从来没有一败涂地，要不然我现在也不会在这里。我一直都知道我还有机会，而且我不会再犯同样的错误，我对自己深信不疑。

如果你想在炒股这个游戏中谋生，你必须相信我自己和你的判断，这就是我不相信内幕消息的原因。如果我听信史密斯的内幕消息购入股票，那么我还得靠他的内幕消息才能卖出这些股票，这样我就必须完全依赖他。如果你在股票卖出的时候正值史密斯先生外出度假呢？所以没有人可以仅仅依靠别人的指点来发家致富。我从自己的经验中学到的是：依靠自己的判断比依赖任何人的内幕消息更有胜算。我花了5年时间才学会如何明智地买卖股票，在判断正确的时候可以大赚一笔。

我在股市的精彩经历并没有你想象的那么丰富。我想说的是，学习如何投机的过程并非那么戏剧性。我曾几度破产，而这些经历是不堪回首的。但是我亏钱的方式与其他在华尔街亏钱的投资者如出一辙。股票投机是一件困难而又费劲的事，投机者必须时刻保持警惕，不然很快就会丢掉饭碗。

我的方法非常简单，而这个方法本该在富乐顿那里遭遇失败后我就该掌握的，即从另一个角度看待投机活动。但是我以前并不知道炒股涉及的知识要远远超过我从对赌行学到的经验。我曾以为我已经掌握了这个游戏的规则，实际上我只是打败了对赌行。同时，在对赌行交易获得的报价纸带读取能力和对记忆力的训练对我而言尤为珍贵。我算是轻而易举就掌握了这两种能力。早期我作为作手获得成功完全取决于这两种能力，而并非我的大脑或知识，因为我的大脑从未受过训练，因而非常无知。是实战教会了我游戏规则，而且在教会我的同时也给了我惩罚。

我还记得初到纽约的那些日子。那些对赌行将我拒之门外，这使我不得不去寻找有声誉的证券经纪行。我在从事第一份工作时，有一位同事在纽约证券交易所的会员公司哈丁兄弟公司工作。我于清晨到达纽约，并在同一天的下午1点前，已经在这家公司开立了一个账户并准备进行交易。

之前我并未解释，我在这家公司的交易做得如鱼得水，正如我在对赌行一样。在对赌行，我所做的仅仅是对股价波动下注并捕捉价格上微小但确定的变化。没有人会帮助我指出本质上的区别或帮我改正错误。如果曾有人告诉我我的方法不管用，我可能还是会亲自尝试一下进行自我验证。因为只有一件事能说服我做错了，那就是亏钱，只有当我赢钱的时候我才是对的。这就是投机。

在那个时候，公司有一段时间交易非常活跃，并且市场也是如此。这让大家非常振奋，而我却出奇地平静。对我来说，

在我面前的只是我无比熟悉的报价板，人们说的是我在15岁以前就学过的行话。有一个小伙子正做着我在第一家股票经纪行所做的同样的工作。仍然有大群客户聚集在报价板前，或站在旁边等待报价，或谈论市场行情。这种运作方式与我所熟悉的那套方式完全一样。这种氛围与我第一次在伯灵顿的股市赚取3.12美元时感受到的氛围并无二致。同样的自动收报机和同样的交易者，因此游戏规则还是老样子。但是请记住，那时我才22岁。我非常自信地认为我非常精通这个游戏规则，为什么不呢？

我看着报价板，发现了一些看起来不错的股票。它们的波动方式并无异常。我以每股84美元的价格买入了100股，然后在不到一小时的时间以每股85美元的价格卖出。然后我发现了其他喜欢的股票，再进行同样的操作；在非常短的时间内，我净赚了四分之三个点。很不错的开始，不是吗？

但是请注意，作为富有声誉的证券交易行的客户，在第一天，而且仅在两小时之内，我一共买入和卖出了1 100只股票。而那一天的交易结果是，我恰好损失了1 100美元。这就是说，在尝试的第一次交易中，我近一半的财产消失无踪。而且要知道，有些交易还是有一些利润的。但是那一天我以亏掉1 100美元而告终。

我对此并未担心，因为我并不认为自己的决定有什么问题。而且我认为我的决定都非常正确，如果我是在之前的大都会对赌行交易，结果肯定会赚钱。游戏规则并没有发挥应有的作用，这一点从我那凭空消失的1 100美元就可以得到证明。但



是既然游戏规则是完全正确的，那么我没必要担心。毕竟人在22岁的无知并非一种致命的缺陷。

不久之后我告诉自己：“在这里我不能以这种方式交易，自动收报机并没有发挥它应有的作用！”但是我并没有对它追根究底，依然采用之前的方式，于是时有输赢，直到最后我亏得一干二净。我去找老富乐顿，请他借我500美元。我之前说过，我带着从对赌行赢来的钱从圣路易斯回来，我在那里总是能赢钱。

我变得更加谨慎了，而且有一阵子表现还不错。手头一旦宽裕，我的生活就变得更加惬意了。我到处结交朋友，享受大好时光。要知道，我那时候还没满23岁，独自一人在纽约生活，口袋里装满轻松赚来的钱，并且自以为是地认为我已经开始掌握新报价机的原理了。

对于在证券交易所执行指令，我开始慎重考虑，并且我的行动也变得更加谨慎。但是我依然相信报价纸带，依旧忽视基本原则，而这就导致我无法找出真正的问题所在。

这之后我们就迎来了1901年的大繁荣时期，那时候我赚了一大笔钱，至少对一个年轻的男孩而言是如此。你们还记得那个时候吗？那时美国空前繁荣，行业整合和资本合并达到前所未有的高度，而且人们疯狂地沉迷于股票。在以前的繁荣时期，我听说过华尔街曾自称每天交易25万股，每天交易的证券票面金额达到2 500万美元。但是在1901年，我们每天的交易量曾达到300万股。所有人都从股市中赚到了钱。许多钢铁巨富来到小镇，他们比醉酒的水手更加挥金如土，唯一能满足他们的

游戏就只有股市了。以下是华尔街有史以来最挥金如土的部分土豪名单：约翰·盖茨，享有“跟我赌100万美元”的盛名，以及他的朋友们，比如约翰·德雷克、洛亚尔·史密斯等；里德一利兹一穆尔那帮人，他们卖出所持有的部分钢铁股票，然后以收入所得在公开市场买入洛克岛系统公司的大部分股票；还有施瓦布、弗里克、菲普斯和匹兹堡的一些小帮派；当然，还有一些大亨在股市洗牌中亏钱，他们也曾是叱咤风云的疯狂炒家。在那个时期，每个人都可以自由买卖所有股票。基恩将美国的钢铁股炒热。一位股票经纪商在短短几分钟内卖出10万股。这真是一个创造传奇的时代！伴随这个时代的还有一些精彩的股市传奇故事。而且股票交易无须纳税！完全没有“秋后算账”的迹象。

当然，一段时间之后，关于股灾到来的传言甚嚣尘上，股市老手说除了他们其他人都疯了，但是除了他们人人都在赚钱。我当然明白股市的上涨总会到头，疯狂跟风买入的情况也终将结束，因此，我对股市抱着看跌态度。但是我每次卖出都会亏钱，若非补救及时，我会损失更大。我希望股市暴跌。你们可能会觉得当我还是一个小男孩时就已经大手笔交易了，我在那次繁荣期自然会赚很多钱，但实际情况是我在交易时稳扎稳打，在买入时赚钱，在卖出时又赔钱，所以在股市繁荣时我赚的没有你们想象的那么多。

买卖北太平洋铁路公司股票的时候，我并未卖空。我的报价纸带分析技巧派上了用场。我认为大部分股票的价格趋于稳定，但是该股票股价似乎有所上升。现在大家都知道当时的普通股和优先股都不断被库恩·勒布·哈里曼联手买入。好吧，

我不顾交易厅里所有人的反对，做多了北太平洋公司1 000多只普通股。当它升到每股110美元左右时，我可以获得30点的盈利，于是我抓住了这个机会。这笔交易使我的经纪行账户余额接近5万美元，这是那个时期我所积累的财富的巅峰。对于一个几个月前在同一家交易行输掉全部身家的小伙子而言，这还不算太差。

如果你还有印象的话，应该记得当时哈里曼集团通知摩根和希尔，想要加入伯灵顿—北方—北太平洋铁路集团的董事会，然后摩根的人首先指示基恩买入5万股北太平洋铁路公司的股票，以掌握控股权。我听说基恩让罗伯特·培根更改了指示，要求买入15万股，然后银行家遵从了指示。但不管事实如何，基恩将他的一位经纪商艾迪·诺顿派到北太平洋铁路公司，并买入10万股。在我看来，紧接着他们又买入5万股。于是这场著名的逼仓事件开始了。全世界的人们都知道在1901年5月8日股市收市后一场金融巨头之间的博弈开始上演，两派金融巨头之间针锋相对的场面此前在美国还从未出现过。哈里曼对阵摩根，就如同针尖对麦芒。

5月9日的早晨，我的口袋里有将近5万美元的现金，手上未持有任何股票。正如我先前所言，有一段时间我极度看跌股市，我的观点终于得到验证。我知道接下来股价会先来一场大跌，之后就会出现一些可低价买入的有盈利价值的股票。然后股市可能会迅速回暖，那些低价买入的人就可以大赚一笔。这种情况就算不是福尔摩斯也能想明白。我们将迎来一次极佳的买入和卖出机遇，这个机遇让我们不但会稳赚，而且会大赚一笔。

所有事情正如我预料的那样发展。我所预料的完全正确，但是我亏了个精光！让我遭遇此次惨败的是一件反常之事。如果反常之事不曾在世间发生，那么你我之间将千篇一律，生活也将极度无趣，游戏规则就变成简单的加减法，这最终会使炒股变成一场单调乏味的记账员比赛。正是这种猜测的过程使我们的大脑潜力得到开发。想想你需要付出多大的努力才能猜出正确的结论。

正如我预料的那样，股市已经非常火热。交易量相当可观，股市波动的幅度前所未见。我发出了很多市价卖盘指令，当看到开盘价时我大受打击——股价跌得太厉害了！我的经纪商按照我的指令行事。他们和其他经纪商一样精明能干且尽心尽责，但是当它们完成我的指令时，股票已经跌破20美元以上。报价纸带远远落后于市场行情，而且由于大量的交易蜂拥而至，关于股市行情的报告也姗姗来迟。例如，我发现，当我看到报价纸带上的价格为每股100美元时，我发出卖出指令，但是我的经纪商是在股价为每股80美元时卖出的，较前一晚收盘时的价格总共下跌了30或40美元。在我看来，我卖空时的价格似乎正是我本来计划低价买入的价格。股市再怎么下跌也不会跌到地球那边的中国去。于是我决定立即空头回补，然后做多。

我的经纪商按照我的指令买入，但是买入时的价格并非使我做出上述决定时的价格，而是交易员收到我的指令时交易所当时的价格。这个价格比我预期的价格平均高出15点。在一天之内损失35点，没有人能够承受得住这种损失。

自动收报机远远落后于市场，这让我损失惨重。我已经习惯于将报价纸带作为我交易的最佳拍档，因为我都是根据它给出的信息来下注的。但是这一次报价纸带欺骗了我。报价纸带上打印的价格和实际价格的差异让我蒙受了损失。我不仅重蹈覆辙，而且这次败得更为彻底，失败的原因与之前毫无二致。现在看来，不顾经纪商执行指令时的实际情况，仅依靠分析报价纸带是显然不够的。现在想想，为什么我当时没有看出自己的问题并找到解决办法呢？

我不顾交易执行的实际价格情况，不断地买进卖出，这种做法比没发现自己的问题更为糟糕。没错，我对交易的价格从未设过限制。市场行情如此火爆，我必须碰碰运气。这就是我总是试图打败市场，而非捕捉特定价格的原因。当我认为应该卖出时，我就出手。当我认为股价会上涨时，我就会买入。我遵守了投机的这一基本准则，这一点拯救了我。以限定价格在一家声誉良好的证券交易行交易只不过是我在对赌行采用的方法的一种翻版，只不过效率低下。如果那样做的话，我可能永远不会理解股票投机的真正意义，而是继续盲目相信有限的经验。

由于自动收报机相比市场存在滞后情况，每当我尝试通过限制交易指令的价格来最大限度地减少市价交易带来的不利影响时，我会发现市场已抛弃了我。这种情况反反复复，以至我不再尝试。我无法向你解释我花了这么多年才明白这个道理的原因——投机游戏在于预测未来大方向的股市行情，而非对随后的报价赌一把。

在经过5月9日的惨败后，我不得不继续为生活而拼搏，我所采用的是一种经过改良但仍然有缺陷的方法。如果不是偶尔还能赚取一些利润的话，我可能会更快地把握市场脉搏。但是，我赚的钱足以让我过得很好。我喜欢广交朋友，享受生活。在那个夏天，我同数百位富有的华尔街成功人士一样，在新泽西海岸避暑。我的盈利不足以支撑我的亏损和生活开销。

我没有像过去那样固执地用老一套的方法进行交易。我的问题出在哪里，我自己都说不清楚，自然也无法试着解决它。我长篇大论地谈论这个问题是想说明，在真正能够盈利之前我经历了种种曲折。面对大型猎物时，我的老式霰弹枪和BB弹不可能像大威力连发步枪那样好用。

在那年初秋，我不仅再次惨败，而且对这个游戏感到厌倦。由于无法取胜，我决定离开纽约，去其他地方另做打算。我的交易生涯从14岁就开始了。在我还是15岁的小男孩时，我就赚到了人生第一个1 000美元，而且我在21岁之前就赚到了人生第一个1万美元。我曾数次赚到1万美元却再次将它们亏掉。在纽约，我曾赚到数万美元并再次亏掉。我的财富曾达到5万美元，但是仅仅两天之后再次亏完。我没有干其他买卖，也不会其他技能。几年后，我重回起点。应该说比起点更差，因为我已经养成了一些非常烧钱的习惯和生活方式，虽然与在股市屡战屡败相比，这些习惯和生活方式对我造成的困扰没有那么大。

## 第四章

# 打道回府，逆势翻盘

唉，我就这样回了家。但从到家的那一刻起，我就意识到自己人生唯一的使命就是赚取资本杀回华尔街。那是这个国家唯一可以让我进行大量交易的地方。如果我的投机游戏玩得还不错，总有一天，我需要华尔街这样的大地方来一展拳脚。当一个人认为自己是对的时候，他总想得到应有的一切以证明自己。

虽然未抱多大希望，但是我还是尝试着重回对赌行那里去。对赌行的数量变少了，而且有些还是陌生人开的。那些记得我的对赌行不会给我机会向它们证明我回来后是否依然厉害如初。我如实地告诉它们，我以前在家乡赢的钱在纽约全赔光了，我并非如自己所想的对股市了如指掌，现在和我做交易算得上是一门划算的买卖。但是它们仍然不愿意与我交易。而新开的对赌行也不靠谱，那些老板认为，如果客户有把握赌对，就应该像个绅士一样最多买入20股。

我急需资金，而只有更大的对赌行才有能力从常客那里捞到更多资金。我找了个朋友，让他到某个对赌行去交易。我假装闲逛进去，到处看看。我再次尝试诱哄接单员接受小额的买

卖盘，就算只有50股也行。当然他拒绝了。我和朋友临时编了一套暗码，请他按我的指示买卖。但是这个方法只帮我小赚了一笔。不久，职员开始对此颇有微词，不愿意接我朋友的买卖盘。最后，某天他打算卖出100股圣保罗公司股票时，这些职员拒绝了他。

我们后来才知道，有一位客户看到我们聚在外面交谈，便进去向对赌行告密，所以当我的朋友走到接单员面前要求卖出100股圣保罗公司股票时，接单员说：“我们不接受任何圣保罗的卖单，不接你的单。”

“为什么，有什么问题吗，乔？”我朋友问道。

“没什么，就是不做单了。”乔回答。

“钱不对吗？看，都在这儿了。”然后朋友就把我的100美元钞票递了过去，10张面值为10美元的票子。他装作很气愤的样子，而我漫不经心地在旁边看着，大多数客户渐渐围了过来。一看到证券公司和客户高声交谈或者发生争吵，他们总是要过来凑热闹的。他们想要找到些蛛丝马迹，以便了解证券公司的偿付能力。

接单员乔是一名助理经理，他从工作间走出来，走到我朋友面前，看看他，又看看我。

“有趣！”他慢悠悠地说，“真是有趣，利文斯顿不在附近的话，你就什么都不做。只是干坐着，一直目不转睛地盯着报价板。但是等他一进来，你就突然忙起来了。尽管你可能是



替自己买的股票，但是以后别来这了。利文斯顿暗中给你通风报信，我们不会再上他的当了。”

唉，我的财路就这样断了。幸亏扣除开支我还赚了几百美元，我一个劲地想怎么用这笔钱，因为我目前迫切需要赚足够的钱，然后杀回纽约，我感觉下一次可以做得更好。我花了很多时间静心反思自己以前犯过的一些愚蠢错误，而且，在看问题时，只有退到更远处，才能看得更透彻。当务之急是，如何获得一笔新的资金。

有一天，我在酒店大厅和一些熟人聊天，他们都是很稳健的作手，每个人都在谈论股市。我说没有人能凭借经纪商的糟糕操作赢得这场投机游戏，尤其是如果他像我一样以市价交易。

有个人高声问我指的是哪几家交易行。

我说：“全美最牛的交易行啊。”他又问：“哪家算得上最牛？”我看得出来，他不相信我和一流的交易所打过交道。

但是我反驳道：“我说的是纽约证券交易所的任何一家会员公司。不是它们使诈或者粗心大意，但是如果你按市价买入股票，直到从经纪商那里拿到报告前，你都不知道股票成本是多少。股价往往是一两个点的涨跌，而非10个点或15个点这样的大幅变化。而场外作手不直接参与操作，并不能捕捉这些细微的涨跌变化。如果对赌行可以进行大宗交易，我更愿意天天去那里交易。”

和我搭话的那个家伙我从未见过，他名叫罗伯特，看起来很友善。他把我喊到一边，问我是不是在其他交易所交易过，我否认了。他说他认识一些棉花交易所、农产品交易所和其他更小规模证券交易所的会员公司。这些证券公司操作都很谨慎，而且对客户指令执行尤其小心翼翼。他说这些公司和纽约证券交易所规模最大、最精明的证券公司有私下往来，凭借自身的影响力和每月几十万股的业务量，它们获得的服务水平要优于个体散户。

“这些公司真的很适合小客户。”他说，“它们擅长外省业务，无论是10股还是1万股，它们都平等对待、认真处理。它们很有能力，也讲诚信。”

“你说得对，但是如果这些公司要付给证券交易所1/8的固定佣金，那它们的收入从何而来呢？”

“是的，它们需要支付1/8。但是你知道的！”他向我眨了眨眼。

“是的。”我说道，“证券交易所不会做的一件事就是分享佣金。政府宁愿会员公司犯谋杀、纵火和重婚罪，也不愿意它们替外行人交易时收取的佣金低于1/8。证券交易所正常运转的前提是不违背这条规则。”

他肯定看到我和证券交易所的人交谈过，因为他接着说道：“听着！这些虚伪的证券交易所总会有那么一家因为违背这条规则停业一年，不是吗？它们有各种各样的方法获得退款，所以没有人能告密成功。”他可能从我的神情看出我并不

相信他的话，所以他继续说道：“另外，在某些业务上，我们，我是说那些证券公司会在收取1/8的佣金外另收32美元的费用。它们做事很厚道，除非有特殊情况，或客户账户闲置，否则它们决不收取这笔费用。你知道吧，不这么做也赚不到钱。它们这生意也不能白做啊。”

听到这，我就知道他在替一些冒牌经纪商揽客。“那类可靠的证券公司你有认识的吗？”我问他。

“我可知道全美最大的经纪公司。”他说，“我就在那交易。那家公司业务量很大，在美国和加拿大的78个城市都有分公司。如果不严格遵守行业标准，它们也不可能每年都做得那么出色，是不是？”

“当然。”我附和道，“它们交易的股票和纽约证券交易所里的是一样的吗？”

“当然了，在场外交易市场、美国或欧洲的任何其他交易所都是一样的。它们交易小麦、棉花和粮食股票，以及任何你想买卖的股票。它们在世界各地都有代理，在每个交易所都有会员，会员可以用自己的名义交易或者秘密交易。”

那个时候我虽然已经摸清了他的底细，但是我还想继续套他的话。

“是啊，”我说，“但是这也改变不了买卖盘得让其他人来操作的事实，没有人可以保证市场发生怎样的变化，也没有人能担保自动收报机价格会不会偏离实际的场内交易价格。如

果在这家公司获得报价，接着提交买卖盘，然后发电报到纽约，这中间很多宝贵的时间就浪费了。我还是回纽约吧，大不了在信誉好的证券公司那里亏点儿钱。”

“我可不知道什么亏钱，我们的客户也没有亏钱的习惯。他们都在赚钱，我们关心的是这个。”

“你的客户？”

“是啊，我有这个公司的股份，如果可以帮公司招揽客户的话，我乐意这么做，毕竟它诚心待我，我也从它那里赚了不少钱。如果你想的话，我可以把你介绍给那个公司的经理。”

“公司名是什么？”我问他。

他告诉了我，我听说过这个公司。它在各种报纸上做广告，大肆宣传客户听了其给的内幕消息而赚了大钱的消息。这就是那个公司最显著的特点了。它并非正规的证券公司，而是对赌行，一些所谓的经纪商，他们精心地伪装自己，让世人都相信他们是从事合法生意的正规经纪人，进而兜售买卖盘。这家公司是该类公司里资历最老的一家。

它们算是这类经纪商的典型了，但是今年这些经纪商有很多已经破产了。虽然它们欺骗大众所用的工具不同，或者因为老把戏太出名而改变了某些细节，但是大致上原理和方法是一样的。

它们总是给客户发信息通知他们买入或者卖出股票，发数百封传真建议客户立即买入某只股票，另外发数百封传真建议

其他客户卖出同一只股票，就是过去赛马情报贩子玩的老把戏。然后它们就会收到买入或者卖出的指令。这家公司会通过一个声誉良好的证券交易所买卖股票，比如1 000股，然后得到正规的股票报告。如果有人心存疑虑，毫不客气地议论证券公司私自买空卖空客户买卖盘，它们就会把报告展示给这些人看。

它们也经常在交易所组建全权委托联合资金池，鼓励客户书面授权它们按照公司认为最好的方式，使用客户资金或以客户名义做交易，还假装是给予客户极大的恩惠。这样，当客户资金不翼而飞时，即使是最喜欢找碴的客户也无法索取法律赔偿。它们在账面上抬高股票价格，引诱客户参与，然后玩一个对赌行常玩的老套路，将成百上千的保证金数额较小的客户清洗出局。它们不放过任何人，妇女、教师和老人更是它们的理想目标。

我对这个兜售者说：“我讨厌所有的经纪商，但是我会仔细考虑。”旋即抽身离去，以免他再多说什么。

我调查过这家公司，知道它有成百上千的客户，虽然赖账的事早有耳闻，但是我倒是没发现客户赚钱而公司拒付的例子。而难点在于要找到在那家公司赚过钱的人，可我确实是赚了钱的。那时候股市走势似乎对公司有利，所以即使某项交易给公司造成了损失，它们大概也不会赖账。当然，最后大多数这类公司都难逃破产的厄运。美国多次出现买空卖空证券商破产的风潮，就像过去银行接二连三地倒闭一样蔓延开来。其他

公司的客户也纷纷提款，一时间人心惶惶。但当时美国有很多退休的对赌行老板。

而对于这家兜售者公司，除了无时无刻不在不择手段地牟利以及偶尔弄虚作假，我并没有听过什么耸人听闻的故事。它的专长就是欺骗那些想要一朝致富的傻瓜，但是它总是向客户索要书面许可，以骗取客户的资金。

我曾经碰到一个家伙，他告诉我他目睹了600多封电报建议客户买入某只股票，同时又有另外600多封电报强烈推荐其他客户出售同一只股票。

“是的，我知道这个把戏。”我跟他这么说道。

他接着说：“是啊，但是第二天他们又发电报给同一批客户建议他们清仓，转而买卖另一只股票。”

我问办公室里的一位高级合伙人：“为什么你们要这么做？前半部分我还看得懂，虽然最后这些客户和其他人都会亏钱，但是肯定有些客户从账面上来看暂时赚了钱。可是像这样发电报你们只会失去所有的客户。这又是什么道理？”

他回答说：“无论他们买入什么，怎么买入，也不管他们买入的时机和地点，反正到最后都要亏钱。等他们亏了钱，我就失去了客户。那不如我尽可能多赚一点儿他们的钱，然后重新找一批客户。”

坦白来说，我不关心这家公司是不是具有商业道德。我说过，我很讨厌泰勒的公司，如果能报复他们，我就很开心。但

是对这家公司我没有这种恶意，他们也许是骗子，也许也没有别人描述的那样坏。我没打算让它替我进行任何交易，也没想听从他们的建议，或者听信他们的谎言。我唯一关心的是如何攒笔资金，回到纽约的证券交易公司继续大宗交易，那儿不是对赌行，在那里你不用担心警方会突然搜查，邮政局也不会突然冻结你的资金，幸运的话，一年半载之后或许你能从1美元里拿回8美分。

总之，我下定决心要看看这家公司和那些所谓的合法经纪商相比有什么交易优势。我拿不出很多钱作为保证金，而且我确信对冲订单在这方面也更自由些，因此几百美元在这家公司应该也耐用得多。

我找到那家公司，然后和经理见面聊了聊。当他发现我是一个老手，曾在纽约证券交易所开过户头，并把身上所有的钱输了个精光时，他不再向我承诺如果让他投资我的存款就可以日进斗金。他以为我是一个痴迷于股票行情的傻瓜，一直赌一直输，不论是买空卖空客户订单的经纪商，还是因佣金而沾沾自喜的经纪商，我都可以为他们提供稳定的收入。

我只告诉经理我要找的是一个像样的执行者，因为作为一个身经百战的老手，我不想看到报告上的股票价格跟自动收报机上的价格有半个甚至一个点的差距。

他用名誉向我保证他们会依照我的指示行事。他想接我的生意是因为想向我证明他们拥有一流经纪商的水准，他们公司聘用了行业精英。事实上，他们因执行力出色而出名。如果报价机的价格和报告价格有出入，那么他们总是取有利于客户的

价格，尽管他们无法保证这一点。如果我在他们公司开立一个账户，我可以根据电报价格交易，他们对自己的经纪商颇有自信。

我在这里交易，其实就和在对赌行一样，都是以它们提供的二手报价进行交易。我不想表现得太过急切，所以我摇了摇头，然后对他说我估计不会在当天开户，但是要开户时我会告诉他。他强烈推荐我马上开户，因为现在正是一个入市的好时机。这个好时机只是对他们而言，当前市场呆滞，价格波动小，是一个引诱客户入市，然后煽动他们购买推荐股票并借机敲诈一笔的好时机。我被他缠住了，难以脱身。

最后只得留下了姓名和住址，然后在当天就开始收到预付电报和信函，劝说我买入某些股票或其他证券，据说他们知道有联合资金池要把价格炒高50美元。

我开始忙着四处寻找类似对赌行的证券公司。如果要从它们的魔爪中赚钱并累积一定的资金，唯一的途径便是在附近的对赌行交易。

在尽可能了解所有信息之后，我在三家公司开了账户。我租了一个小的办公室，并通过电报机直接和他们沟通。

我以小笔资金进行交易，这样他们就不会在一开始被吓跑。之后我也有输有赢，然后他们告诉我能用得上直通电报机的人应该大干一场，他们不喜欢缩手缩脚的胆小鬼。他们认为只要我投的钱越多，亏得就越多，然后垮得越快，这样他们赚得就越多。他们的算盘听起来也相当合理，这些人对付的都是



普通股民，而从盈亏的角度讲，普通股民从来都撑不了多久就会血本无归。破产的客户无法再进行交易，而仅仅遭受重创的客户却可以抱怨和嘲讽，或制造事端来破坏他们的交易。

我和一家当地公司确立了合作关系，该公司有电报机直通纽约，联系身为纽约证券交易所成员的通信员。我买了一台股票自动收报机，然后开始保守地交易。就像我说的，这样交易和在对赌行交易大同小异，只不过速度要慢一些。

这场游戏我很有把握，结果也的确如此。我没有让这场游戏的结果变成每次都赢，而是少量买进卖出，保证总体上的盈利状态。我的生活质量又好起来，但是我总是要存点儿钱，我希望多攒一点儿资金，以便杀回华尔街。我又开了两条电报线路，直接通往另外两家对赌行。算起来总共有五家公司，当然它们都是好的合作伙伴。

曾经有几次我的计划出了差错，股票没有表现出正常水平，而是与历史走势截然不同。但是这并没有也无法给我造成很大的打击，毕竟我还是有些微薄的利润。我和经纪商之间的关系不错，他们的账户和记录总是和我的不一致，这些差别无一例外地都对我不利。无巧不成书！还好我为自己据理力争，而且最后他们通常都按我的方式去做。他们把我从他们那里赢的钱视为临时贷款，总是想要再拿回去。

这些经纪人缺乏公平交易精神，总是千方百计地想多赚钱，并不满足于佣金分成。因为有些傻瓜总是亏钱，他们从未真正投机过，所以你可能会觉得这些家伙做的事虽然不合法但却合理。但事实并非如此，“将欲取之，必先与之”这句至理

名言他们似乎从未听过，还是一个劲地买空卖空。他们几次三番试图用那些老把戏骗我。趁我不注意，他们成功骗到我几次。当我的买盘比平时少时，他们经常这么做。我指责他们卖空股票或者有更严重的行径，但是他们否认，最终我只得妥协，像往常一样交易。和骗子交易的好处在于，只要你继续和他做交易，他总是会原谅你揭穿他的骗局。在他看来，这一切都没什么大不了。他总是愿意向你妥协，多么“宽宏大量”的人啊！

这些骗子的伎俩让我蒙受越来越多的资金损失，我实在是忍无可忍，所以我决定给他们好好上一课。我选中一些原本最适合投机但现在不活跃的股票。如果我挑一只从未活跃过的股票，他们肯定会怀疑我。我向五个经纪人都下了订单购买这只股票。他们收到订单，正在等待报价机纸带上的新报价，这时我通过自己的证券交易办公室按市价卖出了100股这只股票。我急切地督促他们快速行动。你可以想象，如果卖出单抵达交易所内，一家和外地有联系的佣金行就会想要尽快卖出一只呆滞的股票。虽然有些人捡了便宜，但是这笔交易的成交价将印在报价纸带上，成为我支付那五个买盘的价格。在很长一段时间内，我以很低的价格做多那400股股票。专线公司问我打听到了什么消息，我说有人提示我这么做。在闭市前，我发买盘给我那个颇有信誉的证券行，马不停蹄地将那几百股股票又买了回来。我不希望在任何情况下做空，也不在乎他们付了多少钱。他们发电报到纽约，然后买入那几百股股票，这导致股价暴涨。不过我已经通过经纪行的朋友落了买卖盘，卖出了这500股股票。事情进展得很顺利。

他们一直都不加以改进，所以我多次故技重施。我不敢大肆惩戒他们，只是从他们那小赚一笔，100股赚的钱很少会超过一两个点。但是这也帮助我扩充了我的小金库，我一直都在攒钱，为下一次的华尔街冒险之旅做着准备。我有时会变换花样，拿一些股票做空，但不会过分。每次能净赚600或800美元，我对此很满意。

有一天这个把戏进行得过于顺利，甚至引起了10个点的波动。这完全出乎我的意料。事实上，凑巧有个经纪人手上有我的200股股票，而不是平常的100股，而其他四个经纪人手里还是100股。这对他们可不是一件好事。他们对此愤愤不平，开始通过电报抱怨。我去找那个经理，就是那个急于让我开户，被我抓到使计蒙骗我却故作宽宏大量的那个人。对于他那样做股票经纪的人来说，他总是言过其实。

“这只股票存在虚假交易，该死的，我们不会付你一毛钱的！”他赌咒道。

“这不是虚假交易，你收到过我的买盘。那时你让我买入了，现在也应该让我卖出。公平起见，你不能耍赖，不是吗？”

“不，我能！”他大喊，“我能证明有人设了骗局。”

“谁设了局？”我问。

“某个人！”

“都有谁？”我继续问。

“你的朋友肯定有份儿。”他说。

我反驳他：“你很清楚我都是一个人炒股。从我在股市开始交易以来，一直如此，镇上的每个人都知道这一点。现在我给你些忠告：马上把钱给我。我不想发脾气，赶快照我说的做。”

“我不会付的。有人在操纵这次交易。”他大喊。

我没有耐心听他说下去，所以我告诉他：“赶紧付钱给我，现在，马上！”

他又咋咋呼呼了好一阵，一口咬定我是万恶的骗子，但是最后还是掏了腰包。其他几个经纪人没有那么粗鲁，其中一位经纪行的经理一直在研究我那些呆滞股票交易的把戏。在他收到买卖盘时，他不仅为我买入了股票，也在小交易所为他自己买了一些，所以他也赚了些钱。这些家伙不在乎被客户投诉他们欺诈，因为他们自有一套辩护的技巧。但是他们害怕我赖着不走，他们不怕我拿走银行里的钱，因为他们时刻注意不让资金暴露在这种风险之中。对他们而言，被称为骗子是无关紧要的事，而冠上赖账的名声就是灭顶之灾。客户在经纪商那里亏钱不是一件稀奇的事。但是如果客户赚了钱却拿不到手，这在投机者的法典里就是最严重的罪行。

我从合作的所有经纪公司那里都拿回了钱，但是那10个点的价格上涨让我再也不能愉快地赚那些骗子经纪公司的钱了，他们开始对自己曾用来欺骗成百上千可怜客户的那些小伎俩警惕起来。我恢复了自己惯常的交易方式，但是市场并不总和我

的股价预测体系一致，换句话说，经纪公司处理订单的规模限制了我的发挥，我无法在短时间内大赚一笔。

这样持续了一年时间，在此期间我想方设法和那些经纪公司交易，从他们那里赚钱。那一年里我活得逍遥自在，买了辆车，也不限制自己的开销。我必须存笔资金，但是同时我也要生活。如果我对股市的投资配置是正确的，那么我不能把赚来的钱都尽数花完，我总是需要存一些钱。如果我的投资配置有误，那么我完全赚不到钱，自然也无钱可花。我攒足了相当可观的一笔钱，而且从那5个对赌行也赚不了什么大钱，所以像我说的那样，我决定重回纽约。

我开着自己的车，邀请曾经是作手的一个朋友共同驾车前往纽约。他接受了我的邀约，然后我们一同出发。我们停在纽黑文吃晚饭。在宾馆里我遇到一个炒股的老熟人，我们聊了很多，他提到镇上有一个交易所配了直达电报机，而且生意做得不错。

我们离开酒店动身去纽约，但是我把车开到那个交易所所在的街道，想看看它外面是什么样的。我们找到了这家交易所，然后情不自禁地停了下来，想要看看里面的样子。那不是一家很奢华的交易所，但是那里有黑色的股价板，有炒股的人群，而炒股游戏也进行得热火朝天。

交易所经理是一个小伙子，看上去好像有过演员或政治演讲家的经历，令人印象非常深刻。在说“早上好”的时候，他表现得就好像经过10年的艰苦探索，终于发现清晨的美好，然后他将这美好的早晨、蓝天和晨曦，连同公司的资金都作为礼

物送给你。他看到我们驾驶一辆外观靓丽的汽车驶过来，尽管我们俩看起来都年轻且无忧无虑，我也并不觉得自己看起来像20岁，但是他很自然地推测我们两个是耶鲁大学的学生。我没有向他解释我们不是，当然他也没有给我们解释的机会，而是开始滔滔不绝地讲话。他说他很高兴见到我们，并建议我们找个舒服的位子坐下聊聊。我们发现那天早上的股市弥漫在一种“慈善氛围”中，经理叫嚷着要增加大学生的零花钱，毕竟自古以来聪明的大学生总是零花钱不够用。而在此时此地，借助这台自动收报机，投一笔小钱就能有数以千计的回报。股市带来的回报可以让他们有取之不尽的零花钱。

那个友善的对赌行经理迫切地想要我们参与进来，我想如果不玩一把就可惜了。所以我告诉他我会如他所愿去玩一把，因为听说很多人都在股市赚了大钱。

我开始很小心谨慎地交易，但是每次赚钱就增加资金。我朋友也照做。

我们在纽黑文待了一整晚。次日早上9点55分，我们来到这家热情好客的对赌行。那位“演说家”很高兴看到我们，认为他自己会交好运。但是我那天赚了将近1 500美元。第二天早上我们又拜访了那位经理，交给他一个卖盘，要出售500股美国制糖公司的股份。他几经犹豫，最后默默地接受了！糖股价格下跌了1美元，我立马抛售了，然后递给他交易单。这一下就赚了500美元的利润，外加500美元的保证金。他从保险柜里取出20张面值50美元的现金，极其缓慢地数了三遍，然后在我面前又数了一次。好像他的手指分泌出了黏液，将这些钞票都粘在他

手上，但是最后他还是把钱递给了我。他交叉双臂，咬着下嘴唇，然后盯着我背后窗户的上方。

我告诉他我要售出200股钢铁公司股票。但是他一动不动，没有听到我说的话。我重复了一遍要求，只不过把交易量提高为300股。他终于将头转了过来。我等他开口，但是他只是看着我。然后他咂了咂嘴，咽了咽口水，好像要开始抨击对立阵营贪污受贿者50年来的暴政。

最后他冲我手上的黄色钞票摆了摆手，接着喊道：“拿走那玩意！”

“拿走什么？”我问，我不是很理解他指的是什么。

“你要去哪里，小伙子？”他的声音给我留下深刻的印象。

“纽约。”我告诉他。

“那就对了。”他一个劲地点头说道，“那就完全对了。你们最好离开这儿，因为我知道了两件事，小伙子！我知道你们不是耶鲁的学生，也知道你们的真实身份。对！是的！就是这样！”

“是吗？”我礼貌地问。

“对，你们两个，”他停顿了一下，然后像在国会演讲一样，他大喊道，“你们两个是美利坚合众国的大人物！学生？是啊！你们肯定是新生！绝对是！”

我们走开了，让他独自在那里自言自语。他可能并不那么在意这些钱。职业赌徒都不在意亏钱，因为这是游戏的一部分，正所谓风水轮流转。真正伤他自尊的是他上了我们的当。

这就是我为回归华尔街而做的第三次尝试。我一直在研究，当然也试着找到我的股价预测体系存在的问题，正是这些问题导致我之前在富乐顿公司的失败。我20岁就赚到了自己的第一笔1万美元的资金，后来我把它输光了。但是我知道了钱是怎么赔掉的，为什么会赔掉，那是因为我交易时总是错过正确的时机；是因为基于我的研究和经验所建立的系统告诉我不适合交易时，我仍坚持入市并下了赌注。我希望赢，而并非仅仅弄明白应该在状态良好的时候赢钱。在22岁时，我迅速积累了5.5万美元的资金，然后在5月9日亏完了这笔钱。我同样知道亏钱的原因和方式，正是那天滞后的报价纸带上的价格和前所未有的股市波动让我一败涂地。但是我不明白为什么在离开圣路易斯回到纽约后，或在5月9日股市恐慌平息后我仍然在赔钱。对于我在交易过程中发现的某些错误，我已经有应对的方法，或者说有弥补的措施了，但是我需要真正地将它们加以实践。

在教会我们哪些事情不能做这件事上，没有什么能比得上让你失去这个世界上所拥有的一切更有效的方法了。当你明白为了避免亏钱哪些事情不能做的时候，你就已经开始掌握如何做才能赢钱的技巧。你懂了吗？如果懂了，你就开始上道了！



## 第五章

# 深入思考，相机而动

我认为那些痴迷于研究股票行情的人，即过去的“纸带虫”会失手，正所谓物极必反，过度专业会使他们不知变通，从而付出惨痛的代价。毕竟无论主要的法则有多么严格，投机游戏并非仅靠数学运算或固定规则就能取胜。即便是看盘，仅依赖于数学运算也远远不够，还要辅以其他技巧，即观察股票的市场表现，以帮助你判断它是否按照先前所观察到的先例发展。假若某只股票行情不好，就不要碰它。因为如果无法准确地判断问题所在，你就无法判断股票的走势。而无法判断走势，便无法预知价格变动，自然也就无法赚钱。

观察股票行情并研究其过往的表现，这种做法由来已久。我初到纽约时便听到一个法国人经常在经纪行里谈论他的图表，起初我以为他是某公司的一个怪人，这家公司收留他是因为同事都是好心肠。之后，我发现他讲的内容总是很有说服力，且令人印象极其深刻。他称数学运算是唯一不会说谎也不能说谎的东西，通过研究数学曲线的变化，他能预测市场走势。同时，他可以分析曲线并进行判断，例如，为何基恩能够在著名的艾奇逊公司优先股牛市操盘中大获全胜，以及之后为何他会在南太平洋公司的联合资金池中一败涂地。在那之后，

不时会有一两个专业交易公司尝试法国人的方法，然而最终他们还是会重拾自己那一套不科学的老方法来维持生计。我听到那个法国人说基恩认为图表是百分之百正确的，然而基恩也声称此方法在实际运用于动态市场的时候见效过于缓慢。

此后，有家经纪行绘制了一幅日常价格走势圖，该图表能简单明了地反映出近几个月每只股票的行情。在根据不靠谱的内幕消息买进股票后，通过比较单独和总体的市场曲线，以及将某些规则铭记于心，客户可以判断出股票的价格是否会上涨。因此，他们将此图表视为一种辅助性的情报。现如今，佣金行比比皆是，在这些地方你都能看见交易图表。它们是经纪行的统计专家绘制的现成图表，不仅包括股票，还包括大宗商品。

我想说，图表对于那些能够看懂的人会有帮助，或者更确切地说，对于那些能将从图表中获取的知识融会贯通的人会有帮助。然而，普通的图表研究者倾向于沉迷这样一种想法，即股票投机无非就是关注股票的波谷和波峰以及主要走势和次级折返走势。如果自信超越了理智，那么他将注定会破产。有一位数学家，他能力极高且训练有素，毕业于一所著名的技术学校，曾是一家知名证券交易所的合伙人。他通过细心钻研大量市场股票、债券、粮食、棉花和货币等的价格表现，从而绘制出图表。他追溯多年前的信息，探寻它们之间的关联和周期性走势，还有其他方方面面。多年来，他将他的图表运用于股票交易，他真正做的就是利用高度智能的算术平均法。人们告诉我他经常盈利，直到世界大战爆发，所有先例都成为过眼云烟。我听说他和他的大量追随者在收手前损失了数百万美元。

然而，在行情看涨时，即使是世界大战也不能阻止股市成为牛市。同理，如果行情看跌，它也不能阻止股市变成熊市。因此，若想在股市赚钱，就要懂得评估市场行情。

我并非故意偏离主题，然而我总是会想起在华尔街最初几年所经历的事情。当时未开窍的事情如今已然明了，同时我也会想起因愚昧无知而犯下的各种错误，而这些错误正是普通股票投机者在长年累月的实战中都会犯的错误。

在重返纽约试图第三次在股市闯出一番天地后，我的交易非常活跃。我并未指望自己可以如当年在对赌行时那样获得同样的成功，但是我觉得经过一段时间，自己能够做得比那时更好，因为我能够进行更大额的投资了。然而，我现在已经明白我的主要问题所在，即无法掌握股票赌博和股票投机之间的重要差异。由于7年来对看盘颇有经验且具备一定的天赋，因此我投入的资金虽然不能给我带来大笔财富，但是也能让我获得很高的利润。虽然和往常一样，我赢了又输，但是不赚不亏。赚得越多花得越多，这是大多数人的通病。这个毛病不仅仅赚快钱者有之，实际上，每个人，只要不是守财奴都会如此。

有些人，比如老拉塞尔·塞奇，擅长赚钱也喜欢囤积财富，因此，他们会毫无疑问地守着巨额财富去世。

每天的上午10点到下午3点是我聚精会神进行股票投机的时间，而3点之后，我便开始纵情享受生活。请不要误会，我从未因享乐而耽误过正事，之前的亏钱是源于失误而非纵情恣欲或过度享乐。我也从未出现过神志不清或四肢痉挛等耽误正事的情况。因为对我而言，我无法承担由于身心交瘁而导致的损

失。即使是现在，我也会在晚上10点上床睡觉。作为一个年轻人，我从未熬过夜，因为睡眠不充足会导致我无法正常交易。鉴于我在股市中整体上处于一种赚钱的状态，所以我认为没有必要放弃享受生命中的美好。而且股市始终会在那里，为我享受美好生活买单。我获得了一种自信，这种自信源于以专业冷静的态度看待自己的谋生方式。

我在交易手法中所做的第一个改变是关于时间的。我无法像之前在对赌行那样，等非常有把握时再出手，然后赚一两个点。如果我想要从富乐顿的经纪行了解市场走势，我必须更早地提前开始研究。换言之，我必须研究接下来的市场行情，预测股票走势。这听起来平淡无奇，但是你会明白我想要表达的意思。对我而言至关重要的是，我对这个投机游戏的态度转变。它一点一点地教会我押注波动与预测不可避免的上涨和下降之间的本质区别，以及赌博和投机之间的根本性区别。

研究市场时，我必须回顾一小时以上的历史行情，这一点是我在这个世界上最大的对赌行无论如何都学不到的。我对交易报告、铁路收益、金融以及商业数据相当感兴趣。当然，我热衷于大笔交易，因此，人们戏称我为“少年赌客”，但是我同时还喜欢研究股票走势。如果某种东西可以帮助我更明智地交易，我绝不会讨厌它。在解决问题之前，我必须了解问题所在，当找到解决方法时，我必须证明此方法准确无误。我知道仅有一种方法可以证明自己正确与否，那就是用我的钱赚到更多的钱。

尽管目前我的进步看起来比较缓慢，但是我的账户余额在增加，所以我认为我已经尽力学得很快了。倘若我经常亏损，这可能会刺激我更持之以恒地学习。当然，我本可以发现更多的自身错误。然而，我不确定亏损的确切数值，因为如果之前亏损更多，我可能会缺钱，这样我就无法测试我的交易方法是否有进步。

在研究我在富乐顿经纪行成功的投机经验后，我发现即使我对市场行情和总体趋势的推测是百分之百正确的，我所赚的钱也没有我对市场的“精准”分析理应赚到的钱多。为什么会这样？

这是因为从部分成功交易中中学到的知识与从失败交易中学习到的一样多。

例如，在牛市一开始我便看多，然后我通过买入股票来支撑自己的观点。正如我预见的那样，股票又涨了。至此，一切都很顺利。但是我还做了什么？哎呀，我听从内心“稳重的呼唤”并抑制了我年少的冲动。我下定决心不干蠢事，谨慎保守地进行投机。所有人都知道，要想做到这一点，方法便是卖掉手中的股票获利，然后待市场回落时再回购股票。这正是我此次采用的手法，或者更准确地说，这是我尝试采取的手法。我经常获利，但是我想象的回落却从未发生。我看到我的股票又上涨了10个百分点，我仍旧保守地守株待兔，稳稳地守着口袋里4个百分点的利润。人们常说倘若你获利，就绝不会变穷。事实确实如此，但是同时你也不会因为在牛市获得4个百分点的利润而变得富有。

我在本应赚2万美元的时候只赚了2 000美元，这便是保守的后果。大概在那时，我发现在本应该能赚得盆满钵满时我却只赚到微薄的利润，同时我发现另外一个事实：根据经验程度，傻瓜之间是存在等级差别的。

首先，菜鸟一无所知，所有人包括他自己都清楚这一点。但是比菜鸟高一级或者两级的新手认为自己见识丰富，而且他们会让别人也这样认为。这种新手可以称得上有经验的傻瓜，他们研究的是比他们高一个层次的傻瓜对市场的某些评论而非市场本身。第二个层次的傻瓜懂得如何在某些方面避免亏钱，这些方面是新手所不具备的。而事实上，这些半吊子而非百分之百的菜鸟才是佣金行全年的衣食父母。一般而言，第二个层次的傻瓜平均能坚持3年半，而相比较而言，初次闯荡华尔街的新手通常只能坚持一个赛季，即3到30天。自然而然地，那些半吊子总是会引用著名的交易格言和各种游戏规则。他们将老手前辈的交易禁忌铭记于心，却唯独忘了最重要的一条规则，即不要成为傻瓜！

半吊子们认为自己是已经上手的那类人，因而他们热衷于在行情下降时买进。他们等待着行情下降，通过对比买入和抛售时与最高点的点数差异来衡量自己的收益。在牛市中，单纯的傻瓜完全无视规则和先例而盲目买进，因为他们缺乏明确的目标。他们会暂时赚得盆满钵满，直到一次正常的回落掏空他们的口袋。但是谨慎的傻瓜会参考他人的经验自作聪明地投机，正如我以前做的那样。我明白必须改变我在对赌行的投机方法，并且我认为任何改变都有助于解决我的问题，尤其是对

其中一条被客户中那些老练的交易商奉为圭臬的规则做出的改变。

绝大部分股民（请允许我暂且将他们称为客户）比较类似。你会发现他们中极少有人会真心实意地说华尔街不欠他们的钱。在富乐顿炒股的客户也是如此，涵盖我之前说的各个等级和层次的人。然而，其中有个家伙异于常人。首先，他年岁较长。其次，他从不自愿为他人提出建议，也不会吹嘘自己的成功。他擅长聚精会神地聆听他人分享的内部消息，但是他似乎并不渴望打听内部消息，即他从不会向发言者询问他们的所见所闻。然而，当人们给他内幕消息时，他总会非常礼貌地感谢对方。有时如果别人分享的消息有用，他会再次感谢对方。但是倘若那个消息是错误的，他也不会怨天尤人，因此，无人得知他是否听信这些消息或是根本就没有在意。经纪行传言这位老投机客非常富裕且能够调动很多资金，但是他并未以佣金的方式为公司赚很多钱，至少没人看见过。他名叫帕特里奇，然而人们在他背后为他起了一个绰号叫“火鸡”，因为他的胸肌很大，下巴尖都挨到胸肌了，而且他喜欢大摇大摆地穿梭于各个房间。

因为迫切地希望其他人能够为自己的决策和行动提供推动力，以便在失败后好把责任推给对方，所以富乐顿的客户过去常常找老帕特里奇。他们会告诉他一个内幕人的朋友的某个朋友告诉他们关于某只股票的内幕消息。他们表示自己还未付诸任何行动，想让帕特里奇做参谋，为他们指条明路。然而，无论内幕消息是关于买进还是卖出的，老家伙的回答都是不变的。

客户在说完自己的困惑后问道：“您认为我应该怎样做？”

老“火鸡”会将头歪向一侧，带着慈祥的微笑注视着他的客户伙伴，最后他会说出一句令人印象深刻的话：“你要知道，这是一个牛市！”

我屡次听到他说：“嗯，你要知道，这是一个牛市！”仿佛他在给你一个用100万美元的意外险保单包裹的无价法宝。当然，我并不明白他的意思。

有一天，一个名叫埃尔默·哈伍德的伙计冲进经纪行，写下一个订单并将其交给店员。之后他冲到帕特里奇先生所在的地方，帕特里奇正在耐心地聆听约翰·范宁分享他的故事，约翰说他有次无意中听到基恩给他的一个经纪人下指令，然后约翰也跟着买了100股，但是约翰在赚到3美元的利润时便将股票出售了，之后股票上涨了24美元。同样的悲惨故事，约翰至少向他讲过四次，但是老“火鸡”依旧同情地微笑着，就好像他第一次听到这个故事一样。

埃尔默并未向约翰·范宁表示歉意，他径直走向“火鸡”并告诉他：“帕特里奇先生，我刚刚出售了我持有的克莱美汽车公司的股票。我的人跟我说市场一定会回落，然后我就可以在更便宜的时候买回股票，所以如果你手上也有股票，你最好也这样做。”

埃尔默怀疑地看着“火鸡”，正是他为“火鸡”提供了买进股票的第一手内幕消息得。即使消息的真伪尚未得到验证，



但是外行或无偿的内幕消息提供者也总是认为他需要对接收过他消息的人负责到底。

“火鸡”感激地回答：“是的，哈伍德先生，我手上还有股票，这是当然！”埃尔默能够替老家伙着想，这一点相当不错。他说：“好，现在是时候赚取利润了，然后在下一次下跌时再买进。”就好像他刚为老人填写了存款单一样。由于未在受惠者的脸上察觉到任何积极的感激之情，埃尔默继续说：“我刚刚已经清仓了！”

从他的声音和举止来看，你可能会保守地估计他拥有1万股。然而帕特里奇先生遗憾地摇摇头然后嘀咕道：“不！不！我不能这样做！”

埃尔默大声喊道：“什么？”

帕特里奇说：“我就是不能这样做！”他显得非常为难。

“不是我给你提供内幕消息让你买进的吗？”

“确实是你提供的，哈伍德先生，我也非常感激你，真的，先生，但是……”

“打住！让我说！股票在10天内上涨了7个点的利润，不是吗？”

“确实是，这也是你的功劳，老兄。但是我并不考虑出售这只股票。”

埃尔默问：“不能出售？”他开始怀疑自己的耳朵。这是因为大多数内幕信息提供者在提供信息的同时也养成了打听消息的习惯。

“不，我不能这样做。”

“为什么不行？”随后埃尔默走得更近了。

“哎呀！这是一个牛市啊！”老伙伴这么说，就好像他刚刚给出了一个漫长而详尽的回答。

埃尔默说：“没错。”他看起来非常生气，因为他感到很失望。他说：“正如你所说，我知道这是一个牛市。但是你最好把你的股票卖掉然后在回落的时候买回，这样做你还可以降低成本。”

帕特里奇看起来非常难过，说道：“老兄，如果我把股票卖出，我就会失去头寸，那样的话我将何去何从？”

埃尔默·哈伍德无奈地摊摊手，摇着头走向我试图博取同情，他对我高声耳语：“请问你能说服他吗？”

我沉默不语。所以他继续说道：“我为他提供了关于克莱美汽车公司的股票消息，他买了500股。现在他已经稳赚7个点的利润了，然后我建议他卖出之后在股市回弹时买回，即使是现在也应该这样做。然而，当我告诉他的时候，你知道他怎么说吗？他说如果他卖出就会丢掉工作，你能理解吗？”

老“火鸡”插嘴说道：“请原谅，哈伍德先生，我并没有说我会丢掉工作，我只是说会失去头寸。当你到了我这个年纪的时候，你所经历的顺境和恐慌就会和我经历的一样多，到那个时候，你自然就会明白失去头寸是没有人能够承受的损失，即便是约翰·洛克菲勒也无法承受。兄弟，我希望这只股票回落，然后你便可以以巨大的折扣回购你的股票。但是我只能根据多年来获得的经验进行交易，为了获得这些经验，我曾经付出高昂的代价，因此我不想再付出这种代价了。但是我仍然非常感谢你，你就当作我已经将这笔钱存进银行且落袋为安了。你要知道，这是一个牛市。”然后他大摇大摆地走开了，只剩埃尔默一脸茫然地站在那里。

我当时并未完全理解帕特里奇先生的一番话，直到我开始反思我的大量失败经历之后，才恍然大悟。那时我对大势的判断非常准确，然而却并没有赚到应赚的部分。我研究得越多，越觉得那个老人是如此明智。很显然，在他年少时他也曾遭受同样的失败，并且认识到自己身上存在的人性弱点。他不会让自己轻易受到诱惑，因为过往的经历教会他要努力抵制这些诱惑，否则他将付出高昂的代价，就如我的经历一样。

当我最终参透帕特里奇老先生反复对其他客户说的那句话的意思后，我认为我的交易水平提高了一大截。他的本意其实是想告诉他们，要想赚大钱，不能仅靠单次波动，而要靠大势，也就是说，靠阅读报价纸带是远远不够的，还要预估整个市场及其走势。

在此我想说明一个道理，在华尔街闯荡多年并在盈亏数百万美元后，我发现我能够赚大钱绝不是因为我懂得思考，而在于我懂得相时而动。明白吗？我的静观其变发挥了重要作用！正确地判断市场根本不需要什么技巧。你会发现在牛市里，总会有许多人过早地看多，而在熊市里，总会有许多人过早地看空。我认识很多能够在正确的时机伺机而动的聪明人，他们在能获得最大利润的价位买入或出售股票。但是他们的经历总是与我的吻合，即他们并未从中赚到大钱。能够正确判断市场且静观其变的人定会非同寻常，这其实也是最难掌握的技巧。作为一名作手，只有在牢牢地掌握这个技巧之后，才能赚到高额利润。事实上，在掌握这个交易技巧之后，赚几百万美元比未掌握这个技巧之前赚几百美元要容易得多。

原因在于，我们虽然能够清晰且准确地做出判断，但是在市场准确沿着我们判断的趋势发展前，我们会很容易失去耐心或者变得疑虑，这也是许多华尔街的操盘者虽然并不处在傻瓜等级，也不属于第三个层次，但是仍然亏钱的原因。打败他们的是他们自己，而非市场，因为即使他们头脑聪明，也无法静观其变，所以终将失败。老“火鸡”的言行是完全正确的，他不仅具备坚守自己信念的勇气，而且具备常人没有的耐心。

无视大幅回升便尝试买入或卖出是我的致命缺点。没有人能抓住所有的波动。在牛市中，你需要做的便是买进并持有该股票，直到你确信牛市即将结束。要做到这一点，你必须研究整体市场行情，且没有任何内幕消息或特殊因素影响单只股票的表现。之后不要理这些股票，无限期地放在那里！你要做的便是静观其变，直到你觉察到，或者说直到你认为你觉察到市

场逆转，或者整体行情开始逆转。要做到这一点，你必须开动脑筋且具有远见，否则，我的这个建议就会像直接告诉你低价买进和高价出售一样愚蠢。不要尝试赚最后或最初的一个价位，这是每个人都能学会的技巧，也是最有用的技巧之一。最后或最初的一个价位是这个世界上最昂贵的价位，就是这两个价位让股票交易商损失几百万美元，足够修建一条横跨大陆的混凝土公路。

当我开始以不那么莽撞的方式交易后，我对在富乐顿经纪行的操作进行研究后发现了另一个现象：我最初的操作很少出现亏损。于是，我自然而然地决定开始进行大笔交易。这让我对自己的判断有了信心，从而不会受他人的建议或者自己偶尔不耐烦的心情的影响。倘若对自己的判断缺乏真正的信心，就无法在这场投机游戏中大有作为。我学到的所有技巧可以总结为：研判整体行情，持仓并坚守。我可以一直等待，没有丝毫的不耐烦。知道股市调整只是暂时现象，所以我绝不动摇。我做空了10万股并预见大反弹即将到来，我一直认为这样的反弹不可避免，甚至还有益，它可以使我在账面上获得100万美元的利润。我依然按兵不动，即使看到我账面上的利润少了一半，我也丝毫没有考虑空头回补，然后回调时卖空。我明白，如果我这样做就可能失去头寸，而只有拥有头寸才有把握实现绝杀。让你大赚一笔的是大波动。

如果你说我领悟的速度太慢，那是因为我一直从失误中吸取教训，人在犯错误后，往往需要一段时间才能认识到错误，且需要更长的时间才能吸取教训以杜绝这种错误。但与此同时，我过得逍遥自在且本身很年轻，所以这也算一种弥补。我

的大部分成功仍然部分源于读取报价纸带，因为我的方法非常适用于我所处的市场。由于那时的损失并没有刚开始在纽约闯荡时的大，因此我的心情也没有像那个时候那样烦躁。当你知道我在不到两年的时间就破产三次，便会发现这并不值得骄傲。而正如我说的那样，经历破产是一次非常有效且具有教育意义的教训。

因为我一直享受生活，所以我的本金并没有迅速增加。与我年纪和品位相同的年轻人希望拥有的东西，我也一样不想错过。我有自己的小轿车，既然钱都是从股市中赚到的，我并不觉得省吃俭用有任何意义。自动收报机只会在周日和假期停止运行，这也是它的职责所在。每次当我反思损失的原因或犯错的缘由时，我都会将一条新的“戒条”添加到我的资产清单。而不降低生活成本是使我不断增加资产的最佳办法。当然，我的经历既有难忘的，也有无趣的，但是如果要我事无巨细地全部说出来，那么将永远没有尽头。事实上，我在交易中学到的一些于我有一定价值的东西是我唯一不费吹灰之力就记得的宝贵教训。这些东西丰富了我的投机知识储备，同时让我更加了解自己！

## 第六章

# 大西洋城悟本心

1906年春，我来到大西洋城休了个短假。当时我已经清仓，唯一的想法就是换个环境好好地休息一下。顺便说一下，在度假之前我已经回到第一个经纪行——哈丁兄弟公司，我的账户交易一直非常活跃。我可以采用波段操作的方式交易3 000～4 000股。这个交易量并未超过我在古老的大都会经纪行时的交易量，要知道那时我只有20岁。但它们在保证金的处理方面略有不同，对赌行会向我收取1个点的保证金，但其实并没有什么股票交易，而经纪行虽然也向我收取保证金，但是它会在纽约股票交易所用我的账户实际买卖股票。

你可能会记得我在第一章提到过，我曾在大都会做空3 500股美国制糖公司股票，在那个时候有一瞬间我心中涌出一种不详的预感，这种感觉驱使我想要终止交易。好吧，我经常会产生这种奇怪的感觉。通常，我会跟着感觉走。但有时候我又对这种感觉嗤之以鼻，并告诉自己，仅凭这种突如其来的盲目冲动就改变自己的立场，简直是一种愚蠢至极的行为。我认为这种感觉是由于紧张所致，而紧张的原因是我抽了太多雪茄、睡眠不足、肝脏迟钝或者其他诸如此类的因素。当我说服自己无视自己的冲动而坚持己见时，我总是有理由为此感到后悔。有

的时候我没凭直觉卖出，第二天去城里的时候，发现股市表现强劲，甚至还呈现上涨态势，我就告诉自己：仅凭一时的冲动而盲目卖出股票的行为是多么愚蠢。但在接下来的一天，股票急剧下跌，这种情况算下来有十几次。这样看来，一定是某个地方出了问题，要是我不那么理智，操盘也不那么符合逻辑，也许我就赚到钱了。这种感觉显然是由心理因素，而非生理因素造成的。

我只想讲讲其中的一次经历，因为它令我印象深刻。那是1906年的春天，我正在大西洋城休短假。当时有个朋友跟我在一起，他也是哈丁兄弟公司的客户。那时，我无意交易，只想享受我的假期。我总能放下交易纵情享乐，除非股市非常活跃，且我的仓位较重。我记得那是一个牛市。市场前景对于所有企业而言均表现良好，股市走势放缓但基调平稳，所有迹象都表明股价会上涨。

一天早上，我们吃完早餐，翻阅了所有的纽约晨报，然后欣赏海鸥啄起蛤蜊飞到20英尺高的上空后，将它们抛到湿硬的沙地上，摔碎蛤蜊壳开始享用早餐，我们觉得有些厌倦，然后，我和朋友起身前往海边木板道散步。那是我们白天最喜欢做的事情。

晌午还没到，我们慢悠悠地散着步，消磨时间，呼吸着海边微咸的空气。哈丁兄弟公司有一个营业部设在木板道上，我们每天上午散步时都会顺道来这里看看开市情况。来这里更多是出于一种惯性，毕竟我也没做任何交易。



我们发现市场强劲且交易活跃。我的朋友对股市尤为看涨，他持有中等仓位，当时的买入价比现价低了好几个点。于是，他开始告诉我，持有股票以等待更高的价格出手在目前看来显然是非常睿智的做法。我没怎么认真地听他讲话，这样做也省去了是否要同意他观点的麻烦。我看了看报价板，发现大部分股票都在上涨，除了联合太平洋铁路公司。我的预感告诉我应该卖了它。我说不出其他的原因，就是想要卖了它。我反问自己为什么会有这种预感，我发现找不出任何卖空它的理由。

我直直地盯着报价板上显示的最后价格，直到数字、报价板或者其他任何东西在眼前虚化。我唯一的念头就是想卖出这只股票，我也不懂自己究竟为什么这样想。在朋友看来，我的神态肯定很怪异，因为他就站在我旁边，他突然推了一下我，问道：“嘿，你怎么啦？”

“不知道。”我说。

“要去睡会儿吗？”他说。

“不用。”我说，“我不打算睡觉。我只想去卖了那只股票。”之前跟着感觉走，我总能赚到钱。我走到一张桌子旁，桌上有一些空白的指令单。我朋友也跟了过来。我填好按当前市价卖出1 000股联合太平洋铁路公司股票的单子，并递给经理。我在填单并递给他时，他面带笑容。但他在看了单子后，笑容戛然而止，他直直地看着我。

“你没写错吧？”他问我。但我只看着他，一言不发，他则跑去把单子递给操作员。“你在干什么？”我朋友问道。

“我要卖了它。”我告诉他。

“卖那只股票？”他冲我喊道。因为他觉得我的看法应该跟他一致，他认为现在是多头市场，我怎么能够认为现在是空头市场呢？一定是哪里出了问题。

“1 000股‘联太’。”我说。

“为什么？”他十分激动地问我。

我摇摇头，表示我这样做没有缘由。但他肯定认为我从哪里打听到什么内幕消息，他抓住我的胳膊把我拉进了大厅以远离其他客户的视线，避开他们的耳目。

“你打听到什么内幕消息了吗？”他问我，他的语气异常激动。“联太”是他十分看好的股票之一，他对这只股票看涨，因为公司的前景和收益俱佳。尽管如此，如果能打听到二手的内幕消息，他还是可以接受看空的。“没有！”我说。

“没有吗？”他语带怀疑，这一点非常明显。

“我什么内幕消息都没有。”

“那你究竟为什么要卖？”

“我不知道。”我告诉他，我说的字字属实。

“噢，过来，拉里。”他说。

他知道我在出手时向来都很清楚原因。我已经卖出了1 000股“联太”。在这样强劲的市场，我一定有充足的理由卖掉那么多股股票。

“我不知道。”我重复道，“我只是预感有事要发生。”

“什么事？”

“我不知道，我也说不出原因，我只知道我想要卖掉‘联太’。我还要让他们再卖1 000股。”

我走回营业部，给他们发出了再卖1 000股的指令。如果第一个1 000股我没有卖错的话，我应该再一次出手。

“到底会发生什么事呢？”我朋友穷追不舍地问道，他无法下定决心跟随我的脚步。如果我告诉他我听说“联太”要下跌了，恐怕他都不问我从哪打听到的消息，理由是什么，就会跟着卖了。“到底会发生什么事呢？”他又问了一次。

“一切都有可能发生，但是是否发生我无法向你保证。我说不出原因，我也不懂算命。”我告诉他。

“你疯了。”他说，“彻底疯了，你竟然无缘无故地卖空这些股票。而你却不知道原因！”

“我不知道我为什么要卖掉它。我只知道我想卖掉它。”我回答道，“就像我想做其他事情一样。”我的感觉很强烈，

因此我又卖了1 000股。

在我朋友看来，我已经卖得够多了。他抓住我的胳膊说道：“赶紧！我们离开这里吧！省得你卖光了所有的股票。”

因为我已经卖得够多了，已经满足我先前的愿望了，所以我朋友拉我的时候我就跟他走了，走的时候都还没拿到第二次和第三次卖出2 000股的报告单。就算是有绝佳的理由出手，但是刚刚一阵狂卖，还是让我心潮澎湃。尤其是在整个市场如此强劲、没有任何迹象让人预料到熊市到来的情况下，无缘无故就卖空股票似乎并不妥当。但我记得之前有一次我产生过同样强烈的预感而想要卖空股票时，却没有照做，一想到我总是追悔莫及。

我把这些故事中的一些讲给我的朋友听。吉姆·菲斯克只是看着我朋友说道：“继续啊！快点儿！都卖光了吧！到时候可别忘了邀请我参加你的葬礼。”

“好的。”我说，“如果他卖空，你到时候就看他赚得盆满钵满吧！那你自己也卖些‘联太’的股票啊。”

“我才不卖！我是那种随波逐流赚大钱的作手。”

第二天，更详细的报告发布后，股市开始下跌，但并没有想象中的那么严重。我知道天底下已经没有东西可以延缓一场股市重挫，于是我又卖了5 000股。没错，在那个时候，股市的情况于大多数人而言是显而易见的，我的经纪人也乐于让我这么做。经纪人和我并没有鲁莽行事，我评估市场的方式也并无

不妥。第三天，股市开始大幅下挫。毫无疑问，有人要付出代价，而我理所当然地得寸进尺。于是，我又翻了一倍，卖了1万股。因为在这种情况下，这是我能够做出的唯一选择。

我当时脑子里只想着我这次绝对赌对了，这可是天赐良机。剩下的就看我如何充分利用它了。于是，我出手了更多股票。如果你问我是否想过这个问题：这么大的做空力量下来，都不需要多大的反弹，就有可能洗掉我所有的账面利润，甚至我的本金。我也不知道我有没有想过这个问题，但就算我有想过也没有多大用处。我并非在鲁莽的情况下孤注一掷；相反，我采用了保守的交易模式。这个世界上有人能够阻止地震的发生吗？他们能做到不花一分一毫一夜之间修复坍塌的楼房吗？在地震发生的头几个小时，就算用全世界所有的钱也无法完成修复工作，难道不是吗？

我既非盲目的赌徒，也非疯狂的卖空者。我没有被一时的成功冲昏头脑，或者认为整个国家在旧金山几乎被地震夷为平地而从地图上消失后会成为一片废墟。相反，我异常清醒！我不希望出现恐慌。第二天我就大赚一笔，25万美元。这是我从开始炒股到那个时候赚得最多的一次，前后只用了几天时间。在开始的几天，华尔街并没有在意地震。他们会告诉你关于地震的第一批报道并没有严重到令人担忧，但我认为原因在于我们在短时间内无法改变公众对股票市场的看法。甚至专业的交易者多半都反应迟缓且缺乏长远的眼光。

我也不知道该如何给你一个科学或随意的解释。我只是如实地告诉你我做了什么，为什么要这么做以及这样做的结果。

与我的神秘预感相比，我更关心的是我凭借它赚了25万美元。这就意味着，如果时机成熟，我可以用波段的方式操作比以往任何时候都要大的盘子。

那年夏天，我去了萨拉托加温泉区。我本来是要去度假的，但同时我也关注股市。首先，我的身体还没有疲累到一想到股市就心烦的程度。其次，我在那里认识的所有人对股市要么兴趣正浓，要么曾经非常感兴趣。因此，我们会自然而然地讨论相关话题。我发现他们在交谈与交易时的行为有着天壤之别。有些家伙在与你交谈时，会让你联想到行为放肆的员工大骂脾气暴躁的老板，就像呵斥野狗一样。

哈丁兄弟公司在萨拉托加也设有一个营业部，有很多客户在那里交易。但我猜他们来这儿的真实原因应该是广告效应，在度假胜地设立一个营业部就如同在客流量大的地段挂一个广告牌。我以前常常顺路到这儿来，闲坐在一群客户中。这个营业部的经理是从纽约总部调过来的，为人不错，他在营业部与朋友和陌生人逢场作戏般地打招呼，当然有可能的话也可以招来生意。这里是打听关于赌马、股市各种内幕消息的好地方，当然也是服务员赚取小费的好地方。营业部知道我不是来打听什么内幕消息的，所以这个经理每次秘密地从纽约总部得到什么消息后，都不会走到我的面前与我小心耳语一番。他只会把电报径直递给我，说“这是他们刚刚发的”，或者其他此类的话语。

每次来这个营业部，我自然会关注股市。于我而言，看报价板和观察股市信号其实是同一个过程，并没有区别。我发现

我的宝贝股“联太”似乎要上涨了。虽然价格已然很高，但是这只股票的表现好像正在吸筹。我连续观察了好几天，没有买卖“联太”。我观察得越久越坚信有人正在买这只股票，这个人肯定不简单，因为他手上不仅有大量的资金可以调配，而且他对股市了如指掌。我认为这个吸筹手段真是高明。

在确认了这一点之后，我很自然地就开始以每股160美元的价格买进。这只股票表现一直不错，因而我不断买入，每次500股。我买得越多，它涨得越快，虽然没有出现暴涨的情况，但是我感觉很好。从报价纸带上，我看不出这只股票不会继续大幅上涨的理由。

营业部的经理突然找到我，跟我说他们收到来自纽约总部的电报，问我是否在营业部，他们回答说在时，另一封电报又传来：“别让他离开那里。告诉他，哈丁先生要跟他谈一谈。”

我回答说我等哈丁先生的电话，然后又买入5 000股“联太”。我不知道哈丁先生会跟我聊什么，我觉得聊的话题应该与生意无关。相较于我购买的股票量，我的保证金绰绰有余。很快，经理就走进来跟我说埃德·哈丁先生打来长途电话找我。

“你好，埃德。”我说。

但他回道：“你到底是怎么回事？你是不是疯了？”

“是你疯了吧？”我说。

“你在干什么？”他问。

“你什么意思？”

“一直买‘联太’的股票。”

“为什么不能买？是我的保证金有问题吗？”

“这不是保证金的问题，而是你被人利用了。”

“我不明白你在说什么。”

“为什么你要不断地购买‘联太’股票？”

“因为它在涨啊。”我说。

“涨？鬼才信！你难道不明白圈内人把它都倒卖给你了？你已经成了别人的活靶子了。你这样还不如去赌马，别被他们骗了。”

“没人骗我。”我告诉他，“我没有跟任何人提过购买这只股票。”

但他反驳我说：“你不要指望那只股票每次都有奇迹发生，会救你于水火之中。趁现在还有机会，赶紧悬崖勒马吧。”他说：“在这个节骨眼上做多这只股票简直就是愚蠢，这些骗子正恨不得一股脑儿把它往外抛呢。”

“但是报价纸带显示有人在买这只股票。”我继续说道。



“拉里，看到你的订单，我的心脏病都要犯了。看在上帝的分儿上，别买这只股票别被人给利用了。赶紧出吧！马上。它随时都有可能崩盘。该做的我都做了。再见！”然后他挂了电话。

埃德·哈丁是个非常聪明的家伙，他消息灵通，无私善良，是一个靠得住的朋友。更重要的是，我知道他愿意广纳意见。在买“联太”的过程中，我靠的是多年股票走向的研究经验，以及大幅上涨后我对特定征兆的感知，当然这种感知也是我从多年的经验中习得的。我不知道我当时怎么了，但我想我之所以通过报价纸带得出吸筹的结论，原因在于这是圈内人精心操作的结果，他们让纸带传达了虚假信息。也许埃德·哈丁为阻止我犯下他认定的弥天大错而做的努力感动了我，他的思想和动机都毋庸置疑。我说不出自己为什么要听从他的意见，但我确实照他说的做了。

于是，我卖空了所有“联太”的股票。如果做多“联太”是很不明智的做法，那么不做空同样不是明智之举。因此，在卖出所有做多的“联太”股票后，我又做空了4 000股。我在每股162美元左右卖出了大部分的“联太”股票。

第二天，联合太平洋铁路公司的董事们宣布这只股派发10%的股息。起初，华尔街没有人相信这条消息。这简直太像输红眼的赌徒绝望地孤注一掷了，所有的报刊都聚焦于联合太平洋铁路公司的董事。但就在华尔街的精英犹豫不决之际，市场却炸开了锅。“联太”一路领先，在巨大交易量的推动下，其价格创下新高。有些场内交易者在一小时内就大赚一笔，之后我

听说有一个脑袋不怎么灵光的专家，在犯了一个错误的情况下还稳赚了35万美元。第二周，他便卖掉了他在交易所的席位，然后下个月，他就过上了农场主的生活。

从听到董事宣布史无前例地派发10%股息的那一刻起，我就意识到自己活该，因为我没有坚守自己的经验判断而轻信了情报贩子的建议。我没有坚守自己的信念，然后听信朋友基于怀疑而做出的判断，仅仅因为我跟他没有利益冲突，而且通常情况下他很有主见。

看到“联太”股价创新高后，我自言自语：“我不应该做空这只股票的。”

此时，我除了存放在哈丁兄弟公司的保证金，便一无所有了。认识到这个事实后，我内心平静，既没有感到轻松，也没有因此而顽固不化。很显然，我曾经准确地读懂了纸带，因为埃德·哈丁而动摇了自己的决心实在是很愚蠢的做法。因自己的错误而指责他人没有任何实际意义，因为我不想浪费时间，何况事情已成定局。因此，我发出指令减少空头头寸。当我发出按市场价买进4 000股“联太”的指令时，它的价格在每股165美元上下。在这个价格时，我亏了3个点。在执行我的指令前，我的经纪人替我买进的部分股票价格达到每股172~174美元。拿到报告后，我发现埃德·哈丁的好意干涉让我损失了4万美元。对缺乏勇气坚守自己信念的人而言，这笔钱不算多！这次教训的代价还算是小的。

我并不担心，因为我根据纸带判断这只股票的价格还会上涨。虽然这次股市的波动有些不同寻常，而且没有先例可循，

但是这一次我做了我认为应该做的事。在发出第一个买入4 000股空头回补的指令后，我马上决定根据我对报价纸带的判断来扭亏为盈。我买入4 000股，到第二天早上，我就平仓了。这样一来，我不仅弥补了之前4万美元的亏损，而且赚了大约1.5万美元。如果埃德·哈丁没有试图替我“省钱”的话，我一定会大赚一笔。不过，也正是多亏了他，我才从中学到了教训，而且我坚信，正是这一教训，才让我顺利地“股票交易”这所大学毕业了业。

我写这个教训的目的并非告诉大家，要坚守自己的本心，而不要听取内幕消息。我想跟大家分享的是，这一教训使我自己更有信心，从而使我最终摆脱陈旧的交易方法。这次萨拉托加的经历是我的交易生涯中最后一次盲目的交易。自此之后，我便开始将目光放在市场大势上，而非着眼于单只股票。在这所股票投机学校里，我实现了跳级，但这一跳级过程实在是漫长而曲折。

## 第七章

# 抓住时机

如果有人问我对股市是看多还是看空，我会毫不犹豫地告诉他们，但我不会教人去买入或卖出某只特定的股票。熊市期间，股票普遍走低；牛市期间，股票普遍走高。当然我的本意并非指在战争引起的熊市中，军火股股价不会走高。我想说的是，上面说的适用于一般情况。然而，一般人并不想听有关股市行情的预测。他们只想有人直接教他们买入或卖出哪只特定的股票。他们不想动手研究，甚至连动脑子都不愿意，只想着一不劳而获。对他们来说，要一张张清点从地上捡来的钱实在太麻烦了。

但我还没有懒到那个程度，只是我发现，琢磨单只股票确实要比思考整个股市来得轻松，推敲个股价格波动要比思考整体市场变动更为容易。我认为是时候改变一下思考方式了，我也确实这么做了。

人们似乎很难轻易地掌握股票交易的基本原理。我经常说，在市场呈上升趋势时买进是最轻松的一种方式。但重点不在于越低价买进越好，也不在于如何在最高价时做空，而是要在合适的时机买入或卖出。我在看跌时卖出股票，每股卖出的

价格肯定会比上一次更低。但当我买进时，情况正好相反。我必须在价格一步步上涨的情况下买进。我会在价格逐步上涨而非逐步下跌的情况下买入做多。

例如，假设现在我正在买进某只股票。我在110美元时买进2 000股。如果在我买进后股票上涨到111美元，那么我的操作暂时看来是正确的，因为目前股票已经涨了1个点，我处于盈利的状态。因为我操作正确，所以我继续买进2 000股。如果股价仍在上涨，我再买进第三笔2 000股。假设价格涨到了114美元，这时，我认为买到这就差不多了。我现在已具备一定的交易基础，以平均111.75美元的成交价做多6 000股，当前为114美元。我此时不会继续买进，而是静观其变。我推测，股票上涨到某个阶段可能会出现回落。我想看看回落后的市场行情，可能市场会回落到我在第三笔时买进的价位。假设市场价格上涨后回落到112.25美元，然后出现回升。那么就在股价回到113.75美元时，我立即下指令以市价买入4 000股。嗯，如果这4 000股都是以113.75美元成交的，那么我会觉得不对劲，这时我会卖出1 000股测试一下市场的反应。但假设我在113.75美元时下指令买进4 000股之后，有2 000股的成交价为114美元，500股的成交价为114.5美元，剩下的股票价格越来越高，最后的500股成交价为115.5美元，那么我知道我的操作是正确的。通过这4 000股的购买方式，我可以判断出在这一特定时间买进这只特定股票的操作是否正确。当然，我的推测都是建立在充分研究股市整体情况且行情看涨的基础之上的。我从来都不会太轻易地买入价格低廉的股票。

我曾听说一个关于迪肯·怀特的故事，他当时是华尔街最大的作手之一。他是一位非常和善的老人，聪明绝顶且富有胆识。据我所知，他在辉煌时期曾有几番成就。

过去，美国制糖公司经常在中掀起热议。

而该公司的总裁H.O.哈夫迈耶在当时的势头可谓如日中天。我和一些老前辈闲聊时听说，哈夫迈耶和他的手下既坐拥大量的现金，也具有一定的智谋，足以在他们自己的股票方面做得顺风顺水。他们告诉我，哈夫迈耶在美国制糖公司股票上击败的小型专业作手比其他任何内幕交易者在其他股票上击败的作手数量都要多。通常，如果有内幕人员试图操纵市场，场内交易者不会推波助澜，而是极有可能会阻挠他们的行为。

有一天，一位认识迪肯的男士急匆匆地冲进他的办公室，一脸兴奋地对他说：“迪肯，你是不是说过，我一有好消息就马上来告诉你，如果你觉得有用，就带我炒上几百股！”他停下来喘了口气，等待对方的答复。

迪肯用他一贯耽于沉思的表情看着他，说道：“我不确定我是不是真有这么说过，但如果你的消息有用，我愿意给你些报酬。”

“我给你带来的就是有用的消息。”

“那挺好的。”迪肯非常温和地回应他，这让报信人鼓起了更大的勇气。

“好的，迪肯。”为防止别人听见，他微微凑近迪肯，小声地说道：“H.O.哈夫迈耶正在买进美国制糖公司的股票。”

“是吗？”迪肯非常平静地问道。

报信人听到他的反问有些不快，然后强调了一遍：“是的！他满仓买进了。”

“朋友，你确定吗？”迪肯再一次反问。

“迪肯，我的消息绝对假不了。那帮圈内人现在是想尽办法有多少买多少。我猜这肯定和关税有些关系，普通股绝对会大赚一笔，收益将会超过优先股。也就是说头一笔肯定至少能赚30个点。

“你真的这么认为吗？”迪肯透过他的老式银框眼镜看着这位报信人，他过去就是用这副眼镜来查看报价纸带的。

“我真这么认为？不，这不是我凭空推测出来的，这就是我了解的事实。千真万确！怎么了迪肯，哈夫迈耶和他的朋友现在就在买进美国制糖公司的股票，如果没净赚40个点他们绝不会罢休！如果股市在他们还未满仓之前就暴涨，我也不会觉得惊讶。他们在股市的交易没有一个月前那么频繁了。”

“他在买进美国制糖公司股票是吗？”迪肯心不在焉地重复道。

“买进？哎呀，他这是在抢进，赶在股票价格因为自己大量购买而上涨之前疯狂抢进。”

“所以呢？”迪肯只回复了寥寥数语。这下彻底把报信人给惹急了，他说：“迪肯！这绝对是个好消息。不会有假！”

“是吗？”

“是啊，这个消息绝对有价值。你要不要用？”

“嗯，行。我要用。”

“什么时候用？”报信人有些怀疑地问道。

“现在就用。”然后迪肯喊道，“弗兰克！”这是他身边最精明的一位经纪人，当时正在隔壁房间。

弗兰克回应道：“来了，迪肯。”

“你现在去交易所卖掉1万股美国制糖公司股票。”

“卖掉？”报信人激动地大喊。弗兰克本来正在跑去交易所的路上，听到这声激动的喊叫声不得不停下脚步。

“是啊。”迪肯平静地回应。

“但我刚刚已经告诉你哈夫迈耶正在买进！”

“我知道。”迪肯依然很冷静，然后转身对经纪人说，“快去，弗兰克！”

经纪人赶忙跑去执行交易指令。这时报信人已涨得满脸通红，霎时暴跳如雷：“我专门带来一个天大的好消息，我把你



当朋友，认为你为人正直才告诉你，希望你能采用这条消息。”

“我已经采用了。”迪肯平静地打断了他的话。

“但我刚刚跟你说了，哈夫迈耶那帮人正在买进！”

“是的，我知道。”

“他们在买进！买进！我说的是买进！”报信人尖叫道。

“是的，买进！我知道你说的是买进。”迪肯笃定地说。他站在收报机旁，看着纸带。

“但你现在要卖出！”

“是的，1万股。”迪肯点了点头，“是卖出，没错。”

他停下对话，全神贯注地看着纸带。报信人也凑上前，想看看迪肯在看什么，毕竟他总是如此老谋深算。他正越过迪肯的肩膀看过去时，一位职员拿着一张纸条走了进来，显然是弗兰克让人送交易报告回来了。执事连看都没看一眼，他已经从纸带上看到他的交易结果了。

于是他对职员说道：“叫他再去卖掉1万股美国制糖公司股票。”

“迪肯，我发誓，他们真的在买进！”

“是哈夫迈耶先生亲口告诉你的吗？”迪肯平静地问道。

“当然不是！他从不向别人透露任何事情，甚至不会帮好友赚一分钱。但我肯定这条消息是真的。”

“朋友，不要太激动。”迪肯举起一只手，认真看着纸带。

报信人悻悻地说：“我要知道你会反着来，就绝不会这么浪费彼此的时间了。但你要是损失惨重，我也开心不起来。迪肯，我觉得很遗憾。真的！你如果不介意的话，我就去别处用这条消息做交易了。”

“我正在用你的消息做交易。我对市场多少有一些了解，可能不及你和你的朋友哈夫迈耶，但我还是略知一二的。我以往的经验告诉我，对于你的这条消息，我现在的做法是最明智的。如果有人和我一样在华尔街闯荡多年，那么他一定会对真心为他感到遗憾的人心存感激。冷静点儿，朋友。”

这位报信人目不转睛地看着迪肯，他对迪肯的判断力和勇气有着崇高的敬意。

很快，那位职员又走了进来，给迪肯递了一份交易报告。迪肯看着报告说：“现在你去买进3万股美国制糖公司股票。3万股！”

职员匆忙离开。报信人一边看着这只老狐狸，一边嘴里嘟囔着。

“朋友。”迪肯温和地解释道，“我相信你说的都是事实。但是即便我亲耳听到哈夫迈耶告诉你这个消息，我也会采

取同样的做法。哈夫迈耶那帮人是否真如你所说正在买进股票，只有一种方法可以确认，那就是用我刚刚的做法去验证。第一笔1万股的股票非常容易脱手，但这还不足以得出结论。第二笔1万股也被市场吞掉，而且行情还在持续上涨。2万股都被买走了，说明确实有人想要接手市场上的所有股票，到底是谁买走的并不重要。所以我回补了空头，并且做多了1万股，就目前来看，你带来的确实是个不错的消息。”

“有多不错？”报信人问道。

“你可以在交易所以1万股的平均价格获得500股。”迪肯回应道，“再见，朋友。下次请冷静一点儿。”

报信人说道：“迪肯，你卖掉股票的时候能不能帮我也卖掉？我确实没有自己想象中那么会做交易。”

道理就是这样。这就是我从不轻易买进廉价股票的原因。当然，我总会尝试以有利于我交易的方式有效地买进股票。而卖出股票时，很显然，必须有人想要这些股票，否则你无法将股票卖出。

当涉及的资金规模较大时，必须时刻将这一点铭记于心。一位交易者研究了市场情况、认真筹划了交易策略，然后开始付诸实践。他以大笔资金买入，积累了大量账面利润。但他并不能够随心所欲地卖出。你不能指望市场像吸收100股那样轻松地吸收5万股的股票。他必须耐心等待，直到市场能够吸收全部股票为止。当市场具备充足的购买力时，则说明时机到了。机会到来时，必须牢牢把握。通常，一个作手必须时刻等待时机

到来。他不能在自己想卖出时卖出，而必须在能卖出时卖出。为确认合适的时机，他必须仔细地观察并测试市场。要判断市场何时能够吸纳你想卖出的股票其实很简单。但是，除非你能百分之百肯定时机恰当，否则刚开始行动时就满仓操作是不明智的。请记住，你完全不必担心买进时股票价格过高，或卖出时股票价格过低。但在首次交易结束后，如果第一笔交易未获利，请不要开始做第二笔交易。你需要耐心等待和观察。这时，你可以充分利用你的报价纸带解读能力，确定可以开始行动的合适时机。在合适的时机开始行动，往往决定着一场交易的成败。这一点的重要性，我在多年后才明白，在明白这个道理之前，我亏掉的钱有几十万美元。

我并非建议你一直采用金字塔式加仓法。当然，不采用金字塔式加仓法也赚不了这么多钱。但我想说的是，如果有一个作手在做投机买卖，并且只做500股的交易，那么他不应该一次全部买进。如果他只是想赌一把，那么我唯一的建议就是，不要这样做！

如果他第一笔买进了100股，立即就出现了亏损，那么为什么还要继续买进？他应该马上发现自己的判断出错了，至少暂时出错了。

## 第八章

# 研究股市的基本原则和大势

1906年夏天在萨拉托加发生的那起联合太平洋铁路公司股票事件使我比以往任何时候都更加独立，我不再轻易听信内幕消息和其他人根据自己的观点推测和怀疑而给出的建议，不管这些人私底下与我关系是否友好，也不管他们的个人能力是否优秀。已有无数事实可以证明我的解盘能力比周围大多数人更加精准，这一点并非自吹自擂。与哈丁兄弟的普通客户相比，我的能力更强，可以做到完全不受投机偏见支配。在我的眼里，熊市、牛市都一样，我不会偏好哪一方。我始终坚信的一点就是，要避免失误。

我一直观察股市的实际数据并得出自己的判断，尽管那时我还是个毛头小子，但那是我得出结论的唯一途径。我无法逃避其他人要我忽视的事实数据，那是我自己得出来的数据，你明白吗？如果我坚信某一件事，可以确定的一点是，这件事于我而言我不得不信。我做多是因为我的解盘结果是看涨，但是你会发现很多以精明著称的股民之所以看涨是因为他们手中持有股票，而我不会因为持股这一事实或者让先入为主的观念左右我的判断。这就是我为何多番强调要相信报价纸带的原因。

因股市超乎预料或不合逻辑的表现对你不利而大发雷霆，与得了肺炎而责怪肺不好并无二致。

后来我才逐渐明白，股票投机远不止是解盘。老帕特里奇对于在牛市持续看涨的重要性的坚持，毫无疑问让我思考确定市场行情的必要性要高于一切。我开始意识到只有在大幅波动时才能斩获高额利润。无论最初是何种因素引起大幅波动，它的持续性实际上取决于市场大势，而非联合资金池的操纵或金融家的诡计，并且波动幅度、速度以及持续时间是由其推动因素决定的，任何人都无法阻止。

自从经历过萨拉托加那起事件后，我领悟得更为透彻，或者应该说我的判断更为成熟。既然整个股市跟随大势波动，那么研究各类交易或某只股票的表现也不像之前我所认为的那样有必要了。同时，通过研究股市波动，股民在交易时便不再画地为牢，可以买入或卖出全部股票。对于特定股票而言，当卖出数量超过一定比例的股本时，做空就很危险，该数量取决于持股人、持股方式及地点。但如果价格合适，可以全盘做空100万只股票，且无须面临被逼仓的风险。过去，内幕人士精心制造逼仓和轧空的恐慌，通过做空定期大赚一笔。

很显然，牛市看多、熊市看空就是我们要做的事。这听起来有些幼稚，是不是？但是要将这一理论付诸实践就意味着要预测股市的概率，在我明白这一道理之前，我必须牢记这一基本原理。我花了很长一段时间才学会按照这一原理交易，但我不得不为自己正言，直至那时，我并未持有足够多的股票来实

践该方法。如果交易量够大，那么一次股市波动就可以大赚一笔，而进行大额交易，在经纪人那里必须存有足够多的钱。

我一直认为我必须从股市中赚出每天的生活费，这种想法妨碍了我想要增加本金的做法，因为本金多就可以在市场波动时采用耗时更长、成本更高但获利更多的交易方法。

但如今，我对自己的能力更加自信，而且我的经纪人不再把我视为一个偶然交好运的“投机小子”。他们从我身上赚取了大量的佣金，但是同时我有可能成为他们心中的星级客户，这样，对于他们而言，我的利用价值超过了我的实际交易额。毕竟，在任何经纪行眼里，能够赚钱的客户都是香饽饽。

当我不再满足于只是解读报价纸带，我便不再专注于特定股票的日常波动。当我这样做了之后，我就只需要从另一个不同的角度分析市场。我从研究股票的报价及价格波动转变为研究股市的基本原则和大势。

当然，一直以来我都坚持阅览每日新闻，所有作手都是如此。但大部分内容都是小道消息，有些是故意捏造的假消息，剩下的内容也不过是作者的一家之言。当涉及股市的大势分析时，即使是享有业界盛誉的每周评论文章也无法令我满意，而且财经编辑的观点通常也与我的不同。对他们而言，整理事实依据并从中得出结论并不重要，但对我来说恰恰相反。在时间因素的估计方面，我们的观点也大相径庭。对我来说，预测未来几周的走势比分析上一周的数据更为重要。

多年来，我因缺乏经验、年少无知以及资金不足而尝遍苦头，而如今我因为自己对市场的独到发现而得意扬扬。从我对炒股这种游戏的全新认识中，我找到了我在纽约屡次失败而无法大赚一笔的原因。如今，有了充足的资源、经验和自信，我迫不及待地想要尝试我获得的这把“新钥匙”，以至我忽略了股市之门上还有另外一把锁——时间之锁。出现这种疏忽极其正常。还是像之前那样，每次在股市之路上前进一步，我都要交上一大笔学费。

我对1906年的情势进行了研究之后，发现经济前景极其严峻。全球大部分的实际财富都已经蒸发，所有人或早或晚都会感受到这种通货紧缩的压力，到时人人自顾不暇。我所说的困难时期并非指价值1万美元的房子只能交换一车价值8 000美元的赛马的这种情况，而是大火将房屋彻底烧毁，铁路失事导致大部分马匹死亡这种形势更为危殆的情况。在布尔战争中，大量的资金随大炮的硝烟化为灰烬。由于英国要在南非的战场上为不从事生产劳动的士兵补给花费数百万美元，这就意味着英国投资者无法像以前那样在经济出现困境时对国家施以援手。同时，旧金山发生了地震、火灾以及其他灾难，波及每一个生产者、农民、商人、工人和百万富翁。在地震中，铁路必定毁坏严重。在我看来，没有什么可以阻止这一巨大灾难的发生。在这种环境下，唯一要做的事就是平仓！

我观察过，在做好做多或做空的决定后，我的首笔交易往往能够获利。现在当我决定卖出时，我要全部平仓。毫无疑问，真正的熊市已经来临，但我确定我应该把握机会画出我投机生涯中最浓墨重彩的一笔。



股市走跌，接着回升。形势逐渐明朗，并开始稳定走高。我的账面盈利打了水漂，而账面亏损不断增加。有一天，市场的表现好像是要将空头者赶尽杀绝，不给他们任何机会给后人讲述这个真正熊市的故事。我也熬不住了，选择了平仓。幸亏我处理及时，否则我可能连一张明信片都买不起了。我损失了大部分资金，但在那种情况下，最好还是先活下来以求他日东山再起。

我先前犯了错误，但具体是在哪里错的呢？我在熊市看跌，此为明智之举。继而做空股票，这一步也没错。然而，我太早将股票卖出，这个代价是高昂的。我的仓位没有问题，但做法不当。然而，随着时间的推移，市场越来越逼近这场注定的大跌。于是我耐心等待，当回升开始放缓并停止时，在我那不断减少的保证金允许的情况下，我尽可能多地卖出股票。这次我做对了，但也仅仅是在这一天，因为隔天股市又出现一轮回升。现实再一次狠狠地给了我一记重击！解盘后，我便平了仓并继续等待。每当股市有望下跌时，我便及时卖出，然而每次卖出后，迎来的都是股价回升的消息。

股市似乎一直全力地引导我重拾先前在对赌行使用的那套简单的交易方法。这是我首次具备明确的前瞻性的计划，以纵观全局而非专注于一两只股票的方式交易。我想，如果当时坚持下去，那么我一定会成功。当然，那时我还没有形成一套自己的下注方法，否则我会如之前跟你解释的一样，在市场下跌时做空，那样也就不会损失一大笔保证金了。我虽然操作失误，但还不至于元气大伤，你会发现，我已经观察到一些事

实，但还没有学会将它们整合起来。这种不全面的观察不仅没有给我带来任何好处，反而妨碍我做出判断。

常思己过总能使我受益良多。后来我终于明白在熊市不失去头寸总归不错，但要始终通过解盘研判操作的合适时机。如果时机正确，能够为你盈利的头寸不会受到严重的威胁，继而，你就会发现静观其变也不会有什么问题。

当然，此刻的我对于自己观察的准确性更有把握，不会受到任何期望或偏好的影响。同时我掌握了更多的方法来验证我所观察到的事实以及我的观点是否正确。但1906年连续的市场反弹大幅减少了我的保证金。

那时我快27岁了，已有12年的股龄。但这是我投机生涯中首次因为发现一场即将来临的危机而进行的交易，而这场危机是我使用望远镜观测到的。从我开始初窥征兆到斩获巨额收益所花的时间明显比我预期的更久，我不禁开始思考我是否真如我预想的那样将这场危机看得一清二楚。那时我们已经出现了很多警示迹象，活期贷款利率出现轰动性上涨。一些大金融家至少在面对报社记者采访时仍展现出乐观的态度，紧随其后的股市反弹也证明了悲观主义者的观点是错误的。我不禁怀疑，我看空的观点难道是一种原则性错误？又或者我太早做空的做法是一种暂时性的失误？

我认为我的问题在于太早做空，但我实在没能忍住。紧接着，股市开始下跌，我想我的机会来了。我竭尽所能地做空，然而股市再度回升，到达相当高的点位。

于是，我彻底一文不剩。

我的判断是正确的，但我依然破产了！

出现这样的结果真是非同寻常。事情是这样的，我朝前方望去，发现了一堆美元，当中立着一标志牌，用大号字体写着“请自行取用”。美元堆旁边停着一辆马车，印有“拉里·利文斯顿卡车公司”字样。我手握一把崭新的铁铲，目力所及，空无一人，这意味着没有人与我争夺这堆钱。先于他人发现钱堆，实在是一桩美事。如果他们可以停下来看看，也许可以发现这堆美元。那时，观看棒球赛事、开车兜风或买房占据了他们全部的心思，而这堆钱用来为这些想法买单绰绰有余。第一次有这么一大笔钱摆在我的面前，我自然而然地向它飞奔而去。在奔跑的过程中，我运气不好，一下子摔倒在地，钱堆依旧在那里，而我弄丢了手中的铁铲，马车也不见了。哎！跑得太快了！我迫切地想要证明自己发现的是一堆真的美钞而非幻觉，我确实看见了，而且深信不疑。但是，只想着用那堆钱犒赏我的好眼力的冲动冲昏了我的头脑，我忽略了自己与钱堆的距离，我应该一路走过去，而非疾跑。

这就是事情的全部经过。我没有先判断进入熊市的时机是否合适。有一次，我本应该利用我的解盘能力做出判断，但是我没有这样做。这些经历让我逐渐明白，即使熊市开始前准确地看空，也不要一开始就大量卖出，要先确保股市无反弹的风险。

那些年我在哈丁经纪行交易过成千上万股，而且这家公司对我信心十足，我们之间的关系非常不错。我想他们认为我一

定会在很短的时间内东山再起，他们了解大胆冒险是我的一贯作风，我所需要的就是一笔启动资金，然后赚的钱会远远多于损失的。他们过去从我的交易中赚取了很多佣金，未来会赚得更多。因此只要我的信誉够高，继续在哈丁交易便不成问题。

接连不断的打击令我不再过分自信与莽撞，或者应该说，我变得更加小心谨慎，因为我清楚自己差一点儿就陷于万劫不复之境。保持警惕和静观其变是我唯一能做的事情，当初在股市暴跌前我就应该这样做。这并非亡羊补牢，而是在下一次交易时，我必须确定无疑。如果有人可以做到不犯错，那么他可以在一个月之内拥有全世界。如果犯错了却没有从错误中吸取教训，他就会错失一切。

终于，在一个晴朗的早晨，我再一次胸有成竹地前往市中心，这一次我对自己不带一丝怀疑。我在所有报纸的财经版面都看到一则广告，这释放了一个信号，那种我先前在一头扎进市场之前没有耐心等待的那种利好信号。北太平洋和北方铁路公司宣布发行新股，并且为了方便股东，购买新股时可分期支付。这种为股东考虑的做法在华尔街可是一件新鲜事，然而，我认为这远非凶兆这么简单。

多年来，发布瓜分“新蛋糕”的消息一直是北方铁路公司的绩优股一贯使用的利好套路，所谓蛋糕包括走运的股东可以以发行价认购大北铁路新发行的股票。新股的市价总是远高于其面值，因此新股的认购权难能可贵。但目前货币市场的情况是，即使国内几家最具影响力的银行都无法确保新股认购者有

足够的现金“捡这种便宜”，因为当时北方铁路公司绩优股的售价约为每股330美元！

一到经纪行，我就立马告诉埃德·哈丁：“现在是卖出的最佳时机，这就是我应该早点儿动手的原因。看看这则广告，好吗？”

他已经看过这则广告了，我向他说明了这些银行家允许分期付款的做法在我看来意味着什么，但他并没有预测暴跌就在眼前。他认为在大额卖空之前，最好再等等，理由是股市习惯性地出现大幅回升的情况。如果我选择等一等，价格有可能会下跌，但是操作会更保险。

“埃德。”我对他说，“暴跌出现的时间越晚，真正发生时程度就会越惨。这则广告相当于银行家签署的自供状，他们担心的事情正是我希望发生的。这相当于给了我们一个踏上做空马车的信号，有这个信号就够了。如果我手里有1 000万美元，我必定倾囊投入。”

我不得不费很多口舌与他讨论。只要是一个理智的人，就能够从那则不同寻常的广告中得出唯一的结论，但是他认为这还不够。也许对于大多数经纪行交易者而言，这一信号不足以支撑他们做出判断，但对我来说足够了。我卖了一些，但数量太少。

几天后，圣保罗公司非常殷勤地宣布自己的发行计划，具体是股票还是债券我已经记不清了，但这并不重要，重要的是我在阅读这则消息的时候发现，圣保罗铁路公司给出的认购日

期要早于北方铁路公司和北太平洋铁路公司宣布的认购日期，而后者发布公告的时间要早于前者。这已经显而易见，就好比他们正拿着一个扩音器大声喊道：“圣保罗铁路公司正在力图打败另外两家铁路公司，以争夺华尔街为数不多的资金。”很显然，圣保罗铁路公司的银行家担心剩余的资金不够三家公司瓜分，所以他们不打算说：“你先请，我的铁哥们儿！”如果资金已经如此稀缺，银行家知道之后会发生什么吗？铁路急需资金投入，但如果没有资金，该如何是好呢？

当然是卖掉！因为一心盯着股票市场，那一周，普通股民对这一信号几乎没有什么感觉，而睿智的股票作手已经能够通过这一信号预测一整年的趋势，这就是业余和专业的区别。

对我而言，看到这一信号后，我不再疑惑和犹豫，我当时就下定决心坚持我的想法。当天早上，我的第一场做空战役真正打响了，我采用了自那以后一直沿用的作战路线。哈丁知道我的想法与立场后，并没有反对我以大约每股330美元做空北方铁路公司绩优股，以及高价做空其他股票。我从先前损失惨重的错误中吸取了教训，以更加明智的方式做空。

我很快就重新建立起声誉和信用，这就是在经纪行判断正确、操作成功的好处，无论这种成功是否偶然。但是，这一次我的判断如此地分毫不差，并非源于预感或者娴熟的解盘能力，而是基于我对影响大势的因素做出的分析。这一次，我没有靠猜测，而是根据股市的现状去预测必然会发生趋势，所以卖掉股票是一个自然而然、不需要任何勇气的做法。在这种

情况下，我唯一能看到的就是股价下跌，因此，我必须采取行动，不是吗？不然我还能怎么做？

整个股市疲软不振，不久，股市出现一次回升，有人跑过来提醒我股市已经触底。得知空头净额庞大，那些大鳄决定从空头身上榨出“油水”。他们不会心慈手软，这是毫无疑问的，他们的做法就是想让我们这些空头回吐几百万美元。我已经习惯了对这些好心提醒者表示感谢，即使知道他们的建议不对，我也从不跟他们争辩，免得他们认为我不识抬举。

之前那个和我一起在大西洋城待过的朋友正苦恼不安。他能够理解地震之后我对股市波动的预感。自从我明智地顺从自己的“盲目冲动”，卖掉联合太平洋铁路公司股票而将25万美元收入囊中之后，他便无法怀疑我的直觉。他曾说，当他本人看多时，是冥冥之中的天意让我卖出股票。他也能够理解我在萨拉托加做的第二次联合太平洋铁路公司股票交易，这是因为他知道任何涉及单只股票交易的内幕消息，必然会提前确定股票的走势，要么涨，要么跌。但是，预言所有的股票必跌这件事一直都让他苦恼不堪。这种不好的消息能有什么好处？究竟应该怎样才知道如何做呢？

我想起老帕特里奇最喜欢说的一句话，“嗯，这是牛市，你要知道”。对任何足够睿智的人而言，这句话就好像他已经透漏足够多的内幕消息了，而事实的确如此。非常奇怪的是，那些在市场暴跌15或20个点后损失惨重但仍然按兵不动的股民，如何在迎来3个点的上涨后欣喜不已，然后就确定股市已经触底，全面的反弹就要开始了呢？

一天，我的朋友来找我，并问道：“你清仓了吗？”

“为什么要清仓？”我反问。

“为了全天下最棒的一个理由。”

“什么理由？”

“赚钱啊，股市已经触底了，跌下来的必然会涨上去，不是吗？”

“没错，”我回答道，“股票会先跌到底，然后会上涨，但不会立马上涨，需要几天的时间才能真正地‘死翘翘’。现在还不是‘尸体’浮出水面的时候，因为股票还没有真正‘完蛋’。”

一位老前辈听到我说的这番话，他是那种总是喜欢追忆往事的人。他说，威廉R. 特拉弗斯有一次碰见一位朋友，那个时候他的朋友看多，而他看空，双方在交流各自对股市的看法后，那位朋友问道：“特拉弗斯先生，市场如此坚挺，你怎么能看跌呢？”特拉弗斯反驳：“是的！很坚挺！不过是死得直挺挺的那种‘挺’！”那个去别人办公室，想要查看公司账簿的就是特拉弗斯。职员问他：“请问您是否持有我们公司的股份？”特拉弗斯说：“应……该说曾经持有！因为我刚刚做空了2万股！”

回升的幅度越来越小，我把得寸进尺的心理发挥到极致。每次我卖出几千股北方铁路公司绩优股，其股价就下跌几个点，同时，我还试探出其他几只有利可图的股票，并卖出了一



些。我卖出的股票全部获利，除了雷丁，这只股票让人印象深刻。

其他股票都像高空跳水一样，唯独雷丁的股价稳如磐石。所有人都认为这只股票被轧空，它的表现也的确如此。有人曾经告诫我：做空雷丁无异于自杀。在经纪行中，有些人和我一样全盘看跌，但当有人表示要做空雷丁时，这些人便反应激烈。我自己也做空了一些，且对此坚信不疑。另外，我更倾向于猎取那些疲软的股票，而不是防守森严的特殊股。在其他股票上，我靠我的报价纸带分析能力可以赚得更轻松。

我听到过大量关于雷丁多头集团的信息，该集团实力极为雄厚。从朋友那里得知，最初集团成员持有大量的低价股票，这样其股票的平均价格实际上比市价还低。此外，该集团的主要成员与多家银行关系极为亲密，他们利用银行的资金大量持有雷丁股票。只要雷丁的股价稳住，他们与银行之间的关系便坚不可摧。其中一个集团成员的账面盈利超过300万美元，所以轻微的下跌不足以对其造成致命影响。也难怪这只股票如此坚挺，可以在熊市中逆流而上。不时总有场内交易者看着雷丁的股价，咂咂嘴巴，做空一两千股试试水。但是，因为无法撼动雷丁的股价，所以这些交易者只能选择平仓，并转移到其他更容易获利的股票上。每当我看到雷丁的股价时，我便做空一点儿，目的是确认我忠于新的交易原则，不会厚此薄彼。

要是搁以前，雷丁坚挺的股价可能会让我上当。报价纸带一直传递出这样的信息：远离该股！但理性告诉我，情况并非

如此。我预测所有股票都会出现普跌的情况，无一例外，无论有没有多头集团支撑。

我交易时一直都是单枪匹马，这个习惯始于和对赌行打交道时，并延续至今。我必须独立观察和思考，这是我自己的思维习惯。但我可以告诉你，在股市开始按我预料的那样下跌后，我在人生中第一次感觉到我不再孤单，我有着这个世界上最强大、最可靠的盟友——市场大势。他们不遗余力地帮助我。也许我的盟友在集结后备力量方面偶尔会有点儿慢，但只要我耐心等待，他们绝对可靠。我并不是拿报价纸带分析能力或预感去和碰运气做比较，看看谁胜谁负，而是靠事情发展的必然逻辑来赚钱。

而赚钱的关键在于预测准确，了解大势，并相时而动。我的盟友——市场大势发出“跌”的指令，雷丁却未服从这个指令，这对我们来说是一种羞辱。看着雷丁稳若泰山，仿佛一切风平浪静，我开始变得有些心烦。它应该是整个股市里做空的最佳选择，因为其股价还未下跌，而雷丁内部多头集团持有大量的股票，在资金紧缩问题越来越凸显的情况下，他们压根无法继续持有。总有一天，银行家的朋友的处境也不会比无依无靠的股民好多少。雷丁必定会像其他股票一样下跌。雷丁如果不跌，我的理论就是错的；如果我错了，那么事实也错了，逻辑自然也是错的。

我猜测雷丁价格坚挺是因为华尔街不敢做空。于是有一天我给两个经纪商每家一个指令，要求他们同时卖出4 000股。这只被认为做空无异于自杀的股票，在遭受做空订单的轰炸时，

也抵不住直线下滑，你真应该看看它当时的惨状。我又做空了好几千股。我开始做空时，股价还在每股111美元，几分钟后我以每股92美元的价格全部平仓。

从那以后，一切都顺风顺水。1907年2月，我平仓了，北方铁路公司绩优股大跌60或70个点，其他股票也悉数下跌，幅度和北方铁路公司股票差不多。我狠赚了一笔，但还是平仓了，原因在于，我认为这次下跌透支了市场预期。我预测市场会出现一次相当大的反弹，但是我看多的信心还没有强到想要空转多。我不打算彻底放弃我看空的立场。对我而言，市场暂时并非交易的好时机。之前在对赌行赚到的第一笔1万美元之所以付诸东流，就是因为我每天不分时机地交易，也不考虑市场大势是否合适。我不会重蹈覆辙了，而且大家不要忘了，就在不久前，我因为太早看到跌势，并且在合适的时机到来之前卖掉而最终导致身无分文。现在，我赚了一大笔，我想要兑现，这样我才会感觉先前的决定是正确的。股市回弹曾置我于万劫不复之地，我不会让下一个回弹再次击败我。我没有继续按兵不动，而是前往佛罗里达州。我热衷于钓鱼，而且需要好好休息，而在佛罗里达，我这两个要求都可以得到满足。另外，华尔街与棕榈滩之间设有直连电报。

## 第九章

# 见微知著

我乘游艇远离佛罗里达海岸，海上钓鱼实在惬意。我已经清仓了，因而无事一身轻。那是一段逍遥的时光。有一天，在棕榈滩边，一些朋友乘着摩托艇来了，其中一人带了一张报纸。我有些日子没有看报纸了，甚至也没有想看的欲望。无论上面刊登了什么新闻，我都不感兴趣。但是朋友带来的那张我却浏览了一遍。我看到股市大幅反弹，上涨了10个点上。

我告诉那些朋友，我会和他们一起上岸。股市不时出现适度反弹是合理的，但熊市还没有结束，而华尔街、愚蠢的股民或绝望的多头无视货币状况，不合理地抬高价格或任由其他人这样做，这简直让人无法忍受。我只是看看市场，我不知道要做或不做什么，但我知道我迫切地想要看到报价板。

我的经纪商哈丁兄弟在棕榈滩设有分公司。当我走进去时，我发现那里有很多我认识的家伙，他们中的大多数都在谈论行情上涨。他们是观察行情的短期交易者，需要行动迅速。这样的交易者并不关心长远的前景，因为他们的游戏风格并不需要如此。我告诉过你们我是如何在纽约的交易所被称为“操盘小子”的。当然，人们总习惯于夸大别人的盈利和他投资的

规模。办公室里的伙计们听说我在纽约做空头大赚一笔，现在觉得我会再次做空。他们认为这次股市会一路回升，却认为我有责任去拼一把。

我本来是去佛罗里达海上钓鱼的。我那时就像一根紧绷的弦，需要度假放松一下。但是，当看到股价复苏的势头时，我便觉得没有必要再放松了。我没有想过上岸后要做什么，但我知道必须现在抛售股票。我是对的，而这一点只能通过那个唯一的老方法来证明。全盘抛售将是一个适当、谨慎且有利可图甚至爱国的行为。

我在报价板上第一眼看到的是阿纳康达正要突破300点。它的股价一路突飞猛进，而且显然有雄心勃勃的多头参与其中。我之前总结过一个交易理论，即当股价第一次超过100、200或300点时，决不会就此止步，而是会继续爬升。所以如果你在这种临界点立即买入，盈利几乎十拿九稳。胆小的人不愿意在股价创新高时买入，我却有这种经验提供指引。

阿纳康达只是一只1/4股票，票面价值只有25美元。相对于其他面值为100美元的股票，这种股票的400股通常相当于它们的100股。我认为当它超过300点后，理应继续上涨，很可能转眼就涨到340点。

请记住，虽然我倾向于看跌，但我也是一个纸带分析型作手。我了解阿纳康达这只股，如果按照预想的那样，我相信阿纳康达会快速上涨。快速变化的股票总是能吸引我。我已经学会了耐心静待事态的发展，但我个人的偏好是快速买进和卖出，而阿纳康达肯定不会停滞不前。我买入是因为它超过了300

点，而验证自己观察结果的那种渴望一直在我的心中挥之不去。

当时，行情显示买盘比卖盘强势，因此全盘反弹无疑会持续下去。在做空之前静心等待是明智之举。尽管如此，在等待期间我也能赢利。我可以通过从阿纳康达快速赚取30个点来实现这一目标。看跌整个市场但看涨这只股票！所以我买入了3.2万股阿纳康达股票，即8 000股全股票。这可能略显孤注一掷，但我确信我的经验和判断。我认为赚得的利润将有助于我扩大随后熊市运营的盈利。

第二天，由于北上的风暴或者其他什么情况，电报通信中断了。我只能在哈丁的办公室里等待消息。正如股票交易员在交易无法进行时所做的那样，人们都在胡吹海侃，进行五花八门的猜测。然后我们得知了当天唯一的报价：阿纳康达，292点。

当时，在我身边有一个小伙子，他是一名经纪人，我在纽约见过他。他知道我买入了8 000股全股，我怀疑他也持有一些，因为当我们得知那个报价时，他确实吃了一惊。他无法判断那一刻股票是否已经又下跌了10个点。从阿纳康达股价上涨的速度看，它已然下跌了20个点也并不是什么稀奇的事情。但我告诉他：“别担心，约翰。明天就会好起来的。”这确实是我的感受。但他看着我，摇了摇头。他有自己的看法，他就是那样的人。所以我笑了，我们在办公室等待着，万一还有新的报价呢？然而，事与愿违。那是唯一一个报价：阿纳康达，292

点。这意味着我账面亏损了近10万美元。我想要快速收益。好吧，确实很快。

第二天通信恢复正常，我们像往常一样得到了报价消息。阿纳康达开盘于298点，上涨至302.4，但很快就开始停滞不前。此外，市场上其他股票的表现也没有显示出进一步反弹的迹象。我暗忖，如果阿纳康达回落至301点，那么必须认为整件事情是一个假象。按照合理的上涨情况，股价本该毫不停顿地升至310点。反之，如果它的走势表明先例不再奏效，那么我便错了。当一个人做错时，唯一正确的事就是别再错下去。我已经买入8 000股全股，原本奢望着上涨30或40点。这不是我第一次犯错，也不是最后一次。

果不其然，阿纳康达跌回301点。一看到这个数字，我立刻溜到电报员旁边。他们可以和纽约的交易所直接联系。我告诉他：“卖掉我全部的阿纳康达股票，8 000股全股。”我说得很小声，不想任何人知道我在干什么。他近乎惊恐地抬头看我。我点点头：“全部！”

“利文斯顿先生，您的意思肯定不是说按市场价成交吧？”他表现得就像因为他这个粗心的经纪人的拙劣行为而让我损失了几百万美元。但我只是告诉他：“卖掉它！不用管！”

当时，布莱克兄弟——吉姆和奥利也在办公室。他们距我们有点儿远，应该听不到操作员和我的谈话。他们原本是来自芝加哥的交易商巨头，当年是操盘能手，现在也在纽约证券交易所有着举足轻重的地位。他们非常富有，也是十足的赌徒。

当我离开电报员，回到报价板前面的座位时，奥利弗·布莱克对我笑着点点头。

“你会后悔的，拉里。”他说。

我停住脚步：“你什么意思？”

“明天你又会买进的。”

“买进什么？”我说。除了那个电报员，我没和任何人说过。

“阿纳康达。”他说，“到时你会以320美元的价格买进的。这实在不是明智之举，拉里。”他又笑了。

“什么不是明智之举？”我表现得很无辜。

“以市场价卖掉你的8 000股阿纳康达。更准确地说，你固执地卖掉它。”奥利弗·布莱克说。

我知道他本就聪明，而且总是有内部消息。但是，他竟对我的交易一清二楚，这实在出乎我的意料。我确信公司没有泄露我的信息。

他笑着说：“我从查利·克拉策那里知道的。”那是电报员的名字。

“可是他从未挪过步啊。”我很疑惑。



“我听不到你和他的低语，”他咯咯地笑，“但是他发往纽约交易所的信息，我听得一字不差。很多年前，我曾经因为电报的一个错误被大骂一通，后来就学了电报。从那以后，每次我像你刚才那样发出指示时，总要确认电报员是否原原本本地发送了我表达的意思，我知道他以我的名义发了什么。但是你，你会为卖出阿纳康达后悔的，它会涨到500美元。”

“这次不会，奥利。”我说。

他凝视着我，说：“你太自大了。”

“不是我自大，而是行情如此。”我说。那里并没有自动收报机，自然看不到行情。但他明白我的意思。

“我听说有些家伙，”他说，“他们盯着报价盘时，看到的不是价格，而是股票买入和卖出的时间表。但是他们被关在有软垫保护的精神病房里，这样才不会伤到自己。”

我没有理会他，因为那个时候伙计给了我一张便笺。他们以299-3/4美元卖出了5 000股。我知道我们得到的报价有延迟。当我向电报员发出卖出指令时，棕榈滩报价板上的价格是301美元。我确信，在那个时刻股票在纽约证券交易所实际卖出的价格更低。如果有人想以296美元买走我的股票，我也会心满意足地接受。事实证明，我从不给交易设限是对的。假设我将出售价格限制在300美元，结果会怎样？我就没办法出手了。千万不要这样，当你想卖出时，就卖吧。

现在，我买入这些股票的成本接近300美元。他们帮我以299-3/4美元卖出了500股，以299-5/8美元卖出了1 000股，然后299-1/2美元卖出100股，以299-3/8美元和299-1/4美元各卖出200股。剩下的以298-3/4美元卖出。脱手最后100股时，即使哈丁公司最聪明的经纪人也足足花费了15分钟，他们不想差价太大。

在我得到最后一笔持有股票出售报告的那一刻，我着手上岸真正要做的事情——做空。我只是不得不做。在股市反常的回升之后，人们抢着买进。唉，人们又开始谈论行情看涨了。然而，市场的进程告诉我，回升已然结束。卖掉它们是安全的，无须再考虑了。

第二天，阿纳康达开盘低于296美元。奥利弗·布莱克一直在等待进一步的反弹，早早地过来翘首盼望着股票超过320美元。我不知道他买入了多少股，或者他是否在做多头。但是当他看到开盘价时，脸上没有一点儿笑意。当天，股价持续下跌，来自棕榈滩的报告表明，这只股票没有出售市场了。

当然，这是任何人都需要的证实。我日渐增长的账面利润在时刻提醒我我是对的。自然，我又卖掉了更多股票。

这是个熊市。所有的股票！所有股票都在下跌。第二天是星期五，也是华盛顿的生日。我不能待在佛罗里达州钓鱼了，因为我已然决定做空头。在纽约有人需要我。谁呢？我自己啊。棕榈滩太远，太偏僻了。来回发电报浪费了太多宝贵的时间。

我离开棕榈滩，去了纽约。星期一我不得不在圣奥古斯丁待了三个小时，才等到一班火车。那里有个经纪人办公室，自然待在那里时我得去看看股市怎么样了。阿纳康达自上一个交易日已跌了7美元。事实上，它一直在跌，直至那年秋天才出现转机。

我到了纽约后，大约四个月都在做空头。股市像之前一样频繁反弹，而我不停地平仓再卖出。严格来说，我并非消极等待。请记住，我曾亏掉了之前在旧金山大地震中赚到的30万美元，一分不剩。我曾经是对的，然而还是破产了。我现在正在安全地操作，因为人们在低谷后总会享受上升期，即使他们没有赚取最大利润，也能甘之如饴。赚钱的方法就是行动起来，赚大钱的方法就是在恰当的时间做恰当的事。这个行业必须兼顾理论和实践。股票投机商不能仅仅是个着眼于理论的学者，他必须既是学者又是投机客。

即便我现在能发现当时哪些策略不够恰当，但那时我做得也够好了。夏天一到，股市又不景气了。到秋天行情转好之前，势必没有大展拳脚的空间了。我熟识的人都离开了或者去了欧洲。我想那确实是个不赖的选择，于是，我清算了一切。当我前往欧洲的时候，净赚75万美元以上。这于我而言差强人意吧。

我在艾克斯莱班玩得很开心，这是我赚来的假期。这里的人们挥金如土，朋友和熟人云集，所有人都一心要玩得开心，这实在是个好地方。在艾克斯这些唾手可得。华尔街是如此遥远，以至我从未想过它。可以说，这里比美国的任何度假胜地

都要好。我不必听股市的讨论，也不必参与交易。我的钱足够我逍遥很长一段时间，而且，当我回来的时候，我知道该如何赚更多的钱。

有一天，我在《巴黎先驱报》上看到一则来自纽约的资讯，称斯梅尔特冶炼公司宣布了额外的股息。它抬高了股票的价格，而整个市场已经恢复得非常强劲。当然，这改变了在艾克斯度假的我的一切。这个消息只是意味着多头投机者仍在拼命对抗市场环境，无视常识和基本的诚实。因为他们知道即将发生的事情，正借由这样的阴谋抬升股市，以便在风暴来临前脱手股票。或许他们真的不像我那样相信危险已近在咫尺。华尔街的大人物像政治家或简单的傻瓜一样倾向于成为一厢情愿的思想家。我是无法做到那样的，作为投机商，这种态度是致命的。或许，证券制造商或新企业的推动者可以沉溺于渺茫的希望中吧。

无论如何，我知道在那样的熊市中所有抬升股价的操控都是注定失败的。我读到消息的那一刻，就知道只有一件事能让自己感到舒服，那就是做空斯梅尔特冶炼公司。为什么？因为当这些局内人在金钱恐慌的边缘增加股息率时，他们在近乎恳求地让我做这件事。这与你童年时代的那些“激将法”一样令人气恼。他们在激我卖出那些股票。

我通过发电报卖出了一些斯梅尔特冶炼公司的股票，并建议我在纽约的朋友们也做空头。当我从经纪人那里拿到报告时，看到他们卖出的价格比我在《巴黎先驱报》上看到的报价低6个点。情形如何，显而易见。

我本来计划月底返回巴黎，然后大约三周后前往纽约。但是当我收到经纪人的电报后，立即回到了巴黎。当天，我给轮船公司打电话，了解到第二天有一艘快艇前往纽约，我就订了票。

然后我回到纽约，比原计划早了一个月。因为这是最适合做空头的地方。我手头有超过50万美元的现金可以作为保证金。我回来不是因为我爱做空头，而是出于我的逻辑判断。

我卖出了更多股票。随着资金收紧，活期借款费率上涨，股票价格走低。我早已预见了。最初，我的远见让我破产。但现在我是正确的，并且财运亨通。然而，真正的快乐在于我意识到，作为一名交易商，我终于步入正轨了。我仍然有很多东西要学，但我知道该怎么做。我不再挣扎，不再对错参半。观察行情是股市操作的重要一环，在合适的时间入场以及坚守仓位亦如此。但我最大的发现是，一个人必须研究一般条件，条分缕析，才能预测各种可能性。简而言之，我明白了必须为我的钱工作。我不再盲目地投注或忙于掌握游戏技巧，而是通过刻苦学习和清晰思考来获得成功。我也发现没有人能免于犯傻，而犯傻的操作会得到犯傻的报酬。因为付款人在工作，所以你永远能得到你的报酬。

我们的经纪行赚了很多钱。我自己的操作是如此成功，以至人们开始四处谈论，而且自然而然地言过其实。我被视为在各种股票中引领暴跌的始作俑者，那些我不知道名字的人过去常常向我表示祝贺。我赚的钱成为他们眼中最了不起的成就，而当我最初告诉他们行情看跌时，他们认为我是一个亏钱后心

怀怨恨的疯子，但是他们对此只字不提。他们也完全不记得我预测过市场即将遭遇困境。我经纪人的会计员在记录我名下的分类账的贷方时使用了足足三分之一滴墨水，这对他们来说是一个了不起的成就。

朋友们曾经告诉我，各个办公室都在谈论哈丁兄弟公司的操盘小子，说我对多头投机者制造了各种威胁。即便股市下挫显而易见，很长一段时间内这些多头投机者仍试图抬高各种股票的价格。直到今天他们仍在谈论我的袭击。

从9月下旬开始，货币市场向整个世界发出警告。但是，对奇迹的信仰使得人们并未出售剩余的投机资产。为什么？一位经纪人在10月的第一周给我讲了一个故事，这让我对自己的节制感到羞耻。

你们应该记得贷款的发放曾经是在资金交易台附近的交易所大厅进行的。那些收到银行拆借贷款偿付通知的经纪人大体上都知道他们需要再借多少钱。当然，只要可贷资金受到关注，银行就知道自己的立场，有钱提供贷款的银行会将钱送到交易所。这笔银行资金由一些经纪人处理，他们的主要业务是定期贷款。临近中午，当天的续约率会公布出来。通常这代表了当时达成的贷款交易的适当平均值。业务规则是出价者和要价者公开交易，以便每个人都知道行情。在中午和大约下午2点这段时间，通常没有太多的资金交易。但是在交割时间之后，即下午2点15分，经纪人会确切地知道他们当天的现金头寸会是什么样的，他们能够去资金交易台借出他们所拥有的余额，或者借入他们需要的资金。这项业务也是公开进行的。

在10月初的某一天，我提到的那个经纪人来找我。他告诉我经纪人人都很恼火，他们有钱时也不去资金交易台提供借贷。原因是几个知名的证券经纪公司的职员都在那里窥伺着，准备一有人提供资金就抢占下来。当然，没有哪个公开提供资金的贷款人可以拒绝向这些公司提供贷款。它们有偿付能力，并且抵押品足够。但问题是，一旦这些公司借到了暂借款，贷方得到还款就无望了。他们会说他们无法偿还，而贷款人只能无可奈何地续签贷款。因此，任何有钱借给同伴的股票交易所过去常常把钱借给个人而不是交易台，他们会对好朋友低声说：“需要100美元吗？”意思是：“你想借10万美元吗？”代理银行的货币经纪人目前采用相同的计划，资金交易台完全是一派凄凉景象。想想看吧！

他还告诉我，在10月的日子里，股票交易所的规矩是借款人自行决定利率。你看，它每年在100%至150%之间波动。我推想，通过让借款人自行确定利率，从某种程度上贷款人就不会觉得自己像在放高利贷了，但是他得到的肯定和其他人一样多。贷款人自然不会奢望高利率，他公平地交易，像其他人所做的那样付钱。他需要的是钱，有钱他就心满意足了。

事情变得越来越糟。终于，可怕的最终审判来临了。那些多头投机者、乐观主义者、一厢情愿的思想家以及那些起初就为一点点损失担惊受怕的人，现在即将遭受断腕之痛了。那是1907年10月24日，我永远不会忘记那一天。

资金经纪商的报告早早就表明，借款人必须支付贷款人认为合适的任何费用，然而没有足够的资金可供分配，那天比往

常拥挤得多。当下午的交割时刻来临时，资金交易台周围肯定有100多个经纪人，每个人都希望借到钱以解公司的燃眉之急。如果没有钱，他们必须以市场中的任何价格出售他们凭保证金持有的股票。而当时买家同资金一样稀缺，市面上看不到一分钱。

我朋友的合伙人和我一样做空头。因此，公司不必借钱，但我的朋友（就是我提到的那个经纪人）看到资金交易台周围憔悴的面孔，他很快就找到我。他知道我持有很多空头头寸，足以影响整个市场。

他说：“我的天哪，拉里！我不知道发生什么了。我从未见过这种情况，不能继续下去了，我们必须放弃一些东西。我一眼望去，似乎所有人都会破产了。你不能抛售了，而且市场上压根没有钱了。”

“你什么意思？”我问。

但他回答：“你听说过把老鼠放在玻璃钟罩内的课堂实验吗？当你开始将空气从钟罩中抽出时，你可以看到可怜的老鼠呼吸越来越快，它的两肋起伏得就像过度工作的风箱，由于钟罩内氧气供应在减少，它拼命地获取足够氧气。你看着它窒息，直到它的眼睛几乎从眼眶中弹出，喘着气，奄奄一息。嗯，这就是当我看到资金交易台的人群时想到的画面！到处都没有钱，你也无法平仓，因为没有人买。在我看来，在这一刻整个华尔街都破产了！”



这引发了我的思考。我见过一次股市溃败，但是我承认那不是历史上最糟糕的一次恐慌。倘若事态进一步恶化，每个人都会亏钱。

最后，显然在资金交易台等待资金只是徒劳，那里不会有资金的。然后地狱降临，一片混乱。

我后来听说，股票交易所的主席R. H. 托马斯知道华尔街的所有人都将遭遇灾祸，便出去寻求支援。他拜访了詹姆斯·斯蒂尔曼，他是美国最富有的银行——国民城市银行的总裁。该银行曾夸耀其贷款利率从未高出6%。

斯蒂尔曼听了他的话之后，说：“托马斯先生，我们得去找摩根先生商量这件事。”

这两人怀着避开金融史上最具灾难性的恐慌的心愿，一起去J. P. 摩根公司见摩根先生。托马斯先生道出原委，当他说完后，摩根先生说：“回到交易所，告诉他们会有钱给他们的。”

“哪里？”

“银行里！”

在关键时期，人们对摩根先生的信任如此强烈，以至托马斯没听完更多细节就赶回了交易所，向那些被宣判死刑的朋友宣布赦免令。

然后，不到下午2点30分，摩根先生派遣范·恩伯里与阿特伯里公司的约翰·T.阿特伯里来到人群中。众所周知，他与摩根公司关系密切。我的朋友说，这位老经纪人迅速走向资金交易台，他像复兴会议上的劝诫者那样举起手。这群人听到托马斯的宣告后，起初稍微平静下来，之后又担心救济计划已经流产，最糟糕的情况依旧会到来。但当看着阿特伯里先生的脸，看到他举起手时，他们立刻闭上了嘴。

随后一片死寂，阿特伯里先生说：“我有权借出1 000万美元。别着急，这对你们来说足够了！”

然后他开始记录。他没有告诉每个贷款人借款人的姓名，而是摘记贷款人的姓名和贷款数额，告诉他：“你会知道你的钱在哪里的。”他指的是借款银行的名称。

一两天之后，我听说摩根先生只是告诉纽约这些吓坏了的银行家，他们必须提供股票交易所需要的资金。

“但是我们没钱了，我们已经最大限度地借贷了。”各家银行表示抗议。

“你们还有准备金。”摩根厉声说道。

“但是我们的准备金已经低于法定限度了。”他们一片哀号。

“用准备金！准备金正是为了应对这种情况的！”银行遵循了他的要求，放出近2 000万美元的准备金。这拯救了股市，

银行恐慌直到下周才到来。J. P. 摩根是个了不起的人，没有人比得上他。

在我的股市生涯里，那是我记得最清晰的一天。那天，我的盈利超过了100万美元。它为我的第一场精细谋划的交易战役画上了完美的句号。我曾预见的终于成为现实，但最为重要的是：我那疯狂的梦成真了。我当了一天的国王！

当然我会加以说明。在待在纽约的那些年里，我常常苦思为什么我不能像15岁时在波士顿的投机券商那里那样，在纽约的股票交易所所向披靡。我知道有一天我会找出问题所在，然后停止犯错。到那时，我不仅会有正确的意志，而且会有知识确保自己是正确的。这就意味着力量。

请不要误解我。这不是深思熟虑的伟大梦想，也不是源自过分虚荣的徒劳欲望，而是一种感觉，在富乐顿办公室和哈丁兄弟公司那里让我感到困惑的旧股票市场终有一天会臣服于我。我只是觉得这一天终会到来，果然在1907年10月24日，这一天到来了。

我之所以这么说，是因为那天早上，一位替我做了很多生意并且知道我一直在做空头的经纪人，去了华尔街的顶尖银行。我的这位朋友告诉银行家我的交易量有多么大，因为我确实把我的运气推到了极限。如果不能从中得到所有的好处，那么我做的是对的又有什么意义呢？

也许经纪人为了让故事听起来非比寻常，他过于夸大其词了。也许我的追随者比我知道的更多。也许这位银行家对于情

势的严峻程度比我了解得更多。无论如何，我的朋友对我说：“他非常感兴趣地听我讲，我告诉他你说过，经过一两次推动后，当真正的卖出开始时，市场将会出现波动。我讲完后，他说他今天晚些时候可能有些事情需要我去做。”

当佣金行发现无论出什么价格都得不到一分钱的时候，我就知道时机已到。我把经纪人派到各种各样的人群中。为什么？因为一度没有人竞标联合太平洋铁路公司的股票，无论什么价格！想想看！其他股票也一样。没钱持有股票，也没有人购买它们。

我有大量的账面利润，而且我确信要摧毁价格我要做的就是发出指令，出售联合太平洋铁路公司和其他六只高派息股各1万股，那么接下来发生的就是地狱了。在我看来，可能出现的恐慌将过于严重，以至理事会可能认为关闭交易所是明智之举，就像1914年8月世界大战爆发时所做的那样。

这意味着我的账面利润会大大增加，也意味着我可能无法将这些利润转换为实际现金。但还有其他事情需要考虑，其中之一是进一步的股市崩坏将妨碍其复苏的进度，而我本来指望着大放血后的补偿性改善。这样的恐慌一般会给国家带来很大的伤害。

我下定决心，因为继续积极看跌是不明智和令人不快的，所以对我来说做空不合逻辑。于是我转头开始买入。

在我的经纪人开始为我买进之后不久（价格很低），银行家派人来找我的朋友。

“我派人去找你。”他说，“因为我希望你立即去找你的朋友利文斯顿，告诉他我们希望他今天不要卖出任何股票，市场承受不住更多压力了。事实上，避免毁灭性的恐慌将是一项非常艰巨的任务。唤起你朋友的爱国心吧！在如今的情况下，个人必须为所有人的利益着想。一旦他有答复，就立即告诉我。”

我的朋友回来告诉了我。他很懂人情世故。我想他认为我打算摧毁市场，而我会把他的要求视为扔掉赚1 000万美元的机会。他知道我讨厌一些大人物，因为当他们像我一样知道了即将到来的事情时，他们还试图以大量的股票让股民入市。

事实上，大人物也是大的受害者，我以低价买进的大量股票都来自著名的金融机构。当时我并不知道，不过这不重要。我几乎已经补仓了所有的空头，而在我看来，如果没有人打击市场，那么我便有机会低价买进股票，同时帮助价格回升。

所以我告诉朋友：“回去告诉布兰克先生，我同意他的意见。即使在他派人来找你之前，我也完全意识到局势的严重性。我不仅今天不再抛售任何股票，而且会尽可能多地买入。”我信守诺言，那天给多头账户买入了10万股。接下来的9个月，我没有再抛出任何空头股票。

这就是为什么我告诉朋友，我的梦想成真了，甚至我一度成了国王。当天，股票市场肯定会受到任何有心摧毁的人的摆布。我并非沉浸于所谓伟大的妄想。事实上，当我被指责袭击市场，以及华尔街的舆论夸大我的操作时，我的那种感受想必你也能明白。

我完好无损地功成身退了。报纸上说，操盘小子拉里·利文斯顿赚了几百万美元。那天闭市后，我的资产超过100万美元。但我最大的收益不是钱，而是无形资产：我是对的，我已经向前看并遵循了明确的计划。我已经学会了一个人为了赚大钱必须做些什么。我再也不是个赌徒了，我终于学会了以明智的方式进行大笔交易。对我来说这是很重要的一天。

## 第十章

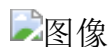
# 最小阻力原则

承认自己所犯的错误，最大的好处便是它会帮助我们在通往成功的路上不断吸取教训，但我们所有人生来都是趋利避害的。如果你把某些错误和鞭打联想到一起，你便不会想尝试第二次的了。而且，所有在股市犯的错误，都会给你的两处软肋带来伤害——钱包和虚荣心。但我要告诉你一件怪事：股票投机者有时明知自己在犯错，还是会义无反顾地错下去。在犯下这些错误之后，他会问自己为什么会犯错；在惩罚的痛苦过去很久之后，经过冷静的思考，他可能会明白自己是怎么犯错的，是在何时、是在交易过程中的哪一环节步入错误的深渊的，但他可能始终无法弄清楚自己犯错的根本原因。而后，他会痛骂自己一番，然后放下这件事情。

当然，一个人如果既聪明又幸运，就不会犯同样的错误。但他还是会犯与先前所犯错误类似的错误。错误的种类如此繁多，以至一旦你想看看自己能做出什么傻事，就会有一个错误找上你。

说到我犯的第一个价值百万美元的错误，必须回到1907年10月股市崩跌之后我首次成为百万富翁的时候。随着我的不断

交易，拥有百万美元仅仅意味着更多的存款。金钱并不能给作手带来更多的慰藉，因为无论贫富，他都会犯错，而犯错永远不会让人感到舒适。只要一位百万富翁做出正确的判断，钱就只是他的奴仆而已。我最不担心的就是亏损。一旦接受亏损这个事实，我就不再为其烦恼。一夜过后，我就将其抛之脑后。但是，对我们的钱包和内心真正造成伤害的并非接受亏损这个事实，而是犯错本身。你还记得迪克森·G. 沃茨讲过的那个故事吗？有个人总是紧张不安，于是他的朋友就问他怎么了。



紧张的那位回答道：“我睡不着。”

朋友问道：“为什么睡不着？”

“我买了很多棉花，我心里老是惦记着，就怕它价格跌了，所以怎么都睡不着。我快崩溃了，我该怎么办？”

朋友回应：“那就卖掉些，卖到你能安心睡着为止。”

通常，一个人久入芝兰之室而不闻其香，久入鲍鱼之肆而不闻其臭。习惯一种处境之后，之前与现在的差别也就感受不出来了。也就是说，一个人成为百万富翁之后，他便会记不清尚未成为百万富翁时的感受。他只记得有些事情他以前做不到，现在能做了。对于相当年轻的普通人来说，由俭入奢易，由奢入简难。而要忘记自己曾经的富有就更难了。我想这是因为金钱带来了欲望，或者金钱促使欲望成倍增长。我的意思是，当一个人在股市赚了钱之后，他很快就会丢掉不花钱的习



惯。然而，在他把钱亏完之后，他要花很长一段时间才能改掉大手大脚的毛病。

1907年10月，把空头买入平仓并开始做多之后，我决定暂时放松一下。我买了一艘游艇，打算去南部海域巡游一番。我对钓鱼很着迷，这本应是我一生中最快乐的时光。我对这趟旅程翘首以盼，希望随时能出发。但最终我没能成行，瞬息万变的股市让我一刻都不得放松。

我在做股票交易的同时，也一直在做大宗商品交易。我的大宗商品交易生涯是从少年时在对赌行开始的。我研究大宗商品交易市场多年，尽管不如研究股市那般勤勉。其实，比起股票，我更愿意做大宗商品交易。毫无疑问，大宗商品交易更加合理，它比股票交易更具商业风险投资的性质，一个人可以像处理任何商业问题那样对待大宗商品交易。在大宗商品交易市场中，使用虚构的理论来支持或反对某种市场趋势或许可行，但这样得来的成功只是暂时的，因为事实终将胜于雄辩。就像经营常规的生意一样，任何作手都可以通过研究和观察获得收益。他可以观察和评估某种大宗商品，他对这种大宗商品的了解相比其他人也差不了多少，而且不必防备内幕投机者的交易。在棉花、小麦或玉米市场，红利不会突如其来或者在一夜之间增加。从长远来看，大宗商品价格仅遵循一条经济规律——供求规律。大宗商品交易市场作手只需要了解现在和未来的供求情况即可，而无须像股票交易那样顾虑方方面面。大宗商品交易对我来说一直都很有吸引力。

当然，所有的投机市场情况皆如此，报价纸带上的信息如出一辙。任何人只要肯动脑筋想一想，这些信息就会简单明了。他会发现，如果自我提问，并综合考虑当前形势，那么答案自现。但人们从来不愿意费心去提问，更别说去寻找答案了。一般美国人无论何时何地都不会轻信他人，但当他前往经纪商办公室并查看报价纸带时（无论是股票还是大宗商品交易），他的警惕心会消失无踪。在所有的游戏中，只有这种游戏需要玩家在入场前钻研一番，但他偏偏在投身其中时，抛弃了往常极其明智的预先准备和谨慎戒备。他冒险把自己的一半财产投入股票市场前所做的考虑，还不如选购一辆中等价位汽车时考虑得多。

研读报价纸带并不如表面看起来那么复杂。当然，你得有经验才行。但是，更为重要的是，你要牢记某些基本原则。研读报价纸带不是算命，报价纸带不会告诉你下周四下午1点35分你的确切身家。研读报价纸带首先是确定如何交易，其次是确定何时交易，即是买进还是卖出更为明智。无论是股市还是棉花、小麦、玉米或燕麦市场，它的运作原理都相同。

观察市场（即报价纸带记录的价格轨迹）的目的只有一个：确定方向，也就是价格走势。我们知道，价格会根据它们遇到的阻力而上涨或下跌。为了便于理解，我们可以这么说，价格就像所有事物一样，会沿着阻力最小的路线移动。它们会倾向于走简单的路线，因此，如果上涨的阻力比下跌的阻力小，它们就会上涨，反之亦然。

只要市场开始正常运行，任何人都应该清楚这是牛市还是熊市。对于思想开放且观察力相当敏锐的人来说，是牛市还是熊市，趋势显而易见，他不会将事实和他的理论牵强附会地联系在一起，因为对于投机者来说，这绝非明智之举。这样的人会知道（或应该知道）这是牛市还是熊市，他如果知道这一点，就知道该买进还是卖出。因此，在市场的最初阶段，人们就需要知道该买进还是卖出。

假设市场如惯常的那样，在10点范围内波动——最高至130点，最低至120点。如果只看最低值，市场就可能看起来非常疲软；或者，在市场上涨了8~10个点之后，市场可能看起来非常坚挺。一个人不应该被表象迷惑，从而开始交易。他应该耐心等待，直到报价纸带告诉他，时机已经成熟。事实上，那些因为股票看起来便宜而买进或者因为股票看起来贵而卖出的人，已经损失了不计其数的金钱。投机者不是投资者，他的目标并不是确保他的资金能以良好的利率获取稳定的回报，而是通过他所投机的东西的价格涨跌来获利。因此，他得确定一条从交易那一刻起未来阻力最小的路线，而后便是等待这条路线显露踪迹的那一刻，因为那是他开始忙碌的信号。

研读报价纸带不过是帮助他发现，在130美元时卖出比买入多，那么接下来正常情况下价格会有所回落。在卖出胜过买入时，只能粗浅解读报价纸带的人可能会得出这样的结论——价格会持续上涨，甚至到150美元时也不会突然停止上涨。于是他们开始买入，但是价格开始回落了。这时，他们要么继续持有，要么以少量亏损卖出，要么卖空然后看跌。然而，在跌至120美元时，下跌阻力增强。买入胜过卖出，市场反弹，空头回

补。投资大众常常遭市场洗盘，这让人不得不感叹，他们真是学不会吃一堑长一智。

最终，某种因素增强了上涨或下跌的力量，于是最大阻力点随之上移或下移，也就是说，在130美元时买入将首次胜过卖出，或在120美元时卖出胜过买入。价格将突破原先的边界或运动极限，并继续上涨或下跌。通常，总有大量交易者会在120美元时做空，因为那时市场看上去非常疲软；或在130美元时做多，因为那时市场看上去非常坚挺。当市场违背他们的意愿发展时，他们要么被迫改变主意并改变投资方向，要么结束交易。无论哪种情况，都有助于他们更清晰地确定阻力最小的价格走向路线。因此，明智的交易者会一边耐心等待这条价格路线变得明确，一边观察基本的商业形势，并借助部分群体交易的力量——这部分群体因为猜错市场走向，必须立即纠正错误。这类纠正性交易往往将价格推向阻力最小的路线。

在此我要说一点，尽管无法用数学算法或投机公式来证明，但我的经验是，偶然事件（意外或不可预见的事件）总是对我的市场仓位有帮助，只要我的仓位是基于我对最小阻力路线的确定而建立的。你还记得我跟你说过的在萨拉托加发生的联合太平洋铁路公司股票交易的事件吗？我做多是因为我发现阻力最小的路线上行了。我应该多持有一段时间，而不应该被经纪人告诉我的“有内幕人员在抛售股票”的消息影响。公司董事的想法对股票市场没有任何影响。我也不可能知道公司董事的想法，但是我可以知道（同时我也的确知道）的是，报价纸带在隐晦地告诉我们：“上涨！”就在那时，公司突然宣布上调红利，股票也上涨了30美元。虽然164美元看起来高得惊

人，但正如我之前告诉你的，股民永远不会因为股票价位太高而停止买进，也不会因为股票价位太低而停止卖出。本质上，价位与确定最小阻力路线无关。

在实操中，你会发现，如果你像我说的那样交易，那么在当日闭市和次日开市之间传出的任何重要消息，通常都与阻力最小的路线的方向一致。市场趋势在消息公布之前就已经确定了。处于牛市时，看跌的消息往往被忽视，看涨的消息则被夸大，反之亦然。在一战爆发前夕，市场处于非常疲软的状态。这时，德国宣告实行“无限制潜艇战”策略。当时我已经做空了15万股，不是因为我早早知道这则消息，而是因为我一直沿着阻力最小的路线交易。就我的交易而言，这则消息是突然传出的。当然，那天我利用这个机会空头回补。

你要做的就是观察报价纸带、确定阻力点，并在确定最小阻力路线后随时准备交易。这听起来非常简单，但在实际操作中，你必须提防许多事情，其中最重要的是要防范你自己，即人之本性。通常，有两种力量在帮助人们做出正确的选择——对自己有利的条件以及失败者的教训。当处于牛市时，看跌的因素往往被忽视。这就是人之本性，但人们仍然对实际情况感到惊讶。有这么一个故事，大家都说因为某一两处地区气候恶劣，小麦产量一落千丈，农民无以为生。当所有的农作物都收割完毕，所有小麦种植区的农民都开始将他们的小麦运送到传送带时，对小麦产量不看好的人才震惊地发现，小麦产量的损失是如此之小。到头来，他们发现自己只是促进了空头交易。

在做期货市场交易时，一个人千万不能固执己见，而要有开放的思想，并懂得灵活变通。不管你对农作物情况或可能的需求情况有什么看法，都不该对报价纸带的信息置若罔闻——这是不明智的做法。我想起我之前的一次经历，因为过于期待行情开始的信号，我错过了一场重要的交易。当时我对整体局势很有把握，所以我认为没有必要等待阻力最小的那条路线显现。我甚至觉得自己或许可以帮助市场推动这条路线显现出来，因为它看似只需要一点儿助力。

我当时非常看好棉花。它的价格在每包12美分附近徘徊，在适当的区间上下波动。我可以看出，它就在中间线徘徊。我知道自己应该耐心等待。但当时我鬼迷心窍，我觉得如果稍微推它一把，它就会越过最高阻力点。

于是，我买入了5万包。果然，价格上涨了。在我停止买入的那一刻，它也果不其然地停止上涨。然后，它开始回落到我开始买入时的水平。我卖出平仓后，它也停止下跌。我觉得自己离行情开始的信号更近一步了，我甚至觉得自己可以再次这般操作，手动触发行情开始的信号。我真这么做了，同样的情况再次发生。买入，价格上涨，直到我停止买入，价格才开始下跌。这样的事我重复做了四五次，直到最后厌倦了才停手。这一番折腾花了我大约20万美元。最终，我彻底放弃了。没过多久，它就开始一番猛涨，直到涨到一个价位。要是当初我没有这么急急忙忙地开始，涨到这个价位我就能猛赚一笔了。

很多作手都有多次类似的经历，因此我总结出以下规则：在交易惨淡的市场中，价格只是在狭窄的范围内波动，这种波

动基本上没有牟利的空间，在这种情况下，试图预测市场下一个大动作是上涨还是下跌是毫无意义的。你要做的事情是观察市场，查看报价纸带，确定无意义价格波动的限值，并确保自己不会在价格突破最高或最低限值前动心。投机者必须致力于从市场赚钱，而不能执迷于让报价纸带顺从自己的心意发展。永远不要奢望报价纸带会给出理由或解释。在股市中，马后炮行为并不会为你赚取红利。

不久前，我参加了一个友人聚会，他们提到小麦。有些人看涨，有些人看跌。最后，他们询问我的看法。那时，我已经研究小麦市场有一段时间了。我知道，他们不需要统计数据或市场形势分析。于是我说：“如果你们单纯想在小麦上赚钱，我可以直接告诉你们应该怎么做。”

他们都说自己想赚钱，于是我告诉他们：“如果你真的想靠小麦赚钱，只需要观察小麦的形势，伺机而动。当它的价格超过每蒲式耳<sup>注</sup>1.20美元时，立刻买进，你就能打一记漂亮的快球！”

“为什么不以现在的每蒲式耳1.14美元买进？”一个人问。

“因为我还不知道它到底会不会涨。”

“那为什么以每蒲式耳1.20美元买进？这个价格看起来很高。”

“你是愿意抱着大赚一笔的渺小希望盲赌一把，还是愿意明智地投机，赚取金额相对较低但可能性更大的盈利？”

他们都说自己想要低盈利高保障，于是我说：“那就照我说的做，超过每蒲式耳1.20美元就买进。”

如前所述，我已经观察小麦市场有段时间了。几个月来，它的价格一直在每蒲式耳1.10美元和1.20美元之间波动，毫无进展。有一天，它闭市的价格高于每蒲式耳1.19美元，于是我开始严阵以待。果然，第二天小麦的开市价格为每蒲式耳1.205美元，于是我买进了。它一路上涨到每蒲式耳1.21美元、1.22美元、1.23美元、1.25美元，而我一路紧跟。

此刻，我可以向你阐述当时的具体情况，但当时我还是云里雾里的。当小麦价格在有限的区间波动时，有关它的波动踪迹，我丝毫没有头绪。我怀疑最终价格会上涨，因为全球小麦不至于产量过剩导致价格暴跌，可尽管抱着这样的想法，我还是说不准最终价格会突破每蒲式耳1.20美元继续上涨，还是突破每蒲式耳1.10美元继续下跌。

事实上，欧洲人似乎一直在悄无声息地采购小麦，而许多交易者在每蒲式耳1.19美元左右已经卖空了。由于欧洲人的采购和其他原因，大量小麦已经被运离市场，所以最终价格开始出现大幅波动，突破了每蒲式耳1.20美元的大关。而这正是我所等待和需要的时机。我知道，当价格超过每蒲式耳1.20美元时，接踵而来的就是持续上涨，因为此时上涨趋势最终汇聚了足够的力量突破上限，必然有某些大事要发生。换言之，跨过



每蒲式耳1.20美元，小麦价格的最小阻力路线就可以确定了。届时，市场的形势会截然不同。

我记得那一天我们这里是节假日，所有市场都休市了。但在加拿大的温尼伯，小麦开盘价每蒲式耳涨了6美分。第二天，我们这里的市场开盘时，小麦价格每蒲式耳也涨了6美分。价格就是沿着阻力最小的路线波动的。

我刚刚告诉你的，是我以研究报价纸带为基础进行交易的精髓。我潜心钻研价格最有可能的走势，我还会通过其他测试性交易来检验我的交易方向，确定市场心理变化的时刻。通过观察我开始交易之后的价格变化，我可以做到这一点。

我曾告诉一些经验丰富的作手，我喜欢高价买入股票来看涨以及低价卖出股票来看跌，否则干脆不交易。令人惊讶的是，他们中的很多人在听到我的言论时都露出不相信的表情。作手如果始终坚守他的投机理念，即等待最小阻力路线显现之后，在报价纸带显示价格上涨趋势时买进，在报价纸带显示价格下跌趋势时卖出，赚钱就不是什么难事了。随着价格走势线不断攀升，他应该逐渐加仓。起初，他可以用1/5的资金买入。如果没有盈利，就不能加仓，因为显然他开始买入的点是错误的——从错误的点入手一般无利可图，所以这时不是大笔交易的正确时机。曾经暗示“价格上涨”的报价纸带未必在说谎，可能现在它只是暗示了“时机未到”。

长期以来，我在棉花交易方面一直有着非常成功的经验。我有一套自己的棉花交易理论，而且完全遵照这套理论行事。假设我已决定投入4万~5万包，我会如前文所述钻研报价纸

带，寻找买进或卖出的良机。假设阻力最小的路线呈上涨趋势，我会买进1万包。买进完成之后，如果市场价格在我最初买进价格的基础上涨了10个点，那么我会再买1万包。结果市场价格持续上涨。这时，如果总计涨了20个点，或者每包我可获得1美元的利润，那么我会再买进2万包。至此，满仓。但是，如果在初次买入1万或2万包后，账面出现亏损，那么我会立即平仓。出现这种情况，说明我的判断出错了，也许只是暂时出错，但正如我前文所述，如果开头便错了，就不值得继续了。

我坚持自己的交易理论所取得的成果是，每一次价格大幅波动时，我都占有一席之地。在加仓至满仓的过程中，有些试探性的交易可能会让我亏损5万~6万美元，看似我付出的代价很大，但事实并非如此。在真正的价格大幅波动开始之后，要多久才能弥补我为了确保在正确的时间建仓而损失的5万美元？眨眼之间！为了做到天时地利人和，一切都是值得的。

正如我前文所述，这就是我的投机理念。只在盈利的时候才决定加大赌注，如果亏损就立刻停手，这样只需要损失一小笔试探性交易金额。简单算一算，你就可以知道这种做法是非常明智的，而事实也的确如此。一个人如果按照我所描述的方式交易，就能始终处于有利的地位，就可以在这场豪赌中牟利。

职业作手总是拥有一套这样或那样的交易理念体系，这套体系的形成基于他们的经验，并由他们对投机的态度或渴求决定。我记得我曾在棕榈滩遇到一位老先生，他的名字我记不清了，或者我一下子想不起来了。我知道他曾在华尔街闯荡多

年，早在内战时期他就在华尔街闯荡了，有人告诉我他是一个精明的老头，他已历尽兴衰，因此他总说兴衰更迭本就不是什么新鲜事，尤其是在股市。

这位老先生问了我很多问题。当我把自己在交易中的实践告诉他时，他点头道：“对！对！你做得对。你建仓的方式，你的思维方式，让你成功建立了适合自己的理念体系，你遵循这套体系行事很容易，因为你最不担心的就是因试探交易而折损金钱。我想起帕特·赫恩。你听说过他吗？他是一位非常有名的体育赛事赌徒，他在我们这有交易账户。这家伙很聪明，而且很胆大。他买卖股票赚了钱，于是有人向他讨教，可他从来不会给他们任何建议。如果有人找上门问他，他觉得他们的交易是否明智，他会引用他最喜欢的一句赛马格言来回复：‘非赌不知输赢。’他在我们的交易所进行交易。他的交易习惯是，先买100股活跃股，如果股价上涨1%，他会再买100股；如果再涨1%，他会再买100股，以此类推。他常说，他玩股票不是给别人送钱的，因此他每次买入时，都会设置一个止损指令，如果股价低于最近一笔成交价1个点就卖出。如果股价持续上涨，他就会相应地上调止损点。如果股价回落1%，就会触发他的止损指令，他会退出市场。他宣称，不管损失的是初始保证金还是账面利润，只要亏损超过1%，这笔交易就没有必要继续。

“你知道，专业赌徒的目标不是胜算不大的投资，而是有把握盈利的投资。当然，如果投资胜算不大，但最终可以盈利，这样的投资也是可以尝试的。在股市中，帕特既不靠内幕消息进行交易，也不奢望股价每周上涨20个点，他的目标是有

把握地赚取足够的金钱，让自己过上美满的生活。我在华尔街遇到过成千上万的外行，帕特·赫恩是仅有的一位把炒股视作法罗纸牌或轮盘赌那样碰运气的游戏的人，但他同时明智地坚持着一套相对可靠的投注方法。

“在帕特去世后，我们一位之前一直和帕特交易并采用他的理论的客户通过拉克万纳铁路股票赚了超过10万美元。然后，他转投其他股票，因为他已经赚得盆满钵满，他觉得自己不必再死守帕特那一套了。当股价回落时，他没有及时止损，而是任其发展，他觉得亏损的只是他赚来的盈利。自然，最终他把所有钱都亏完了，他退出的时候，甚至还欠我们几千美元。

“他后来在股市晃荡了两三年。在他把钱亏完之后，他对股市的热情还是持续了很久。不过只要他规规矩矩的，我们就不反对他继续炒股。我记得，他过去坦率地承认过，说自己没有坚持帕特·赫恩的那一套真是愚蠢至极。有一天，他兴冲冲地来找我，想在我们交易所卖空某只股票。他为人很好，他在鼎盛时期也算是一位好客户，于是我告诉他，我个人愿意为他的账户担保100股。

“他卖空了100股湖滨公司股票，那是1875年，当时比尔·特拉弗斯正在掣压股票。我的这位朋友罗伯茨抓住了做空湖滨公司股票的好时机，并且随着跌势一路做空，就像他以前大赚特赚时惯常做的那样。之后他抛弃了帕特·赫恩的那一套理论，转而将盈利的可能寄托于希望。

“通过4天金字塔式的加码，罗伯茨拥有了1.5万美元的账面利润。我注意到他并没有设置止损指令，便跟他提了这件事。他告诉我，崩跌还没有真正开始，他不打算因为1个点的回落就退出，那时是8月。9月中旬前，为了给他的第四个孩子买一辆婴儿车，他向我借了10美元。他没有坚持自己经过实践检验的理论体系。这也是他们大多数人的问题所在。”这位老先生冲我摇了摇头。

他是对的。有时，我觉得投机行为一定是一种不近人情的行当，因为我发现投机者一般都是在与自己的本性作战。所有人身上都容易出现的弱点，恰好决定了投机行为的成败。通常，正是这些弱点让他获得同伴的喜爱，或者这些弱点正是他在其他商业活动中应该提防的。而颇具讽刺意味的是，这些商业活动远不如股票或期货交易那般危险。

投机者的主要敌人往往来自投机者自身。希望和害怕，这两样与人性密不可分。从事投机活动时，如果市场行情与你的意愿背道而驰，每一天你都寄希望于这是市场这般走向的最后一天，你听从希望的摆布，结果亏损得更多。但同时，对于你的盟友们来说，也是希望这种东西，为投机事业帝国大大小小的缔造者和开拓者带来了成功。而当市场行情顺从你的心意发展时，你又开始害怕，担心第二天你的盈利会消失无踪，你很快就会被踢出局。因为害怕，你无法赚得你本应赚得的金额。成功的作手必须战胜这两种根深蒂固的本能，他必须对抗那些被称为自然冲动的东西。在看似有希望的时候，他必须担心害怕；在该害怕的时候，他必须抱有希望。在出现亏损时，他不应抱有侥幸的希望，而是要担心亏损可能会进一步加大；在开

始盈利时，他不应该担惊受怕，而要抱有有可能赢取丰厚利润的希望。像普通大众那样投资股票是绝对行不通的。

我从14岁起就开始投身于投机活动，从未停止，我自认为我对这一行当是颇为熟稔甚至精通的。我持续交易近30年，有过小额交易，也有过以数百万美元做赌本的大额交易，通过这些交易，我得出这样一个结论：铁打的股市，流水的股民！在股市中，一个人可能一时风生水起，但不可能永远长盛不衰！一个人可能从某几笔棉花或谷物交易中赚钱，但不可能一直只赚不亏。这就像赛马，一个人可能在一场赛马中获胜，但不可能场场告捷。

如果我知道怎样让我的表述更有力或更果断，我肯定会这么做。其他人的反对毫无意义，因为我知道，我的这些表述毋庸置疑是正确的。

---

1. 常用谷物品种国际单位换算标准为1吨小麦=38.01蒲式耳。——编者注

## 第十一章

# 棉花市场一显身手

现在我将时间拉回到1907年10月。那时，我买了一艘游艇，并做好了离开纽约到南方水域游玩的所有准备。我对钓鱼非常痴迷，这一次我打算在自己的游艇上尽情地钓鱼，去自己想去的的地方。万事俱备，只剩出发了。我已经在股票上大赚特赚了，但就在出发前的最后一刻，玉米期货拖了我的后腿。

需要说明的是，在那个让我赚到100万美元的恐慌到来之前，我一直在芝加哥交易谷物期货。当时，我在小麦和玉米期货上分别做空了1 000万蒲式耳。我已经对谷物期货市场研究了很长一段时间，并像看空股票那样不看好玉米和小麦期货。

它们都开始下跌了，但就在小麦持续下跌时，芝加哥最大手笔的作手，我姑且称他为斯特拉顿，心血来潮打算囤积玉米。在清空所有的股票后，我已经做好准备，打算开着我的游艇去南方游玩。就在这时，我发现小麦给我带来了可观的收益，但玉米价格却因斯特拉顿的囤积而走高，这给我带来不小的损失。

我知道美国国内玉米的实际数量要远超价格显示的数量，市场供求规律依然如故。但玉米在运输中遇到严重的交通堵

塞，这导致其无法满足市场供应，而市场需求又主要来自斯特拉顿。我记得以前常常祈祷寒潮的到来，以便将泥泞不堪的道路冻住，这样，农民就可以把他们种植的玉米运到市场上。但我的祈祷并没有奏效。

当时的情况就是，我一方面期待着开启我愉快的垂钓之旅，但玉米期货的亏损让我无法出行。因为，市场状况如此，我无法安心抽身。当然，斯特拉顿也随时密切关注卖空比例，他知道他把我套牢了，而我也清楚他的操作。但我说过，我曾寄希望于天气，希望它能助我一臂之力。考虑到天气或其他慈悲的神明都不会满足我的心愿，于是，我开始研究如何靠自己克服困难。

我以很高的利润清空了我的小麦头寸，但玉米期货的问题却越来越棘手。如果我能以当时的市价卖出1 000万蒲式耳玉米，即使损失巨大，我也乐意立即出手。但如果我开始买进玉米期货，斯特拉顿自然会马不停蹄地压缩玉米市场，这样，我就会因为自己买进而推高玉米价格，这无疑是一种“自杀式”行为。

虽然玉米市场价格高涨，但是我想去钓鱼的欲望更高，所以我必须立即靠我自己寻求脱困之法。我必须实施战略性撤退，买回我做空的1 000万蒲式耳玉米，以此尽量减少自己的损失。

巧合的是，那时斯特拉顿同时还在进行燕麦期货交易，并把燕麦市场控制得死死的。我一直在关注农作物的新闻及场内交易的小道消息，我听说在期货市场上，强大的阿穆尔利益集



团与斯特拉顿的关系并不友好。当然，我知道斯特拉顿是不会让我买回我需要的玉米期货的，除非按照他开的价格。但当我听到阿穆尔与斯特拉顿针锋相对的传闻时，我突然想到应该向芝加哥的作手寻求帮助。由他们将斯特拉顿不会卖给我的玉米期货卖给我，这是他们能够帮到我的唯一办法。只要能够通过他们买到玉米期货，剩下的就好办了。

首先，玉米价格每下降1/8美分，我就下达指令买入50万蒲式耳玉米期货。在发出这些指令后，我又给4家经纪行各自按照市场价格同时卖出5万蒲式耳燕麦期货。我认为燕麦价格应该很快会下跌。因为我知道那些作手的心思，他们很快就会认为阿穆尔要对斯特拉顿下手了，这一点我非常把握。看到他们在燕麦上开战，那些作手会理所当然地认定接下来玉米价格也会走低，这样他们就会开始卖出玉米。如果斯特拉顿囤积玉米的诡计失败，那么我会大赚一笔。

我对芝加哥作手心理的猜测果然没错。在看到燕麦价格由于多个经纪行零星出售而下跌后，他们立即转向玉米市场，不遗余力地卖出玉米。这样，我就可以在接下来的10分钟买进600万蒲式耳玉米期货。

当发现他们停止卖出玉米期货后，我以市价再买进400万蒲式耳。这自然会再次推高玉米期货的价格。最终，通过这种策略，我轧平了1 000万蒲式耳玉米期货的全部头寸，价格与我开始利用经纪行出售来平仓时的价格相差不到0.5美分。先前我为了引诱作手们卖出玉米期货而做空了20万蒲式耳燕麦期货，最后我在平仓后发现只有3 000美元的损失。就空头诱饵而言，这

3 000美元的损失是非常低的。我在玉米期货上的大部分亏损被我从小麦期货上获得的利润抵消了，因此，那次我在谷物期货交易上的全部损失仅为2.5万美元。随后，玉米期货每蒲式耳上涨了25美分。毫无疑问，我曾经成为斯特拉顿砧板上的一块肉。如果我不考虑价格就直接着手买进1 000万蒲式耳玉米期货，到底会亏损多少则难以预料。

一个人如果多年如一日地坚持做一件事，就必然会养成习惯，这一点与普通的初学者有天壤之别。而正是这种差别将专业人士与业余人士区分开来。决定一个人在投机市场上赚钱的关键在于他看待事物的方式。大众股民对自己的交易的看法一般都是比较业余的。有时会不合时宜地出现自负情绪，因此，他们无法进行深入或详尽的思考。因为专业人士深知如果其他事情做好了，利润自然是水到渠成的事，所以他们关心的是做对的事情，而非赚钱。和专业的台球运动员一样，作手在交易过程中要顾及的是长远利益，而非眼前的某一杆。对专业作手而言，为头寸绞尽脑汁应该成为一种本能。

我记得我听过艾迪生·坎马克的故事，这个故事很好地描述了我想要表达的观点。根据我掌握的所有信息，我倾向于认为坎马克是华尔街最出色的股票作手之一。他并非像很多人认为的那样喜欢习惯性做空，不过他确实更喜欢做空交易，以及利用希望和恐惧这两大人性的弱点。他曾创造以下警句：“看涨时不卖！”老一辈作手告诉我，他赚的最多的几次都发生在做多的时候，所以很显然，他是根据市场条件而非偏见来进行交易的。不管怎样，他都是一个堪称完美的作手。我记得好像有一次，在很久以前的一次牛市行情结束时，坎马克对股市看

空，一个非常健谈的金融作家J.阿瑟·约瑟夫也知道了这件事。然而，那个时候股市不仅强劲，而且持续看涨，这与许多牛市领头羊和报纸上利好的报道带来的市场刺激一致。因为明白做空消息对于像坎马克这样的作手来说具有极大的利用价值，所以有一天约瑟夫揣着好消息跑进了坎马克的办公室。

“坎马克先生，我有一个非常好的朋友在圣保罗营业厅做股票转让交易员，他刚刚告诉了我一些事，我觉得您应该知道。”

“什么事情？”坎马克漫不经心地问道。

“您对股市的看法是不是已经变了？您现在还看空，是吗？”约瑟夫问道，想要确认一下。如果坎马克不感兴趣，那么他也不打算浪费时间。

“是的。那么，好消息是什么？”

“我今天去了圣保罗营业厅，平时为了去搜集新闻，我每个星期都会去那里两三次，我那个朋友告诉我：‘那个老家伙在卖出了。’他说的老家伙是威廉·洛克菲勒。‘吉米，是真的吗？’我问我朋友，他回答说：‘是的，每上涨3/8个点他就卖出1 500股。我这两三天一直在转卖这只股票。’所以，我就马不停蹄地赶来告诉您了。”

坎马克不是一个容易激动的人，相反，他早已习惯了各种人闯进他的办公室，告诉他各种消息、绯闻、谣言、内幕消息

或谎言，他早已不轻易相信这些东西。所以，他只是问：“你确定你听到的属实吗，约瑟夫？”

“你问我确定吗？我当然确定了！您觉得我耳聋吗？”约瑟夫说道。

“那你确定你朋友说的是真的吗？”

“那当然！”约瑟夫称，“我和他相识多年了。他从不会对我说谎。他不会的！那是不可能的！我了解他，他是个十分可靠的人，我可以用我的性命担保他说的都是真的。在这个世界上，他是最了解我的人，可能比你了解我的程度还要深，虽然咱们也是多年的老相识了。”

“嗯，你对他有把握吗？”坎马克再次看着约瑟夫。然后他说：“好吧，你应该知道。”然后他给他的经纪商W.B.惠勒打了电话。约瑟夫希望能听到他说要下达卖出至少5万股股票的指令。威廉·洛克菲勒正在充分利用市场的优势，卖出他在圣保罗持有的股份。至于这些出售的股票是投资还是投机，其实并不重要。重要的是，标准石油公司最优秀的股票作手正在抛售圣保罗股票。普通人如果得到来源可靠的消息，他会怎么做呢？这个问题根本就不需要问。

但坎马克不是普通人，他是那个年代最优秀的空头作手，在那个时候，他看空市场，于是他对经纪商说：“比利，看看报价板，每上涨3/8美元就买1.5万股圣保罗。”那时股票价格已经涨到了90美元。

“您说错了吧，您是说要卖出吧？”约瑟夫急忙插话。他在华尔街已经不算是一名新手了，但他对市场的看法是从报社记者以及大众股民的角度出发的。根据内幕人员卖出的消息，市场价格当然应该是要下跌的。而没有什么内部卖出消息比威廉·洛克菲勒的交易消息更可靠了。标准石油公司在卖出，而坎马克在买进！不应该这样！

“不。”坎马克说道，“我是说买进！”

“那难道您不相信我吗？”

“不，我相信！”

“您是不相信我的消息吗？”

“不，我也相信。”

“您不是看空吗？”

“是的。”

“那么您这样做是什么意思？”

“这就是我买进的原因。现在请听我说，你跟你那个可靠的朋友保持联系，他们一旦不再按比例卖出，请立刻告诉我。立刻！明白吗？”

“明白！”约瑟夫答道，便离开了，我们不清楚他在离开时是否能理解坎马克买进威廉·洛克菲勒的股票的动机。因为他明白坎马克看空整个股市，所以他对坎马克的这番操作感到

迷惑不解。尽管不太理解坎马克的操作，但约瑟夫仍然去见了他的那个股票转让交易员朋友，并让他的朋友在洛克菲勒停止抛售时立即通知他。然后，约瑟夫每周向他的朋友打听两次消息。

一天，他的股票转让交易员朋友告诉他：“那个老头不会有更多股票卖出了。”约瑟夫向他道了谢，立刻带着消息跑进了坎马克的办公室。

坎马克认真地听着，转向惠勒问道：“比利，我们营业处有多少股圣保罗？”惠勒查看了一下，报告说他们手上共有约6万股。

坎马克是看空市场的，甚至在刚开始买进圣保罗股票之前，就已经做空了运谷铁路公司股票以及其他各种股票。他现在重仓做空股市。他立即吩咐惠勒卖出他们做多的那6万股圣保罗股票，甚至更多。他以做多的圣保罗股票为杠杆，压低了股票的总价格，这为他的操作提供了极大的便利。

圣保罗一直下跌到每股44美元才停止，坎马克靠它猛赚了一笔。他以纯熟的技巧进行操作，并获得与该技巧相称的收益。我想要说明的是他对交易的习惯性看法。他并不需要深思熟虑，对于某只股票，他能迅速看到对他而言比赚钱更为重要的事情。他能够看出这是进行大规模空头操作的天赐良机，不仅时间点恰到好处，而且在这一时间点行动能为随后的空头操作提供最初的市场推动力。他立即就发现，买进圣保罗股票能够为他进行大规模空头操作提供充足的火力，所以在获取了圣保罗的内幕消息之后，他选择继续买进而非卖出。

好吧，还是说回我自己吧！在结束了小麦和玉米期货交易后，我开着游艇来到南方。我在佛罗里达的海域巡游了一番，度过了一段美好时光。垂钓过程十分愉快，一切都那么美好。我别无所求，无忧无虑。

一天，我在棕榈滩上岸，遇到了许多华尔街的朋友和其他熟人。他们都在讨论那时最引人注目的棉花投机者。一篇来自纽约的报道说，珀西·托马斯输得倾家荡产。这不是一起商业破产，据传这位举世闻名的作手在棉花期货市场上遭遇了第二次滑铁卢。

对他，我一直非常敬佩。我第一次是通过报纸听说他的，那时适逢股票交易所的经纪会员谢尔登和托马斯公司破产，而就在那时，托马斯想要囤积棉花期货。谢尔登缺乏托马斯那样的远见和勇气，在每次行将成功时都畏手畏尾。至少华尔街当时是这么说他的。不管怎样，那时他们非但没有大赚一笔，还在几年后遭遇了轰动一时的惨败，具体损失了几百万美元我不太记得了。公司破产后，托马斯就单干了。他不遗余力地研究棉花期货，不久之后就东山再起了。他连本带利地偿还了债主的债务，虽然在法律层面上，他没有义务这样做。清偿债务后，他还余下100万美元。他在棉花期货市场上东山再起的传奇事迹，简直可以媲美迪肯·怀特利用股市在一年内清偿了100万美元债务的传奇故事。因此，我极其欣赏托马斯的胆识和头脑。

在棕榈滩，所有人都在谈论托马斯3月棉花期货交易破产的消息。我们都知道流言的传播扩散方式，你听到的都是经过夸

大其词、添油加醋的不实信息。为什么？因为我听到有人传播过一则关于我的流言，以至第一个传播者在不到24小时后再次听到这则流言时，连他自己都分辨不出来了，它已经被人添加了各种新奇生动的细节而变得面目全非了。

听到珀西·托马斯最近破产的消息后，我开始将注意力从钓鱼转移到棉花期货市场上。我阅读了几沓别人给我的交易文件，获取关于棉花期货市场的最新情况。回到纽约后，我放弃了研究市场。每个人都在看空，并且都在卖出7月棉花期货。人就是这样，你知道的。我猜测人们之所以做某件事，是因为他们身边的人都在做，这就是传染效应的最佳案例。也许这就是群体心理的某个阶段或另一种表现。无论如何，在数百个作手看来，卖掉7月棉花期货无疑是聪明、正确且稳妥的做法！把这种行为称为鲁莽之举还不太合适，因为这个词的程度还不够。作手只是片面地看待市场，他们的眼中只有丰厚的利润。他们肯定在期待价格下跌。

当然，我目睹了这一切，我突然想到那些做空的人恐怕没有足够多的时间平仓。我对情况了解得越多，我想得越通透，我最终决定买进7月棉花期货。我开始行动，很快买入10万包。由于很多人都在卖出，我毫不费力就买到了。我觉得我应该悬赏100万美元，只要能抓住一个不再卖出7月棉花期货的操盘者，不论死活，但是我相信没有人能够拿到这笔赏金。

应该是在5月下旬，我不断地买进，他们则不断地卖给我，直到我签订了所有的流动合同。那时，我一共买到了12万包棉



花期货。我买完最后几包的几天后，棉花的价格开始上涨。而且自从开始上涨后，便一发不可收拾，一天就上涨40~50点。

某个星期六，大约是在我买进棉花的10天后，棉花价格才开始缓慢走高。我也不清楚还有没有更多的7月棉花期货可卖。这要看我能不能找得到了，等到最后10分钟我才开始行动。在那个时候，我知道那些人通常选择在这个时候做空，如果收市时价格上涨，他们就妥妥地上钩了。所以我发送了4张不同的订单，按照市场价每张同时买进5 000包。价格上升了30点，做空者正竭尽全力想方设法脱身。最后市场以最高价收市了。看好了，我所做的就是买进最后的2万包。

第二天是星期天。但是到了星期一，利物浦开盘后本应上涨20点才能做到与纽约的涨幅持平。出乎意料的是，开盘后它上涨了50点。这意味着利物浦以100%的涨幅优势领先纽约涨幅。这次上涨当然与我无关。这表明我的推测合理，而且我的交易路线阻力最小。当然，我没有忘记我还要处理极重的多头仓位。市场价格可能会急剧或逐步上涨，但是无法吸纳哪怕是一丁点儿的卖盘。

当然，利物浦的消息让市场陷入狂热。但我发现它涨得越高，7月棉花期货似乎就越少。但我是不减少仓位的。总体而言，星期一的走势让看空者既刺激又沮丧。但即使如此，我也未察觉到任何要出现空头恐慌的迹象，也未发现任何空头者要盲目蜂拥着去平仓的征兆。我的仓位一共有14万包棉花期货，我必须为它们找到买家。

星期二早上，在去办公室时的路上，我在大楼门口偶遇一位朋友。

“今天《世界报》上的报道相当不错哦。”他笑着对我说。

“什么报道？”我问道。

“怎么？你别告诉我你还没有看过那篇报道！”

“我从不看《世界报》。”我说，“报道内容是什么？”

“为什么不看？那篇报道的内容全是关于你的。上面说你在囤积7月棉花期货。”

“我还没看。”我告诉他后便转身离开了。我不知道他是否相信我说的话。因为我没有告诉他那篇报道的真假，他可能觉得我那样做很不够意思。

到办公室后，我让人找来一份报纸。果然，那篇报道就在那份报纸的头版头条：“拉里·利文斯顿控盘7月棉花期货”。

我自然瞬间就意识到这篇文章会完全扰乱市场。对于如何完美地处理我那14万包棉花期货，即使是深谋远虑，我也找不到比那篇报道更好的方法。而实际上，我不可能找到更好的方法。在那个时候，全美都在通过《世界报》或其他转载的报纸阅读那篇文章。而且，那篇文章还通过电报传到了欧洲，这一点从利物浦的价格反映上可以清楚地看出。整个市场简直疯了。当然，有那样的新闻，市场的反应一点儿都不奇怪。

我自然清楚纽约市场接下来的表现，也清楚我接下来该怎么做。这里的市场将在10点开市。10点10分，我将清仓，卖掉我那全部14万包棉花期货。事后证明，我以那天的最高价卖出了我的大多数头寸。作手们为推高市场做出了贡献。而我所做的不过是发现了一个天赐良机，它让我可以卖出手中的棉花期货。我没有办法不抓住这个机会。除了这样做，我还能怎么办呢？

因此，这个我深知需要冥思苦想良久才能解决的问题就这样被一个偶发事件解决了。如果《世界报》没有发布那篇报道，我就无法在不牺牲大部分账面利润的情况下清仓。在价格不下挫的情况下卖出14万包7月棉花期货，这个花招已超出我的能力。但《世界报》发布的报道巧妙地帮我实现了我梦寐以求的目标。

我不知道《世界报》为什么要刊发那篇文章。我永远都不会知道，我猜想应该是那个记者有个朋友在棉花期货市场向他透漏了内幕消息，所以他认为自己可以抢先发表一个独家新闻。我不认识那位记者或《世界报》的任何人。直到那天早上9点之后我才知道这篇报道已经发表了，如果不是我的朋友提醒，我那个时候还不知道它的存在。

如果没有那篇报道，我就不可能有足够大的市场来清仓。这就是大额交易的麻烦之一。因为交易额太大，当你清仓时你无法随心所欲地偷偷摸摸出手。你无法在想要卖出或者觉得有必要卖出时脱手。你必须在能够卖出时，或者在市场足以吸纳你的全部头寸时脱手。错失脱手的良机可能会让你损失几百万

美元，千万不要犹豫。你如果犹豫了，就会失败。你也不能尝试以耍伎俩的方式解困，比如通过竞争性买入抬高空头市场的价格，因为这样做会降低市场的吸纳能力。我想说的是，把握机会并不像听起来那么简单。我们必须随时小心谨慎，这样当机会来临时，才能牢牢地把握住。

当然，并不是所有人都知道我那次偶发的幸运事件。在华尔街，以及其他任何地方，让人大发横财的任何意外都会招致别人的怀疑。但如果某个意外导致你亏本，就不会有人把它当成意外，人们会认为这是你贪心不足或自我膨胀的必然结果。而如果你因为某个意外而一夜暴富，那么人们会说你这是趁火打劫，还会说一些寡廉鲜耻者成功、保守正派者败北之类的话。

指责我故意设套的，除了那些居心叵测、因自己的鲁莽而受到惩罚并感到懊悔的空头投机者，还有其他人。

过了一两天，全球棉花期货市场的一位巨头碰到我之后说：“利文斯顿，7月棉花期货绝对是有史以来做过的最狡猾的交易。当你在市场上清仓时，我还在好奇你会亏多少。要知道，这个市场还没有大到足以吸纳五六万包棉花而不会引发抛售的规模，我感兴趣的是，你如何在没有损失账面收入的同时又能清仓。你的这个诡计真是非常狡猾，我可想不出来。”

“这件事跟我无关。”我尽可能真诚地向他做出解释。

但他只是反复地说：“老兄，你太狡猾了。真是个大滑头！你就不要过于谦虚了！”

那次交易之后，有些报纸称我为“棉花之王”。但是正如我前面说的那样，这个称号并非实至名归。当然，我用不着告诉你，即使是把全美国的钱都拿过来，也无法收买纽约的《世界报》专栏，而且我也没有足够的个人影响力来保证能够发表那篇报道。那个时候，就这个称号而言，我完全是浪得虚名。

然而，我讲这个故事的初衷并非对各种强加到名不副实的交易者头上的称号进行说教，也不是强调抓住机会（不管是何时或者如何到来的）的必要性，而是想要对7月棉花期货交易后，我在各种报纸上声名狼藉的原因进行解释。但是如果没有那些报纸，我就不可能见到珀西·托马斯这个大名鼎鼎的人物了。

## 第十二章

# 迷信权威亏损百万

我成功地结束了7月棉花期货交易，这比我预期的还要顺利，不久之后，我便收到一封要求面谈的邮件。这封信上的签名是珀西·托马斯。毫无疑问，我当即回复了他，告知他任何时候只要他愿意来，我就会在我的办公室里跟他见面。第二天他便来了。

一直以来我都很佩服他。他的名字在任何一个种植或买卖棉花的地方都可谓家喻户晓。在欧洲以及美国各个地方，人们在跟我交谈时，都喜欢引用托马斯的观点。我记得有一次在一个瑞士度假山庄，我与一位开罗银行家交谈，他对埃及的棉花种植颇感兴趣，并与欧内斯特·卡塞尔爵士生前有过合作。当他听说我来自纽约之后，便立马问我关于珀西·托马斯的事情，他会定期收集和阅读托马斯的市场报告。

我一直认为托马斯是在用科学的方式做生意。他是一位实至名归的投机者，一位兼具梦想家般的远见和斗士般的胆识的思想家，他消息异常灵通，懂得棉花期货交易的理论和实践。他热衷于聆听他人的建议，也乐于表达自己的想法、理论与概念。同时，因为他有多年的交易经验，赢过大钱也吃过大亏，

所以关于棉花期货市场的实务和棉花期货交易者的心理，他几乎无所不知。

自他的旧证券交易公司谢尔登和托马斯公司经营失败后，他便开始单打独斗。在不到两年的时间内，他就东山再起了，这几乎算得上凯旋。我记得我从《太阳报》上得知，他在经济上站稳脚跟后的第一件事便是还清了旧债，之后他聘请了一位专家，帮他研究和决定应该如何更好地投资100万美元。那位专家在摸清他的资产并分析了几家公司的报告之后，建议他购买德拉华和哈德逊公司的股票。

在亏掉几百万美元东山再起、弥补亏空并赚回更多的钱之后，托马斯又因为3月棉花期货交易而血本无归。他见到我之后，单刀直入地提出和我联手交易的想法。不管他获得什么信息，他都会立即告诉我，之后再公之于众。我主要负责实际交易，因为他说我在这方面有着他没有的特殊天赋。

由于众多原因，他的这个提议对我并没有吸引力。我直接告诉他我不想与人联手交易，也没有兴趣学习这方面的东西。但是他坚持说我们联手会是一个非常完美的组合，直到我直截了当地对他说我不想影响别人做交易，他才作罢。

我告诉他：“如果我自己犯傻，我会独自承受后果和损失。没有任何拖延或者意料之外的烦恼。我选择单枪匹马做交易，因为这是最明智也是成本最低的选择。我拿自己的大脑与其他交易者的大脑较量，这便是我的乐趣所在，而我与这些交易者素未谋面，也未交谈过，他们从未从我这里获得任何买卖方面的建议，我也从未想要认识或了解他们。当我赚钱时，我

靠的是自己的想法，我不会把它们卖掉或资本化。如果我用其他方式赚到钱，我会没有赚钱的感觉。你的提议并没有打动我，因为只有按我自己的方式为自己交易，我才觉得这种投机有意思。”

他说他对我这样的想法表示很遗憾，并试图说服我拒绝他的提议是一个错误的决定，但我坚定自己的观点。接下来，我们进行了愉快的交谈。我告诉他我知道他会“重整旗鼓”，而且如果他允许我为他提供经济支援，我会感到很荣幸，然而他说他不会从我这里接受任何借款。之后他问我7月棉花期货交易的事情，我毫无保留地告诉他，我是如何开始的，我买了多少棉花期货及其价格，还有其他细节。我们闲聊了一会后他就离开了。

在前文中，我说过作为一个投机者，你会面临很多敌人，其中大部分敌人会在暗处实施各种破坏行为，提到这个我脑海里就会浮现出自己曾经犯下的错误。我认识到，一个人即使拥有创新的头脑和长期独立思考的习惯，在面对一个拥有较高说服力的角色时，仍然很容易受到影响。我对普通人在投机时表现出的坏毛病（例如贪婪、恐惧以及希望）具有相当强的免疫力。但是作为一名普通人，我发现我极易犯错。

在这个特殊时间，我本应该保持警惕，因为不久前我经历过的一件事情证明一个人有多容易被说服，从而做出违背其判断甚至是意愿的事情。那件事发生在哈丁的交易行。我在交易行拥有自己的私人房间，而且如果没有我的同意，没有人能在



市场交易期间打扰我。我不喜欢被打扰，而且由于我的交易规模非常大，且账户收益相当可观，所以我非常谨慎。

一天，在闭市后，我听到有人说：“下午好，利文斯顿先生。”

我转身看见一个完全陌生的家伙，他大概有30或35岁。我不知道他是怎么进来的，但是他就在那儿站着。我推断他有生意要和我谈，所以他才能进来。但是我并没有开口，我只是看着他，一会儿后他便说：“我来找你谈谈关于沃尔特·斯科特的著作。”之后他便开始推销。

他是一名图书代理商。乍一看，他的举止和谈吐都不怎么讨人喜欢，而且相貌平平。但是他确实很有个人魅力。他高谈阔论着，我自认为我认真聆听了，然而我不知道他在说什么。我想我一直都没有听懂他说的话，即使有他在旁边解释，我也是云里雾里的。当结束一番自言自语之后，他首先把钢笔递给我，然后是一个空白表格，让我在上面签字。那是一个合同，支付500美元便可买到斯科特的全套作品。

在签完字的那一刻我清醒了。但是他已经将合同妥妥地收进他的口袋里。我并不想要那些书，因为我没有地方放置它们，而且对我来说它们毫无用处，我也无人可送。然而我已经同意花500美元将它们买下了。

由于我已经非常习惯亏钱了，所以我不会首先思考错误本身。我习惯思考的是操作以及错误发生的原因。首先，我想知道自己的局限性以及思维习惯。另一个原因是，我并不想在同

一个地方跌倒两次。我们原谅自己所犯错误的前提是，要从错误中吸取教训以避免重蹈覆辙。

唉，因为一下子便损失了500美元，而且也没搞清楚问题所在，所以我盯着这个家伙，开始上下打量他。我发誓他那会儿正朝着我微笑，是那种会心的微笑，他似乎看穿了我的小心思。不知何故，我知道不必向他做出任何解释，他便知道我想对他说什么。因此我跳过解释和开场白，直截了当地问他：“你能从那500美元的订单中获得多少佣金？”

他立马摇头说：“我不能告诉你！抱歉！”

我坚持问：“你能赚到多少钱？”

他说：“1/3，但是我不能那样做！”

“500美元的1/3是166.66美元。如果你把我签了的合同还给我，我会给你200美元现金。”为了证明我的诚意，我从口袋里掏出了钱。

他说：“我跟你说了我不能那样做。”

我问：“是因为你所有的客户都这样问过你吗？”

他回答：“并没有。”

“那为什么你如此肯定我会这样做？”

“因为你们这类人就喜欢这样做，你是一个一流的输家，而这一点也让你成为一个一流的商人。我非常感谢你，但是我

不能那样做。”

“现在请告诉我，为什么你不想得到比你的佣金还多的钱？”

他说：“事实上并非如此。我并不是只为了获得佣金而工作。”

“那么你为了什么而工作呢？”

他回答：“为了佣金和记录。”

“什么记录？”

“我的记录。”

“什么意思？”

他问我：“你只是为了钱而工作吗？”

我回答：“是的。”

“不。”他摇了摇头，“不，你不是。如果只是这个原因，你便不会获得足够多的乐趣。你工作肯定不仅仅是为了赚更多的钱存入你的银行账户，而且你在华尔街工作不是因为你轻而易举地赚钱。你从其他方式中获得了乐趣。嗯，我也一样。”

我并没有反驳而是问他：“那你如何获得乐趣的？”

他坦白地说：“嗯，我们都有一个致命弱点。”

“你的是什么呢？”

他回答说：“虚荣。”

我告诉他：“好，你成功地让我签下合同。现在我想解除合同，我会为你这10分钟的工作支付200美元的报酬。难道这还不能让你为之自豪？”

他回答：“不，你看，其他所有干我们这行的推销员已经在华尔街推销了好几个月了，但是都没赚到什么钱。他们将推销失败归结为书和地域的问题。因此，书商派我来向其他推销员证明，问题出在他们的推销技巧上，跟书本身和推销地点无关。他们的佣金为销售额的1/4。我之前在克利夫兰工作，在两周的时间内就卖出了82套书。我来这里的目的，不仅是卖一些书给那些不会从其他代理商那里买书的人，还要卖给那些推销员没有机会接触的人。这也是他们给我1/3佣金的原因。”

“我不太能明白你是如何成功地向我卖出那套书的。”

他用安慰的语气说：“哎呀，我还向J. P. 摩根卖了一套呢。”

我说：“不，这不可能。”

他并没有生气，只说：“没骗你，这是真的！”

“你卖了一套沃尔特·斯科特的书给摩根？那个不仅收藏了一些精美装订版而且可能还有一些小说手稿的摩根？”

“对啊，这是他的亲笔签名。”之后他向我快速地亮了一下摩根亲笔签的合同。那可能并非摩根先生的亲笔签名，但是那时我并没有对此产生怀疑。

他的口袋里不是也有我签的合同吗？我只是感到好奇。所以我问他：“你是怎么搞定图书管理员那一关的？”

“我并没有看见任何图书管理员。然后我就在摩根的办公室里看到他本人了。”

我说：“这太不可能了！”每个人都知道，空手进入摩根先生的私人办公室比拿着个闹钟一样嘀嗒作响的包裹进入白宫还难。

但是他断言道：“我确实做到了。”

“但是你是怎么进入他的办公室的？”

他反问：“我是怎么进入你的办公室的？”

我回答：“我不知道，你告诉我。”

“嗯，我进入摩根办公室的方法和进入你办公室的方法一样。我只是跟拦住我不让我进的门卫聊天。另外，我让摩根签合同的方式也跟我让你签合同的方式一样。你不会为了一套书

而签合同，你只是接过我递给你的钢笔做我让你做的事情。所以，我搞定你们两个的方式毫无区别。”

大约3分钟后我才想到要提出疑问，我问他：“那真的是摩根的签名吗？”

“当然！他还是个孩子的时候就会写他的名字了。”

“整个事情就是这样？”

他回答：“就这样，我明确地知道我在做什么，这就是所有的秘密。我非常感谢您，祝您有美好的一天，利文斯顿先生。”之后他便要走出去。

我说：“等一下，我一定要让你从我这里赚到200美元。”然后我递给他35美元。

他摇了摇头，然后说：“不，我不能要你的钱，但是我能这样做！”之后他从口袋里拿出合同，撕成两半递给我。

我数了200美元递到他面前，他再次摇了摇头。

我说：“你难道不是这个意思吗？”

“不。”

“那你为什么撕毁合同？”

“因为你没有抱怨，而是接受了这一事实，如果我站在你的角度，那么我也会这样做。”

我说：“但是我是自愿给你这200美元的。”

“我知道，但钱并不代表一切。”

他声音里的某种力量使我脱口而出：“你说得对，钱不是一切。那你现在真正想让我为你做点儿什么？”

他说：“你脑子转得真快，不是吗？你真的想为我做点儿什么吗？”

我告诉他：“对，确实是。但是我会不会做取决于你想让我做什么。”

“请带我进入埃德·哈丁先生的办公室，并且告诉他让我和他聊3分钟。然后让我和他单独聊聊。”

我摇了摇头说：“他是我的好朋友。”

那个书籍代理商说：“他有50岁了，而且是一个经纪商。”他说得完全正确，所以我带他走进埃德的办公室。那之后，我再没听过关于那个书籍代理商的事情。但是几周后的某天晚上，在去往上城区的路上。我在第六大道L号火车上碰见了。他非常有礼貌地脱掉帽子，我也向他点头。他走过来问我：“最近怎么样，利文斯顿先生？还有哈丁先生还好吗？”

“他很好。你为什么这样问？”我感觉他好像有什么事情要跟我讲。

“你带我去看他那天，我向他出售了价值2000美元的书。”

我说：“他对此只字未提。”

“是的，他那样的人是不会提这种事的。”

“什么样的人不会提这种事？”

“那种觉得犯错是一件不好的事情而从未犯错的人。那种总是知道自己想要什么，没有人能够改变他的想法的人。我拿这种人当案例来教育我的孩子，并且我的太太听了这些案例之后总是心情愉悦。你帮了我一个大忙，利文斯顿先生。当我放弃你急着要塞给我的那200美元的时候我就料到了。”

“如果哈丁先生没有签下你的订单呢？”

“哦，但是我知道他会签的。我已经看穿他是什么样的人了，所以搞定他易如反掌。”

“是的。”我坚持问，“但如果你的书他一本都没买呢？”

“我会回去找你，并卖点儿书给你。祝你愉快，利文斯顿先生。我要去拜访市长了。”当火车在公园广场停下时，他站起身。

我说：“我希望你卖10套书给他。”市长阁下是坦慕尼协会（纽约市民主党组织）的一员。



他说：“我是共和党人。”之后他利索却从容不迫地走出去，就好像笃定火车会等他一样。事实上确实如此。

我之所以细致入微地向你讲述这个故事，是因为故事的主人公不同寻常，他让我买了我并不打算买的东西。他是第一个让我做这种事的人。按理说，我的生命中本不应该出现第二个这样的人，然而这样的人还是出现了。你永远都不要指望世界上只有一个非同寻常的销售员，或者指望自己完全不受这种人的影响。

在我婉言但明确地拒绝与托马斯联手交易的请求之后，他离开我的办公室，在那时我发誓，在商业上我们两个永远不会有交集。我不确定我是否会再次遇见他。然而就在第二天，他给我写了一封信，感谢我对他的帮助并邀请我去看他。我回信说我会去拜访他。他再次写信，于是我应邀前去。

我经常和他见面。听他讲话总能使我心情愉悦，他博学多才、谈吐风趣。我认为他是我见过的最有魅力的人。

我们聊了很多事情，他博览群书，精通多门学科，才华出众，能对所学的知识进行饶有兴趣的概括。他话语中的智慧令人印象深刻，他能言善辩，无人能敌。我听过许多人谴责托马斯，包括说他伪善，但是有时候我会想，他非凡的善辩能力是不是来自这样一个事实，即他先把自己说服得如此彻底，从而获得了极大的力量去说服别人。

当然，我们谈论最多的还是市场方面的问题。我并不看好棉花期货市场，而他的观点和我相反。我看不到市场任何利好

的一面，他却能看到。他提出很多本应该改变我想法的事实和数字，然而我并没有屈服于这些事实和数字。对于这些信息，我无法反驳，因为我不能否认它们的真实性，但是它们无法动摇我对自己报价纸带研读能力的信念。然而他对此很坚持，直到我不再对我从交易报和日报上搜罗到的信息感到确定无疑。这意味着我不能通过自己的视角来观察市场。一个人可能很难被违背自身信念的东西说服，但是他有可能被人说服而变得不确定且优柔寡断，这种情况比违背自身信念更为严重，因为这意味着他在交易时无法做到信心十足。

虽然我并没有完全乱套，但我不再像往日那样泰然自若，或者更准确地说，我停止了自我思考。我无法详尽细致地告诉你，我是怎样一步步陷入这种即将让我付出巨大代价的心理状态的。我认为这源于他对通过专门渠道获得的数字精确性的自信，以及我对自己获得的数据的不自信，我的数据并非通过专门渠道获取，而是属于公知信息。他不停地向我唠叨他那1万个分布在南方城市的情报员的绝对可靠性，因为这种可靠性不止一次得到证明。最后，我阅读市场行情的方式变得和他的一样，因为我们阅读的是同一本书的同一页，而这本书是他放在我面前的。他头脑富有逻辑性。一旦接受了他所说的事实，我从这些事实中得出的结论就理所当然地与他的一致了。

当他开始与我谈论棉花期货行情的时候，我不仅看空，而且还做空市场。当我开始接受他的事实和数字时，我逐渐开始担心我先前的头寸建立在错误的信息之上。当然，我不应该在那样想的同时不平仓。并且一旦我因受托马斯的影响觉得自己错了而平仓，我就只能做多，这就是我的思维方式。要知道，

股票交易和商品期货是我生活的全部。我自然会觉得如果看空不对，看多就是正确的，而且如果看多正确，买进就是当务之急。正如我在棕榈滩的老朋友跟我说的那样，帕特·赫恩说过：“非赌不知输赢！”我必须证明我对市场的判断是正确的，而证明结果我只有等到月底才能从我经纪人的报表中得知。

我开始买进棉花期货。很快，我的头寸就和我往常一样多了，大约有6万包。这是我职业生涯中最愚蠢的一次投机。这一次，我只是按照别人的设定来玩游戏，而并非依靠自己的观察和结论。我这愚蠢的游戏如果这样结束，那就太不合适了。我不仅在没有任何理由看多时买进，而且没有参照我以往的经验积累仓位。我没有用正确的方式交易。因为听从别人的观点，我以失败告终。

市场并没有朝我预估的方向发展。当我对我的头寸信心十足时，我从未感到害怕或焦躁不安。但如果托马斯是正确的，市场的表现不应该如此。一步错便步步错，所以我理所当然地被弄糊涂了。我不仅允许自己被说服不要理会亏损，而且被说服持仓。那种投机风格与我的本性截然不同，而且与我的交易原则和理论背道而驰。即使年少时在对赌行，我也能更加理性。然而，那时的我已经不是真正的自己，我变成另一个深受托马斯影响的人。

我不仅做多了棉花期货，而且加重了小麦仓位。小麦期货的市场表现非常好，这给我带来可观的利润。加仓棉花期货的愚蠢行为导致我的仓位增加到约15万包。而就在这个时候，我

感觉身体不太舒服。我之所以说这些，并非为我的错误找借口，我仅仅在陈述一个相关事实。我记得我去了贝肖尔，想让身体放松一下。

在那里我进行了一些思考。对我来说，我的头寸似乎有些过大。在通常情况下，我不是一个胆小怕事的人，但是那时我开始感到紧张，并因此而决定减少头寸。而要减少头寸，我必须清仓棉花或者小麦期货。

在深谙这个游戏规则且有12~14年股票或商品期货投机经验积淀的情况下，我竟然犯错了，这简直令人难以置信。棉花期货亏钱了，我继续持仓，小麦期货赚钱了，我却将它卖出，这简直是一个愚蠢透顶的做法。但是我唯一能辩解的只有一点，那次交易本质上是由托马斯主导的，我只是一个傀儡。在所有的投机失误中，很少有比亏损时加仓更愚蠢的做法了。这一点在我的棉花期货交易之后不久就得到彻底的验证。在股票市场上，永远要平掉亏损的仓位，持有盈利的头寸。很显然这才是明智的做法，我对此非常清楚，所以直到现在我仍感叹自己当初为何要反其道而行之。

于是我卖掉手上的小麦期货，主动地丧失了本应属于我的利润。在我脱手后，它的价格便以势不可当的态势每蒲式耳涨了20美分。如果我没有将它出售，那么我可以赚到约800万美元。然后，因为决定继续持有亏损的仓位，我买入了更多棉花期货！

我非常清楚地记得我每天是怎样买入更多的棉花期货的。你可能会问我为什么要继续买入？答案是为了阻止价格下跌！

如果这都不算超级傻瓜的做法，那么什么才算是呢？我只是一直不断地投入更多的钱，目的是最终亏掉。我的经纪人和我的知己都无法理解这种行为，直到今天他们也无法理解。当然，倘若交易结果反转，我就会创造传奇。有人不止一次地警告我，不要过于依赖托马斯的绝妙分析，对此我毫不在意，继续买进棉花期货，以防价格下跌。我甚至跑到利物浦去买入棉花期货。在我意识到自己的所作所为之前，我已经囤积了44万包棉花期货，但为时已晚，于是，我卖出了所有头寸。

我几乎亏掉了在其他所有股票和商品期货交易中赚到的钱。但是我并没有输得一干二净，还剩下几十万美元，要知道在遇见我的天才朋友珀西·托马斯之前，我手上还有几百万美元。对于我来说，为了获得成功而违背从经验中习得的法则，这种做法岂止是愚蠢。

我从这次失败中获得一个宝贵的教训，那就是一个人可以毫无缘由地做出愚蠢的行为。在损失了上百万美元之后，我才明白对一个作手来说，另外一个危险的敌人便是极易被另一个性格极具吸引力的人说服，尤其是当这个人振振有词地表达貌似有理的观点时。然而，我一直觉得，即使损失只是100万美元，我也能很深刻地吸取教训。但是吸取教训需要的代价大部分情况下都是命运女神说了算。在给你一番颠覆式的教训之后，命运女神会接着给你出示一份账单，因为她知道无论账单上的金额是多少，你都必须支付。在明白自己做得有多么愚蠢之后，我将这次惨痛的教训做了一个了结。珀西·托马斯从我的生活中消失了。

这次失败使我损失了超过90%的资金，正如吉姆·费斯克过去常说的那样，一切都烟消云散了。在不到一年的时间内，我就成为一名百万富翁。我通过智慧和运气赚来的数百万美元却因为我的倒行逆施而亏得一干二净。我卖掉了两艘游艇，并果断地换了一种不那么奢侈的生活方式。

但是屋漏偏逢连夜雨，我开始走霉运。我先是不幸身染疾病，之后又急需20万美元现金。在几个月前，这笔钱对我来说只是九牛一毛，然而在幸运女神快速离我而去之后，20万美元几乎是我的全部身家。我必须拿出这笔钱，但问题是，我去哪里找钱？我不想从经纪行账户的余额中支取这笔钱，因为我如果这样做了，就没有多少保证金可供交易了，而且倘若我想快速赚回百万美元，我会比以往任何时候都需要一个交易平台。因此，我仅剩一个选择，那便是从股市中得到这笔钱！

想想看吧，你如果足够了解在经纪公司炒股的那些普通客户，就会认同这样一个观点，即希望从股市赚钱来支付账单是华尔街最常见的亏损原因之一。如果你一门心思地想要这样做，那么你最终会亏得倾家荡产。

哎，有一年冬天，在哈丁的经纪行里，有一帮喜欢张扬显摆的“成功人士”花了3~4万美元买了一件大衣，但是这帮人没有一个人有机会穿上它。整个事情的起因是这样的：碰巧有一个知名的场内交易人穿着一件有衬里的海獭皮的毛皮大衣来到交易行，作为一名公司高管，他后来成为一名全球知名人物。在那个时候，皮草的价格还没有飙到天价，所以那件外套的价值也不过区区1万美元。哈丁经纪行的一个叫鲍勃·基翁的

家伙决定买一件有衬里的俄罗斯黑貂毛的毛皮大衣。他在市郊询问了这种毛皮大衣的价格，差不多是1万美元。

其中一个家伙反对说：“这也太贵了吧！”

“哦，还好！还好！”鲍勃·基翁轻描淡写地说道，“也就大概一周的薪水而已，除非你们这帮人为了表示对我这个经纪行里最友好的男人的敬意，答应将这件黑貂皮大衣作为一件礼轻情意重的礼物送给我。有没有人发表送礼感言？没有吗？那好吧，我就让股市为我买单好了！”

埃德·哈丁问：“你为什么想要一件黑貂皮大衣？”

“以我的身高，穿上它肯定特别好看。”鲍勃一边回答一边起身。

“你刚才说要怎样弄到这笔钱？”吉姆·墨菲问道，他是经纪行里最擅长打探内幕信息的人。

“明智地炒短线，吉姆，这便是答案。”鲍勃回答，他知道墨菲仅仅是想得到内幕消息。

果然，吉姆又问道：“你打算买哪只股票？”

“你又错了，朋友，现在不是买进的好时机。我打算卖出5000股钢铁股。它应该至少会下降10个点，我只需要净赚2.5个点就行了。我这个预测有点儿保守，不是吗？”

“你听到什么消息了吗？”墨菲急切地问道。他身材高瘦、头发黝黑且面有菜色，他从不去吃午饭，因为害怕错过报价纸带上的消息。

“别人跟我说，在我所有想买的大衣中，那件最适合我。”他转向哈丁，说，“埃德，亲爱的！帮我以市价卖出5 000股美国钢铁公司股票。现在就卖！”

鲍勃是一名投机者，喜欢动不动就开玩笑，这让所有人都知道他意志坚定是他为人处世的方式。他卖出5 000股钢铁股，之后股价骤然飙升。鲍勃并没有像他平时说话时那么蠢，他在亏了1.5个点之后立即止损，并向经纪行的伙计说，纽约的天气太暖和了，不适合穿毛皮大衣。毛皮大衣对身体不好，穿起来太过招摇。其余的伙伴都奚落他。但没过多久，有个家伙为了买那件毛皮大衣买了一些联合太平洋铁路公司股票，他损失了1 800美元，还说黑貂皮适合做女人的披肩，一个低调而智慧的男人不应该穿有衬里的黑貂皮大衣。

自此之后，那些家伙前赴后继地设法从股市赚钱买那件毛皮大衣。有一天，我说为了防止经纪行破产，我愿意买下它。但是他们都说这样做有失公允，如果我自己想要那件牛皮大衣，那么我应该通过股市赚钱来买单。然而，埃德·哈丁强烈支持我的想法，然后当天下午我便前往毛皮商那里去买那件大衣。但结果是，有个从芝加哥来的人已经在上周把它买走了。

这只是其中的一个故事。在华尔街，只要是将赚钱购买汽车、手镯、摩托艇或画作的希望寄托于股市，就没有不亏钱的。有太多股民寄希望于从“铁公鸡”般的股市赚钱以购买生



日礼物，如果将他们亏损的钱全部加起来，足够我建一所大医院了。事实上，在华尔街发生的所有不幸中，最常见、最经久不衰的不幸就是执迷不悟地将股市当作仁慈的女救星。

像所有久经验证的不幸一样，这种不幸的存在是有原因的。当一个人打算让股市为他突然的需求买单时，他会怎样做呢？他只会满怀希望，选择赌一把。这时他面临的风险比理智地投机更大，因为如果选择理智地投机，那么他会对基本大势进行冷静的研究，之后根据逻辑判断得出的观点或看法操作。而选择赌一把的话，这种人一开始追求的就是即时利润，因为他等不起。假如市场以他的意志为转移，就必须马上对他有利。他自我安慰地认为，他所要求的不过是一场输赢对半的赌局。因为他准备好速战速决，希望赚2个点，相应地亏2个点就止损，且抱有输赢参半的幻想。我曾碰到有人在这种交易中亏掉了数千美元，尤其是那种在小幅调整之前的牛市中高位买进的交易。这种交易方式绝对行不通。唉，我那股票作手生涯中愚蠢透顶的做法成为压垮我的最后一根稻草。我破产了，失去了那次棉花期货交易后仅存的钱。这还不是最严重的，因为我还在交易且不断亏损。我固执地认为我最终一定能从股市中赚回来，但最终的结局是我山穷水尽了。我欠了一屁股债，不仅欠了主要经纪人的债，还欠了其他经纪行的债，因为我当初无须提供足够的保证金便能与这些经纪行进行交易。我不仅这次欠债，而且自此之后一直是负债累累。

## 第十三章

# 火中取栗痛失良机

情况就是这样，我再次破产了，这很糟糕。而更糟的是，我的交易出现了致命的错误。我变得病态、紧张和不安，并且无法冷静地推论。也就是说，我的心态是投机者在交易时不该有的，一切都乱了套。确实，我开始觉得过往的分寸感无法恢复。我已经习惯了大量持仓，比如超过10万股，所以我担心在做小笔交易时我无法表现出良好的判断力。当你全部的持仓为100股时，正确与否似乎没有多大价值。但养成大量持仓赚大钱的习惯后，在小笔交易中我不确定何时该取出盈利。我无法向你描述我所感受到的那种赤手空拳的无力感。

我再次破产，无法重仓出击。我债务缠身，而且交易屡现错误！经过多年的成功后，错误也在不断磨炼我，它们本该是让我取得更大成功的基石。可现在，我的状况比在对赌行入行时还要糟糕。我对股票投机的学问了解得很多，但对人性弱点的博弈却知之甚少。没有人可以像机器那样始终以相同的效率运行。我现在知道，不要相信自己在任何时候都能不受其他人和不幸的影响。

金钱的损失从未让我担心，但是其他麻烦让我苦恼。我详细研究了这场灾难，当然，发现自己的愚蠢之处并不困难。我找到了犯错的确切时间和地点。一个人若要在投机市场上做得风生水起，就必须彻底了解自己。要想知道自己能愚蠢到什么地步，需要很长时间都接受教训。我有时认为，对于投机者来说，他们若能从此避免骄傲自负，那么付出任何代价都不算过分。聪明人的许多挫败都可以直接追溯到骄傲自大的心态，这是随处可见的通病，而且代价不菲，对于华尔街的投机者而言尤其如此。

我在纽约很不开心，又回到那种曾经的感觉。我不想交易，因为我的交易状态不佳。我决定离开，前往其他地方寻找本金。我想，环境的改变可以帮助我再次找回自己。所以我被投机生意打败了，又一次离开了纽约。我的情形比破产还糟，因为我欠几个经纪人十多万美元。

我去了芝加哥，并在那里找到了本金。本金不是很多，这仅仅意味着我需要多一点儿时间才能赢回我的财富。我曾经与之做交易的一家交易所对我作为交易者的能力尚有信心，他们愿意允许我在经纪行进行小笔交易，从而证明他们所料不差。

我入市非常保守。我不知道如果我待在那里会怎样，但是，一段我职业生涯中最非凡的经历缩短了我 在芝加哥的逗留时间，那几乎是一个不可思议的故事。

有一天，我收到卢修斯·塔克的电报。在他担任一家证券交易所的经纪行经理那会儿，我就认识他了。之前我有时会与

那家交易所做点儿生意，但后来我们断了联系。他在电报上说：马上来纽约。L. 塔克。

我明白他从共同的朋友那里知道了我的困境，而且他肯定有什么锦囊妙计。但同时，我没有钱浪费在不必要的纽约旅行上。所以我没有按他说的做，而是给他打了个长途电话。

“我收到你的电报了。”我说，“那是什么意思？”

“纽约有个大银行家想见你。”他答道。

“是谁？”我问，我实在想不出会是谁。

“你到了纽约，我会告诉你的，否则都是白搭。”

“你说他想见我？”

“是的。”

“关于什么？”

“如果你给他这个机会的话，他会亲口告诉你的。”卢修斯说。

“你就不能写信给我吗？”

“不能。”

“那就明白点儿告诉我。”我说，“否则我不会去的。”

“听着，卢修斯。”我又说道，“至少告诉我，这是不是一次没有意义的旅行。”

“当然不是，这会对你有好处的。”

“你就不能给点儿暗示吗？”

“不能。”他说，“这样对他不公平。更何况，我并不清楚他能为你做到什么程度。但是接受我的建议，来吧，快点儿。”

“你确定他想见的人是我？”

“除了你不可能是任何人了，我建议你最好过来。发电报告诉我你搭的是哪列火车，我去火车站接你。”

“好吧。”我说，然后挂断电话。

我不喜欢这么神秘，但是我知道卢修斯很友善，而且他肯定有充足的理由这样讲。我在芝加哥过得并没有那么滋润，以至离开那里会让我心碎。以我当时的交易速度，我要花很长时间才能赚到足够的钱，达到原来的交易规模。

我回到纽约，不知道会发生什么。确实，在旅途中我不止一次地害怕会徒劳无功，并且担心白白浪费掉我的火车票和时间。我无法猜测我将拥有一生中最奇特的经历。

卢修斯到车站接我，并立即告诉我，他是应著名的威廉森和布朗证券交易公司的丹尼尔·威廉森先生的紧急要求找我来

的。威廉森先生让卢修斯告诉我，他有一个商业计划，并笃定我会接受，因为这对我来说是有利可图的。卢修斯发誓他不知道这个计划是什么，这家公司的名声应该能保证威廉森不会向我提出什么不正当的要求。

丹尼尔·威廉森是该公司的高级成员，公司由埃格伯特·威廉森于19世纪70年代创立。公司没有布朗这号人，而且很多年来都没有。在丹尼尔父亲的时代，这家公司就非常卓越，丹尼尔继承了一笔可观的财富，并且没有涉足过多的外部业务。公司有一位抵得上100个普通客户的特殊客户，那就是威廉森的姐夫阿尔文·马昆德，他除了是十几家银行和信托公司的董事，还担任过伟大的切萨皮克一大西洋铁路公司的总裁。他是继詹姆斯J. 希尔之后铁路界最个性鲜明的人物，并且是被称为福特·道森帮的强大银行业集团的发言人和核心成员。他的财富人们估计在5 000万到5亿美元之间，而这个估量取决于说话者的胆识。当他去世时，人们发现他身家2.5亿美元，全部来自华尔街。所以你看，他真是位特殊的客户。

卢修斯告诉我他刚刚接受了威廉森和布朗证券交易公司为他准备的职位。他被认为是一个活跃的商业大亨。该公司正做一般佣金业务，而卢修斯说服威廉森先生开设了两家分支机构，一家在市郊的大酒店，另一家在芝加哥。我或多或少地推断出，他们会在芝加哥的分支结构给我提供一个职位，也许是经纪行经理，这是我不愿接受的。我没有告诉卢修斯，因为我认为最好等到邀约提出后再拒绝。

卢修斯带我进了威廉森先生的私人办公室，把我介绍给他的老板，就匆匆离开了房间，仿佛他希望避免在认识双方的情况下被视为见证人。我准备听他的邀约然后拒绝。

威廉森先生非常和蔼可亲。他是位完完全全的绅士，举止优雅，脸上总带着亲切的微笑。我可以看得出，他很容易结交朋友，而且能维持友谊。为什么不呢？他很健康，因此心情愉快。他家财万贯，因此不会被怀疑动机不纯。再加上他的受教育背景和社交教养，这些让他不仅礼貌而且友好，不仅友好而且乐于助人。

我一言不发，没什么要说的。而且，在说话之前，我总是先让对方充分发表自己的意见。有人告诉我，国家城市银行行长詹姆斯·斯蒂尔曼（顺便说一句，他是威廉森的亲密朋友）生前一直践行着这种做法。有人向他提出主张时，他会面无表情，静静地倾听。当那人说完后，斯蒂尔曼先生继续看他，仿佛那人还没有说完。因此那人感觉必须多说点儿，于是就说了更多。仅仅通过注视和聆听，斯蒂尔曼经常能让别人的报价比开始交谈时变得有利得多。

我保持沉默，并非为了诱使人们提供更好的价格，而是因为我喜欢了解所有事实。通过让一个人充分发言，你就可以立即做出决定。这是一个节省时间的好方法。它避免了争论和漫长的讨论，这些毫无用处。就我的参与而言，我面对的所有业务主张几乎都可以通过我说“是”或“否”来解决。但是只有完整的主张摆在我的面前时，我才能马上说“是”或“否”。

丹尼尔·威廉森在讲话，而我在聆听。他告诉我，他听说过很多关于我在股票市场上操作的传闻，而对于我离开自己的熟悉领域，在棉花期货上大栽跟头，他感到遗憾。正是我的不幸才让他有幸和我面谈。他认为我的专长是股票市场，我因此而生，所以我不应该偏离它。

“利文斯顿先生，”他亲切地说道，“这就是我们想和你做生意的原因。”

“怎么个做生意法？”我问他。

“当你的经纪商。”他说，“我的公司想做你的股票生意。”

“我很想把股票生意交给你做。”我说，“可我做不到。”

“为什么做不到？”他问。

“我没钱了。”我回答。

“这方面不是问题。”他友好地微笑，“我会提供给你的。”他拿出一本口袋支票簿，开出一张2.5万美元的支票，交给了我。

“这是干吗？”我问。

“给你存在你自己的银行里，你可以开自己的支票。我希望你在我们的经纪行进行交易。我不在乎你是赢是输。如果这



笔钱没了，我会再给你一张个人支票。因此，你不必对此过于谨慎。行吗？”

我知道这家公司资金充足、业务繁荣，不会非得需要谁的生意不可，更不用说给一个家伙钱，让他用作保证金了。而且他这也太好心了吧！他没有通过公司给我贷款，而是给了我现金，这样只有他一个人知道现金的来源，唯一的条件是，我进行的交易必须经由他的公司。而且他承诺，我如果照做的话，就会给我更多钱！但是，这背后肯定有原因。

“你到底有什么想法？”我问他。

“想法很简单，我们希望我们的经纪行有一个被认为是大型活跃交易者的客户。每个人都知道你重仓做空，这就是我特别喜欢你的地方。你被称为作手。”

“我还是不明白。”我说。

“我坦白地告诉你吧，利文斯顿先生。我们有两三个非常富有的客户，他们以很大的规模买卖股票。我不希望我们每卖出一两万股股票时，华尔街的人就怀疑是他们在做多头。如果华尔街的人知道你正在我们的经纪行进行交易，他们就不会知道市场上是你在做空还是其他客户在做多。”

我恍然大悟。他想用我作手的名头来掩护他姐夫！碰巧的是，一年半前，我在熊市上大赚了一笔。当然，华尔街的八卦和愚蠢的谣言贩子已经养成了习惯，他们将每次的股价下跌都

归咎于我。直到今天，当市场非常疲软时，他们还会说是我在搞鬼。

我无须深思，一眼就看到丹尼尔·威廉森为我提供了一次回归，甚至是迅速回归的机会。我拿了支票，存入银行，在他的公司开了一个账户，然后开始交易。当时市场足够活跃，而且品类广泛，因而不必死磕一两个板块。正如我所说，我在开始时担心自己失去了正确交易的诀窍，但我似乎并未失去。在三周的时间里，我凭着丹尼尔·威廉森借给我的2.5万美元赚了11.2万美元。

我去找他：“我来还你那2.5万美元。”

“不，不！”他激动地摆手拒绝我，就像我给给他的是蓖麻油鸡尾酒一样。“不，不，我的孩子。等到你的账目达到一定数额再说吧。不要想这件事了，你才只赚了点儿零钱。”

我在这里犯下的错误，比我在华尔街职业生涯中犯过的任何其他错误都让我更后悔。它造成了我漫长而沉闷的苦难岁月。我本应该坚持把钱还给他的，我赚取的财富将比我损失的多得多，并且进展迅速。三周以来，我的平均利润率为每周150%。从那时起，我的交易规模稳步增长。但是，我没有让自己摆脱所有债务，而是由着他，并没有强迫他接受这2.5万美元。当然，由于他没有提取先前替我垫付的这2.5万美元，我觉得自己不能自在地提取利润。我非常感谢他，但我生来就不愿意欠人钱财或人情。我可以用钱还钱，但对于恩情和善意，我只能还之以恩情和善意。你往往会发现，这些道德义务有时代价高昂。而且，没有法定时效。

我没有动那笔钱，我继续着自己的交易，一切进展顺利。我在恢复自己的心态，并且相信不久之后我便会重现1907年的雄风。一旦我这样做了，我所求的就是让市场坚持一段时间，这样我就能弥补之前的损失了。但是赚钱或不赚钱并没有让我感到困扰。让我感到高兴的是，我正在改掉错误的习惯，我正在做回自己。数月来它让我焦头烂额，但我学到了经验教训。

大约在那个时候，我转为看跌，开始卖空几只铁路股票，其中包括切萨皮克一大西洋铁路公司股票。我想我只是少量持仓，大约8 000股。

一天早上，当我到达市区时，丹尼尔·威廉森在开盘前叫我去他的私人办公室，他对我说：“拉里，现在不要对切萨皮克一大西洋铁路公司股票做任何操作。卖空8 000股是个糟糕的操作。我今天早上在伦敦为你平仓了，并且做了多头。”

我确定切萨皮克一大西洋铁路公司股票会下跌，报价纸带很清楚地告诉我这一点。此外，我对整个市场都看跌，不是剧烈或疯狂地看跌，但足以让我舒服地持有适量的空头。我对威廉森说：“你这样做是为了什么？我对整个市场都看跌，它们都在下跌。”

但是他只是摇了摇头，说：“我这样做是因为我碰巧知道切萨皮克一大西洋铁路公司一些你可能不知道的事情。我给你的建议是不要做空那只股票，直到我告诉你这样做是安全的。”

我能做什么呢？那不是个愚蠢的提示。那条建议来自他那董事会主席的姐夫。丹尼尔不仅是阿尔文·马昆德最亲密的朋友，而且对我很友善很慷慨。他信任我，相信我的话，我不能不感谢他。因此，感觉再次战胜了判断，我屈服了。让我的判断服从他的心愿是对我的毁灭。感恩是一个正派的人情不自禁的感受，但是我不应该让它完全束缚住自己。我知道的第一件事不仅是我失去了所有的利润，而且欠公司15万美元。我对此感到非常难受，但丹尼尔告诉我不要担心。

“我会把你从这个坑里救出来的。”他承诺道，“肯定会。但是，你得配合我，你必须停止你的交易。我不能一边帮你赚钱，然后又让你毁灭我所有的成果。只要你暂时退出市场，我就会给你机会让你赚钱。行吗，拉里？”

我再一次问你：我能做什么？我想到了他的友善，我不能做任何可能被理解为缺乏感激的事情。我已经变得喜欢他了，他非常和蔼可亲，而且友善。我记得从他那里得到的全是鼓励，他一直向我保证一切都会好起来的。大概是6个月后的一天，他脸上带着微笑来找我，给了我一些贷方传票。

“我告诉过你，我会把你从那个坑里拉出来的。”他说，“现在我做到了。”然后我发现，他不仅帮我彻底还清了债务，而且我还有少量的贷方余额。

我认为我可以毫不费力地东山再起，因为市场是正确的，但是他对我说：“我已经为你买了1万股切萨皮克一大西洋铁路公司股票。”那是他的姐夫阿尔文·马昆德控制的另一条铁路，他也支配着那只股票的市场命运。

当一个人像丹尼尔·威廉森对待我那样对待你时，无论你对市场的看法如何，除了说“谢谢”你也不知道该说什么了。你可能确信自己是对的，但是正如帕特·赫恩所说：“非赌不知输赢！”而丹尼尔·威廉森用他的钱为我下注。

好吧，切萨皮克一大西洋铁路公司股票跌了，并且不曾回升。我亏掉了那1万股，具体多少钱我已经记不清了，后来是丹尼尔帮我全卖掉的。我欠他的比以往任何时候都要多。但是，你从未在自己的生活中见过比这更好或更宽容的债主。他从不抱怨，反而鼓励并劝说我不必担心。最后，我的损失再一次得到弥补，方式同样慷慨而神秘。

他什么都没透露，只提到一些账户号码。丹尼尔·威廉森只是对我说：“这笔交易的利润弥补了你在切萨皮克一大西洋铁路公司股票上的亏损。”他会告诉我他是如何卖出了7 500股其他股票，并从中赚钱的。说实话，直到被告知债务已经清偿，我都对属于我的那些交易一无所知。

这样的情况发生了几次之后，我开始思考。我得从另一个角度审视我的情况了。最后我明白了，很显然，丹尼尔·威廉森在利用我。想到这一点我就很生气，但让我更生气的是，我没有早点儿明白这件事。当我回想一遍所有的事情后，我去找了丹尼尔·威廉森，告诉他我要和公司一刀两断，然后我离开了威廉森和布朗证券交易公司，我对他或他的任何合伙人都无话可说。这对我有什么好处？但是我承认，我对自己的气愤不亚于我对威廉森和布朗证券交易公司的气愤。

金钱的损失并没有困扰我。每当我在股市亏损时，我都会觉得我学到了一些东西。如果我亏了钱，那么我会获得经验，所以那笔钱实际上算是交学费了。一个人是需要经验的，而他必须为此付出代价。但是，在丹尼尔·威廉森经纪行的那种经历对我造成了很大的伤害，并且让我失去了绝佳的机会。金钱的损失不算什么，可以弥补，但是像曾经那样的机会并不是每天都有的。

你看，当时交易股市形势大好。我是对的，我的意思是，我的理解准确无误。赚到数百万美元的机会就摆在那里。但是我让我的感激干扰了我的操作。我捆住了自己的手，我必须按照丹尼尔·威廉森的好意去做。总之，这比和亲戚做生意更让人不满意。糟糕的生意！

而这并不是最糟糕的事情。最糟糕的是，在那之后，我几乎没有赚大钱的机会了，股市趋于平缓。事情变得越来越糟，我不仅失去了所有财产，而且比以往任何时候都更加负债累累。从1911年、1912年、1913年到1914年，那是一段漫长而艰苦的岁月。无钱可赚，机会压根就不存在，所以我的境况比以往任何时候都要糟糕。

当你对可能发生的事情没有深刻的洞见时，损失就不会让人难受。这恰恰是我无法克服的，当然这让我更加不安。我发现投机者容易犯的错误几乎数不胜数。作为一个普通人，在丹尼尔·威廉森的经纪行那样行事是正确的。但是作为投机者，让自己受任何原因的影响而违背自己的判断，这是不正确、不明智的。高贵品格理所当然，但并非在股市上。因为报价纸带

没有侠义气概，而且也不会犒赏忠诚。但我意识到我不可能采取不同的行动，我无法仅仅因为想在股市交易，就改变自己。但是，交易永远都是交易，作为投机者，我的交易永远要以自己的判断为支撑。

这是一次非常奇特的经历。我来告诉你发生了什么。丹尼尔·威廉森第一次见到我时，对我说的话很真诚。每当他的公司在任何股票上交易几千股时，华尔街都会推断阿尔文·马昆德正在买卖股票。可以肯定的是，他是经纪行的大交易者，他把全部的生意都交给了这家公司。他是华尔街有史以来最优秀的大交易者之一。好吧，我被当成烟幕了，专门掩护马昆德的交易。

我进公司不久，阿尔文·马昆德就病了。他的病很早就被诊断为不治之症，而丹尼尔·威廉森当然比马昆德自己更早知道这件事。这就是为什么丹尼尔平掉了我的切萨皮克一大西洋铁路公司股票。他已经开始清算他姐夫投机性持有的那只股票和其他股票了。

当然，当马昆德去世时，财产管理组织必须清算他的投机和半投机仓位，到那时我们已经陷入熊市了。通过束缚我的方式，丹尼尔极大地帮助了财产管理组织。我是一个不可小觑的交易者，并且我对股市的看法完全正确，这并不是自夸。我知道威廉森记得我在1907年的熊市中的成功运作，而他承担不起任我胡作非为的风险。为什么？如果我坚持我的方向，我会赚很多钱，以至当他试图清算阿尔文·马昆德财产的一部分时，我可能已经交易了数十万股。作为活跃的空头，我会给马昆德

的继承人造成数百万美元的损失，因为阿尔文只留下了几亿美元。

对于他们而言，让我负债然后为我还清债务的成本，比任由我到其他积极运作的经纪行做空头的成本要低得多。倘若不是我自己感觉不能辜负丹尼尔·威廉森，我早就会那么做了。

我一直认为，在我的股票作手生涯中，这一次是最有趣也是最不幸的经历。作为教训，它让我付出的代价不成比例地高。它将我休养生息的时间推迟了好几年。我还很年轻，可以耐心等待损失的数百万美元回到我的腰包。但是对于受穷的人来说，五年是很漫长的。不论年轻或年老，没有人会甘之如饴。没有游艇倒也还好，但是没有好的股市，就太难重回巅峰了。一生中最大的机会明明摆在我的眼前，我却错失了，我无法伸出手去拿。丹尼尔·威廉森这个精明的家伙，正如他们的所作所为那样老练，他有远见、机灵而大胆。他是一个思想家，富有想象力，可以发现任何人的弱点，可以冷血地一击即中。他有自己的计划，不久他又想出对付我的办法，以减少我对股市的影响。他实际上并非因为钱而对付我。相反，从外表看来，他似乎很善良。他爱他的姐姐马昆德太太，并对她履行了应尽的职责。



## 第十四章

# 股市惨淡债台高筑，抓住机遇还清欠款

在离开威廉森和布朗证券交易公司后，我一直为愁云所笼罩，担心股市没有什么油水了。股市一头扎进漫长的钱荒期，整整四年，我一分钱都没赚到。正如比利·亨利奎兹说的那样：“在这种股市行情下，即使是臭鼬放屁都闻不出什么味道。”

在我看来，我仿佛失去了命运之神的宠幸。惩罚我也许是上帝的旨意，但是实际上我过去从未骄傲自满到招致报应的程度。对于一个处于欠债状态的作手必须忏悔的那些投机性罪行，我一条都没有犯过。我对典型的傻瓜式交易并不感到内疚。对于我曾经做的，或者更确切地说，我不曾做的事情，在第42街以北的地方理应受到称赞而非指责。而在华尔街，这些事情是相当荒谬且代价巨大的。但是到目前为止，这些事情最糟糕的地方在于，它们倾向于禁止我们在股市掺杂人类的情感。

我离开了威廉森和布朗 证券交易公司，并在其他经纪行的公司试了一下。在所有地方，我都以亏钱告终。这个结果完全是我自作自受，因为我试图强迫股市给我它原本没有义务给予的东西，即赚钱的智慧和机遇。我在各个经纪行获取信用额度时没有遇到任何困难，因为那些了解我的人对我有信心。如果我告诉你，当我最终停止以信用额度交易时，我已经欠各个经纪行100多万美元了，你就知道他们对我的信心有多强了。

接连亏钱的原因不是我失去了抓住股市机遇的能力，而是在那惨淡的四年里，股市根本就不存在赚钱的机会。但我还得为了生活拼命努力，想要发财结果却债台高筑。因为不想欠朋友们更多钱，在停止自己的账户交易之后，我靠帮其他人管理账户来谋生，这些人相信我深谙这个游戏的规则，以至在行情惨淡时也能盈利。通过提供这些服务，我可以得到利润1%的分成，但前提是有利润可赚。这就是我当时的生存方式。好吧，确切地说，这就是我维持生计的方式。

当然，我并不总是亏钱，但是我所赚的并没有大量地减少我的负债。最终，随着情况越来越糟，我生平第一次感到沮丧。

那段时间我似乎诸事不顺。对于自己从昔日拥有游艇的百万富翁沦落到负债累累并过上简朴生活的遭遇，我并没有四处向人抱怨。尽管我并不喜欢这一处境，但是我并没有自怨自艾。我也不打算耐心地等候时机，并希望老天爷结束我的不幸。我分析了自己的问题，显而易见，我摆脱困境的唯一方式就是赚钱，而要赚钱，我只能靠成功的交易。我之前有成功的

交易记录，现在我必须再一次成功。在过去，我曾不止一次用小额本金赚到成千上万美元，我迟早会从股市中找到东山再起的机会的。

我说服自己，不管哪里出错都只会是我自己的错，股市永远不会有错。那我现在的问题是什么呢？我对我交易问题的各个环节进行分析研究并展开精神自省。我冷静地思考了这个问题并得出结论：问题的根源在于我对自己所欠债务的担忧。因为这些债务，我一直受着精神不安的折磨。我必须向你说明，这种不安不仅仅源于我意识到自己负债，任何一个生意人在日常生意中都会遇到一些债务问题。我的大多数债务其实是不利的商业环境导致的生意债务，并不比一个长时间的反常天气导致负债的商人的处境更严重。

当然，随着时间的推移我依然不能偿还债务，我开始变得没有那么冷静了。我必须解释一下，请记住，我的负债超过100万美元，全部都是在股市亏掉的。我的大多数债权人都非常友善，并没有来骚扰我，但是其中有两个人确实让我痛苦万分。他们曾寸步不离地跟着我。每次当我在股市中获得一点儿利润时，这两个“跟班”就会询问关于获利的所有细节，并且坚持要我偿还欠款。我欠他们中的一个人800美元，那个人威胁要起诉我，还要拿我的家具抵债，等等。除了我看起来并不怎么像舞台上即将死于穷困的流浪汉，我真的无法理解为什么他认为我在隐匿资产。

在我对问题进行研究之后，我发现这并不是通过阅读报纸带就能解决的问题，解决问题的关键在于剖析自我。我十分

无情地得出一个结论，即只要我处于忧虑的状态中，我将永远无法做成任何事。但我同样清楚的一点是，只要我债务在身，我就会一直焦虑下去。我的意思是，只要有任何一位债权人有权骚扰我，或者在我积累到足够的本金之前他坚持要求我还钱以阻挠我东山再起，我就完全无计可施。这一切都是明摆着的事，所以我心里想：“我必须申请破产保护。”除了这样，还能怎么做以缓解我的精神压力呢？

这听起来既简单又合情合理，不是吗？但是我得告诉你，这远不是一件让人愉快的事情，我讨厌这样做，我讨厌把自己置于一种让人误解或做出错误判断的处境。我本人对钱从来都不在乎，为此而撒谎是我从来都没有过多考虑的事情。但是我知道，不是每个人都会有这样的看法。当然，我知道如果日后东山再起，我会还清所有人的债务，因为这是我的义务。但是除非我能够按照以前的方式进行交易，否则我永远无法还清那100万美元。

我鼓起勇气前去拜访我的那些债权人。因为他们中的大部分人都是我的朋友或老熟人，所以拜访他们对我来说是一件异常困难的事情。

我非常坦诚地向他们说明了我的情况。我说：“我并非逃避你们的债务才走到这一步，而是出于对我们双方的公平起见，我必须让自己有能力赚钱。我隔三岔五地就会想一下这个解决方法，时间已经过去两年了，但是我就是没有勇气坦白地向你们说出来，如果我那样做了可能对大家都好。我想说的内容概括如下：如果我因这些债务而受到骚扰或精神困扰，我肯

定无法像之前那样进行交易。我本应该在一年前就采取这样的措施，现在我终于下定决心了。除此之外，我没有其他方面的理由了。”

第一位债权人所说的实际上和所有其他债权人说的并无二致。他代表他的公司跟我说了如下一番话。

“利文斯顿。”他说，“我们了解你，也十分理解你现在的处境。我告诉你我们的决定，我们会免除你的债务。让你的律师准备好你想要的法律文件，我们会在上面签字的。”

实际上我所有的大债权人都是这样说的。这也体现了华尔街的另一面。我的这些债权人的做法不仅是出于无心的善意或一种慷慨的气度，这也是一个非常明智的决定，因为这明显是一笔好生意。对于这种善意和商业气魄，我心存感激。

这些债权人免除我的债务的总额超过100万美元。但是有两位欠债数额不多的债权人不愿意签字免除我的债务。其中之一就是我之前提到的那位我欠他800美元的先生。我还欠一家股票经纪行6万美元，那家公司已经破产，而它的破产接管人完全不认识我，迟早会来找我的麻烦的。即使他们打算按照我最大的债权人的做法免除我的债务，我也不认为法院会让他们签字。无论如何，在大部分债权人免除债务后，我的破产明细表中的债务只剩下10万美元了。不过，上面说过，我的实际负债远超100万美元。

我在报纸上看到关于我申请破产的新闻，这让我非常不愉快。我先前一直都承诺会全额偿还我的债务，而这种破产见报

的体验让我倍感羞愧。我确定，只要我还活着，就一定会清偿所有人的债务，但是看过这篇文章的人并不知道这个事实。自从我在报纸上看到这个报道后，我都不好意思出门。但是目前这种羞愧的感觉已经慢慢淡化，我无法向你解释当我知道我再也不用受那些人的骚扰时我紧绷的心情有多么放松，那些人也不知道，如果一个人想要在股票投机中获利，他就必须将全部精力投入其中。

我的精神因为不再受到债务的烦扰而得到放松，以至我可以带着成功的信念进行交易，因此，下一步就是重新获得本金。从1914年7月31日至12月中旬，纽约股票交易所一直处于关闭状态，华尔街死气沉沉。在很长一段时间内，我没有任何生意可做。我欠所有朋友的债，我不能因为他们如此善意友好地对我，就心安理得地再次寻求他们的帮助，因为我知道这时候没有人能够为别人提供太多的帮助。

获得可观的本金是一项十分艰巨的任务，因为纽约股票交易所关闭，我无法向经纪商寻求任何帮助。我也去几个地方试了一下，但都以失败告终。

最后我去找了丹尼尔·威廉森。那是1915年2月，我告诉他我现在已经没有任何因欠债而导致的精神负担了，并且已经做好了像之前那样进行交易的准备。你应该还记得，当初他要我去他的公司交易的时候，他曾经向我提出不用经他允许就可以使用2.5万美元保证金的条件。

既然我需要他，他对我说：“如果你觉得有些股票看起来不错，打算买入500股，那就放手去做吧，没关系的。”

我对他表示了感谢，然后离开了。他曾经让我失去赚到一大笔钱的机会，而且这家公司也从我这里赚取了大量佣金。我承认，想到威廉森和布朗证券交易公司并没有向我提供可观的本金，我心中有些不快。刚开始我交易得有些保守。如果我可交易的额度多于500股，可能会更容易、更快地恢复我的财务状况。但是，无论如何，我都意识到，尽管只有500股，这也是我东山再起的机会。

我离开了丹尼尔·威廉森的办公室，并分析了股市的整体状况，以及我自己的问题。那时股市行情看涨，这对我和成千上万的作手来说都是显而易见的。但是我那个时候只有500股的头寸。这就是说我没有退路，交易条件十分有限。最初，我不能承受哪怕是一丁点儿的挫折。我必须通过第一次交易来增加我的本金。初次买入的500股必须盈利。我必须赚到真金白银。我知道，如果没有足够多的交易资本，我将无法做出正确的判断。如果缺乏足够的保证金，要对投机游戏采取冷静客观的态度是不可能的，而要形成这种态度，必须有能力承担一些小额损失，比如那种我在大额投入前测试股市时所遭受的一些损失。

现在回想起来，我发现作为一名投机者，那时候我处于职业生涯中最为关键的时期。如果这次我再次失败了，何时何地能够再次得到另一笔本金再试一次就很难说了。很显然，我必须等待那一关键时刻的来临。

我甚至都没有在威廉森和布朗证券交易公司附近出现过。我的意思是，在长达6星期的时间内，我沉着地分析报价纸带，

在此期间有意地回避它们。我担心的是，如果我进入威廉森和布朗证券交易公司，并且明知道我有机会买入500股，我可能会因为这种诱惑而在错误的时间进行交易，或者买入错误的股票。作为一名作手，除了要研究股市的大势、记住股市的前车之鉴，我还得牢记普通股民的心理以及经纪商的局限性。同时，我还必须了解自己，并针对自己的弱点做好防备。没有必要为人性而感到生气。我已经认识到，明白如何了解自己和明白如何解读报价纸带一样有必要。我就像考虑农作物状况或分析收益报告时的心情和精神那样，研究了我对特定冲动或活跃股市难以抗拒的诱惑的反应。

因此，日复一日，尽管我身无分文且迫切地希望恢复交易，我还是在另一家无法交易的经纪行的报价板前坐着，认真地研究股市行情，不错过报价纸带上的任何一笔交易，静候股市全速上涨的那个关键时刻。

在1915年早些时候最关键的那些日子里，由于第一次世界大战这个举世皆知的事件，我最看多的股票是伯利恒钢铁。我很确定它会继续上涨，但是为了确保我能够在第一次交易中就大获全胜（这是必须的），我决定等它越过那个点之后再买入。

我之前讲过，根据我的经验，当一只股票第一次越过100美元、200美元或300美元的关口时，它一般会继续上涨30~50点，而且超过300美元之后的上涨速度比超过100美元或200美元之后的上涨速度更快。我第一次漂亮的大手笔是买入阿纳康达公司的股票，我在股价超过200美元时买入，在一天之后以260



美元卖出。在股价刚刚超过其票面价值时买入的实践可以追溯到我在对赌行交易的那些日子。这是一条很早就存在的交易原则。

你能够想象我有多渴望恢复往日的那种交易规模。我如此迫切地想要开始交易，以至无法思考其他任何事情，但是我控制住了自己。我目睹伯利恒钢铁股价逐日攀升，正如我确信的那样，但是我抑制住了自己冲进威廉森和布朗证券交易公司买入500股的冲动。我明白我必须尽我所能在第一次交易时就大获全胜。

那只股票每上涨1个点，就相当于我与500美元失之交臂。最初上涨的10个点则意味着我本可以用金字塔的方式建仓，那样一来，我现在拥有的就不是500股，而是整整1 000股了，如此一来，每上涨1个点我就可以赚1 000美元。但是我仍然静观其变，我没有听从内心强烈的欲望，或者受到激烈的思想斗争的干扰，而是服从我根据经验和常识得出的理性的判断。只有赚到一笔像样的本金，我才有资格去碰一下运气。但是在没有本金的情况下，碰运气，即使是数额很小的尝试，对我来说也奢侈无比。我忍耐了整整6个星期，终于，常识战胜了贪婪和欲望！

当股价涨到每股90美元时，我开始动摇并变得非常焦虑。在我如此看多的情况下，因为没有买入，我错失了一大笔钱。当它涨到每股98美元的时候，我告诉自己：伯利恒钢铁的股价将会突破每股100美元，而且当它跨过这个门槛后将会一发不可收！”从报价纸带上来看，这一点再清楚不过了。实际上，这

简直就像股市拿着一个扩音器向我喊话，告诉我这一趋势。我跟你讲，当报价机还在打印98这个数字我就已经看到纸带显示100这个数字了。而且我知道，这并非内心深处的欲望驱使我做出这一结论，而是我在阅读报价纸带后根据直觉做出的断定。所以我告诉自己：“我不能等它涨到每股100美元时才出手，必须现在就买入，这个价格跟超过票面价值没有什么区别。”

我冲到威廉森和布朗证券交易公司，下达了买入500股伯利恒钢铁的交易指令，那时市场价还是每股98美元。我以每股98~99美元的价格买入500股。我买入后，它飞速上涨，收市时的价格可能是每股114~115美元。我再次买入500股。

第二天，伯利恒钢铁的股价为每股145美元，我保住了本金，确切地讲，这是我辛苦赚来的。为了等待合适的交易时机，我度过了最紧张且令人备受折磨的6个星期。但是我的付出获得了回报，因为现在我有足够的资本进行较大规模的交易了。如果只能交易500股，我是不可能做出什么成绩的。

无论做什么事情，正确的开端都非常重要。在伯利恒钢铁股票交易后，我表现得非常好，真的，好到以至你可能不相信做交易的是同一个人。实际上，我已经不是原来的我了，因为之前我被各种债务烦扰，而且交易判断失误，现在我一身轻松，并且能够做出正确的判断。再也没有债权人来骚扰我，也没有资金短缺的问题影响我的思考或者阻止我听从经验的指引，所以我能够持续获利。

就在我迈向发财之路的当口，卢西塔尼亚号事件突然就发生了。每隔一段时间，你就会遭受一次打击，就像心口被大力

撞击了一样，老天爷这样做可能是为了提醒你这样一个可悲的事实：没有人能够总是在股市保持正确的判断而不受意外事件的影响。我曾听人们谈论说，卢西塔尼亚号被鱼雷击沉的消息对任何专业的投机者都不会造成太大的打击，他们接着说，这是因为这些投机者在华尔街得知这个消息之前很早就知情了。我不够聪明，没能够提前得知消息而避免损失，我能告诉你的是，卢西塔尼亚号事件和其他一两个我未能成功预见的意外情况让我遭受了损失，到1915年年底，我发现我在经纪行账户的余额大概是14万美元。尽管在这一年的大部分时间我对股市行情的判断都是对的，但是我真正赚到的也就是这些。

在接下来的一年，我的表现更为出色。我实在是非常幸运。在这个疯狂的牛市中我尽情看涨。形势肯定是对我有利的，因此我除了赚钱没有其他事情可做。这让我想起标准石油公司H. H. 罗杰斯生前说过的一句名言，大意是有些时候你不想赚钱都没办法，这就好比你在没有雨伞的情况下冲进暴风雨中铁定会淋湿一样。这是我们经历过的最明显不过的牛市。每个人都可以清楚地看到，协约国在美国疯狂地购买各种物资，这让美国成为当时世界上最为繁荣的国家。美国拥有世界上其他国家没有的产品，因此，全世界的现金迅速地流到美国。我的意思是，来自世界各地的黄金大量地涌入美国，通货膨胀自然无法避免，而这意味着物价全面飞涨。

股价上涨几乎甚至根本不需要任何人为的操控，这一点从一开始就显而易见。这就是本次牛市来临前所需的铺垫比其他牛市少得多的原因。这一时期不仅比以往任何时候都更容易形成“战时新娘潮”，而且事实证明，对于普通股民而言，股市

比以往任何时候都更容易获利。也就是说，1915年，股市回报的惠及面比华尔街历史上任何其他繁荣时期都更广泛。普通股民没有将他们的全部账面利润换成现金，也没能长期守住他们的利润的现象只是历史的重演。而说到历史重演的频繁性和持续性，恐怕没有任何地方比得上华尔街了。如果你读一下当代有关股市繁荣和恐慌的文献记录，有一点一定会让你印象最为深刻，那就是今天的股票投机活动（或股票投机者）与昨天相比几乎没有差别。游戏的规则一如既往，人性亦如此。

1916年，我一路跟随股市上涨的步伐。我和其他人一样看涨，但是我时刻保持警惕。所有人包括我都明白，股市上涨终有尽头，而我时刻关注它释放的报警信号。我没有特别关注会从哪里冒出个内幕消息，所以我并没有紧盯着某一个点。我没有而且从未觉得我与股市的某一面是牢牢绑定的。牛市曾带给我丰厚的利润，熊市也曾对我慷慨解囊，所以一旦接收到撤离的报警信号，我就没有足够的理由坚持站在多头或空头的一面了。我们不要发誓永远追随多头或空头，而是要始终关注正确的那一面。

还有另一点需要牢记，即市场既不会在一次暴涨的盛宴中就到达顶峰，也不会以突然反转的形式终结。股市能够并且经常在股价普遍开始下跌之前很久就已经结束了牛市的态势。当我注意到那些曾是股市领头羊的股票一个接一个地从顶点下降了几个点，而且在几个月里第一次并未回涨时，我期待已久的报警信号出现了。这些股票竞相上涨的态势很显然已经结束了，我显然需要改变自己的交易策略。

道理很简单，在多头股市中，股价毫无疑问会呈上涨趋势。因此，当一只股票的走势与总体趋势相反时，你认为那只特定的股票有问题是合乎情理的。这足以让一个有经验的作手感觉到问题的存在。他绝不能指望报价纸带像老师授课那样把一切讲得一清二楚。他的工作就是聆听股市的声音，听到股市说“离场！”，然后立即离开，而不要幻想它会向你提交一份申请让你审批。

正如上面所说，我注意到一些上涨势头迅猛的领头羊股票已经停止涨势。它们下跌了6~7个点，然后一直原地踏步。同时，股市的其余股票在新的领头羊股票的带领下持续上涨。这些公司本身并没有什么問題，所以我不得不从其他地方寻找原因。那些股票已经跟着市场大势上涨了几个月。尽管牛市的劲头依然十分强劲，但是它们停止了上涨，这意味着对于这些特定股票来说，多头股市已经结束。而对股市的其他股票来说，股市无疑还是呈上涨的态势。

没有必要因为对股市感到困惑就什么都不做，因为股市并没有逆流出现。我那时对股市并没有转而看空，因为报价纸带并没有向我传递出这样的信息。多头股市并没有结束，尽管离终点只是一步之遥。在多头终结之前依然有利可图。鉴于这种情况，我只是看空那些已经停止上涨的股票，由于股市还有上涨的动力，所以我选择了既买进也卖出。

我卖出那些已经停止上涨的领头羊股票，每只卖空5 000股，然后做多新的领头羊股票。那些我做空的股票并没有太多动静，但是做多的股票持续上涨。当那些做多的股票最终依次

停止上涨时，我将它们卖出，每只卖空5 000股。这时相对于看多，我看空的程度要更大一些，因为很显然，下一次大赚一笔的机会在做空的那一边。尽管我确定在多头股市真正结束之前空头股市已经开始，但我清楚地知道大量做空的时机还没有成熟。杞人忧天的说法是毫无道理的，特别是在时机成熟之前过早采取行动。从报价纸带上来看，空头大军的巡逻小队已经冲了过去，此时正是做好准备的时候。

我继续进行卖出和买入的交易，直到差不多一个月后，我的空头仓位已经达到6万股（总共12只股票，每只股票5 000股）。这些股票在当年年初都曾广受股民欢迎，因为它们曾是大多头股市的领头羊。6万股的仓位还不算太重，但是请不要忘记，股市同时也不是绝对看空的。

然后某一天，整个股市变得十分疲软，所有股票的价格都开始下跌。当我做空的12只股票中的每只股票都可盈利至少4个点时，我知道我的预测是对的。通过报价纸带，我了解到现在可以放心地做空了，于是我立即将空头仓位增加了一倍。

我预测的态势来临了。在目前这个形势明显的空头股市中，我做空股票。股市已经用不着我继续推波助澜了。它注定会按照我认为的方式发展，明白了这一点后，再等一等也没有关系。在将空头仓位增加一倍后，很长一段时间我没有进行其他交易。在我满仓后大约7个星期，发生了著名的“泄密”事件，股价下跌惨重。据说有人提前从华盛顿得到消息，说威尔逊总统即将发表声明，该声明可能会立即结束欧洲的战争。这次世界大战催生并维持了“战时新娘潮”，因此，和平在这个

时候就是一项看空因素。当交易大厅里最聪明的作手之一被指责利用提前获得的消息获利时，他只是表示出售股票并不是因为任何消息，而是因为他认为多头行情已经呈现颓势了。而我早在7个星期之前便将空头仓位加倍了。

一听到这个消息，股市应声大幅下挫，我自然平仓，这是当时唯一可行的做法。如果发生了当初做计划时没有预料到的情况，那么你应该理所当然地利用天赐良机。一方面，一旦出现大幅暴跌，就会出现一个足够大的多转空股市，而且这也是将纸面利润兑现为真金白银的大好时机。即使是在空头股市，你也不可能总是将12万股平仓，却不受因平仓而导致的被抬高的影响。你必须等待时机，以便在不因价格被抬高而损失账面利润的情况下买进那么多股票。

我想要说明的是，我并没有指望在这个特定的时间点会出现由于这一特定事件引起特定股价下跌的情况。但是，正如我先前所说，作为一个有着30年经验的作手，我的经验告诉我，这种意外通常沿着阻力最小的方向发展，而我正是基于这一原则建仓的。你需要记住的另一点是，永远不要尝试在最高点卖出，因为这样做是不明智的。要等到股市价格调整后，如果没有出现反弹再卖出。

在1916年，通过在整个牛市持续期间一直做多，然后在熊市开始时做空，我赚了差不多300万美元。就像我前面说的，你不需要与股市的任何一边牢牢绑定直到永远。

那年冬天，我与往常度假一样南下来到棕榈滩，因为我非常喜欢海钓。

那时候我做空股票和小麦，这两者都给我带来丰厚的利润。没有什么事情让我烦心，所以我玩得很开心。当然，除非我前往欧洲旅游，否则我不可能真正做到远离股票或大宗商品交易市场。这不，我在阿迪朗达克山我的住所处和经纪行之间，设立了一条直连电报线。

在棕榈滩时，我曾定期前往经纪商的分支营业厅。我注意到，我之前不感兴趣的棉花期货表现非常强劲，而且正在一路走高。大概在那个时候（1917年），我听到很多关于威尔逊总统正在努力结束战争的消息。这些报道是从华盛顿那边以报纸和私人建议的形式传到我在棕榈滩的老朋友那里的。这就是有一天我认为多个股市的发展反映出人们对威尔逊总统能够取得成功的信心的原因。由于和平近在咫尺，所以股票和小麦期货应该会下跌，而棉花期货应该会上涨。对于股票和小麦期货的下跌，我已经做好了万全的准备，但是对于棉花期货，我已经有一段时间没有采取任何行动了。

在那个下午的2点20分我还未买入一包棉花期货，但是到了2点25分，由于相信和平即将来临，我买入1.5万包棉花期货作为开始。我计划按照我之前的方法进行交易，即持续买入直到满仓，我在前文已经提到过。

那个下午，就在股市闭市后，我们收到德国将实施无限制潜艇战的消息。但是我无计可施，只能坐等股市第二天开盘。我记得，在格里德利的那个晚上，一位大资本家提出以低于当天下午收市价5美元的价格出售任意数量的美国钢铁公司的股票。那时有几位匹兹堡的百万富翁在场听到了这一提议，但是



没有任何人接话。因为他们知道，到第二天股市开盘的时候，这些股票一定会断崖式下跌。

不出所料，第二天上午，股市和大宗商品交易市场一片哗然，你可以想象一下那种景象。有些股票的开盘价比前一晚的收市价低8美元。对我而言，这是平仓获利的天赐良机。正如我之前所说，在空头市场，如果股市突然形成悲观情绪，平仓始终是明智的选择。

如果你掌握的可交易额度比较大，又想快速地将纸面利润兑现为真金白银，而无须承受较大的损失，平仓是你唯一的选择。例如，仅美国钢铁公司这一只股票，我就做空了5万股。当然，我也做空了其他股票，而且当我发现市场适合平仓时，我也照做了。我的利润达到约150万美元。出现这种机会，我不能轻易放弃。

我在前一天下午交易结束的最后半小时买入的1.5万包棉花期货在开盘时下跌了500点。这简直是断崖式的跌幅！这意味着我一夜之间损失了37.5万美元。对于股票和小麦期货市场，我很清楚，唯一明智的做法就是平仓，但是对于棉花期货，我就不太清楚该怎么做了。我需要考虑的事情很多，虽然我总是在确信自己错了的那一刻坦然地接受失败，但是那天早晨我不想接受失败的现实。然后我进行了反思，我来南方是为了享受美好的垂钓时光的，而不是让自己在棉花期货市场的行情中饱受煎熬。而且，既然我已经在小麦期货和股市赚到了大钱，那就接受棉花期货市场的损失吧。我就当只赚了100万美元多一点，

而不是150多万美元。这只是一个会计账目上的问题，就像股票推销员在你问太多问题时经常会跟你说的那样。

如果我没有在前一天赶在闭市之前买入棉花期货，我就不会损失那40万美元。这件事表明，即使你的仓位一般，也可能会迅速亏掉一大笔钱。我的主要头寸是绝对正确的，我从这次意外中得到了很好的教训，而这次意外的性质与之前驱使我在股票和小麦期货市场建仓的考虑是截然相反的。请注意，投机的阻力最小路线再一次向作手证明了它的价值。尽管由于德国无限制潜艇战的公告带来的市场因素出人意料，但是价格走势还是如我所料。如果事情像我预料的那样发展，那么对于所有三个股市，我的判断就是完全正确的，因为随着和平的到来，小麦期货和股票会下跌，而棉花期货会上涨，这样的话，我就会在这三个市场大赚一笔。和平也好，战争也罢，我对股票和小麦期货市场的仓位判断都是正确的，这也是意外事件能为我助力的原因。但在棉花期货市场，我的交易方法基于股市之外的因素，即我赌威尔逊总统会在和平谈判中取得成功。导致我在棉花期货市场失利的正是德国的军事统帅。

当我在1917年年初返回纽约时，我还清了之前欠下的100多万美元。对我而言，偿还债务是一件非常开心的事情。我本可以提前几个月还清我的债务，但是出于一个非常简单的原因，我并没有那样做。那时候我在股市的交易很活跃且比较成功，我需要投入手上的全部资金。1915年和1916年的股市充满了机遇，我应该充分利用这一黄金时期，为了我自己以及那些债权人，我有责任这样做。那时我知道我将会赚到一大笔钱，我不急着将债务还清，因为他们中的大多数人对于能收到还款并未

抱有任何期望，而我只是让他们多等几个月。我不想一点一点地偿还债务或者只偿还某个人的债务，而是希望一次性还清所有债务。所以只要市场在最大程度上对我有利，我就会继续在资金允许的情况下进行最大手笔的交易。

我表示希望支付利息，但是所有之前已经签署了债务免除协议的债权人都断然拒绝了。在所有的债权人中，我将欠800美元的那个家伙留在最后偿还。就是他曾经让我的人生异常沉重，而且一度让我备受困扰以致无法交易。我故意将他放在最后，让他等着，直到他听说我已经还清了所有其他人的欠款。然后我才向他支付了那800美元的债务。我这么做是想给他一个教训，希望下一次如果有人欠他几百美元的话，他能够做到体谅别人。

这就是我东山再起的过程。

在还清所有债务后，我将一大笔钱投入年金。我打定主意，我再也不要过手头拮据、惴惴不安和缺少本金的生活了。当然，在结婚后，我在家族信托中为妻子投入一些钱。之后，在我的儿子出生后，我也为他投入一笔钱。

我这么做不仅仅是因为害怕我的这些财富被股市一扫而空，还因为我明白一个人可能会将他触手可及的财富挥霍一空。我在家族信托中为妻子和孩子投入资金，他们在我出现亏损时就不会受到影响。

在我所认识的人中，不止一个人这样做，但是当他们急需用钱的时候，又连哄带骗地让他们的妻子签字放弃信托，然后

这笔钱就会被他们亏掉。但是我解决了这个问题，无论我或我的妻子想要干什么，这个信托始终生效。无论我们任何一方有什么动作，无论我有什么市场需求，甚至是我挚爱的妻子因为爱而为我放弃这笔钱，它都不会受到影响。我绝对不再冒任何风险！

## 第十五章

# 咖啡期货交易横生枝节

在投机的诸多风险中，未曾预料甚至是无法预料的事情发生的概率很高。在某些情况下，即使是最谨慎的人也有正当的理由去碰运气，如果他希望自己不是一个在商业上没有勇气的人。正常的交易风险并不比出门逛街或乘火车旅行时遇到的风险高。在我眼里，当我因无法预见的事情的发展变化而遭受损失时，我的心态与遭遇一场不期而至的暴风雨时的心态并无二致，我不会因为损失而产生更大的怨恨。从出生到死亡的整个人生本身就是一场赌博，即使我因缺乏未卜先知的天赋而发生意外，我都可以泰然自若地接受。但是，在我作为投机者的职业生涯中，有时候我即使判断正确且公平交易，也还是会被卑鄙无耻的对手凭借肮脏且不公平的伎俩骗走收入。

面对骗子、懦夫和乌合之众的不端行为，一个思维敏捷且有远见的商人是可以保护自己免受影响的。除了那么一两家对赌行，我从未遇到过彻头彻尾的欺诈。因为即使在那些地方，人们也遵守诚信为本的准则。以诚相待而非赖账才能赚大钱。不管在哪里，如果有某个商人在你一不注意的情况下就有可能玩花样而导致你必须时刻提防他，那么和他做生意绝非一桩好买卖。但是，在面对一个假装抱怨的骗子时，一个正直的人是

无能为力的。公平竞争就是公平竞争。如果要讲一讲我因为笃信承诺的神圣性和君子协定的不可侵犯性而成为牺牲品的次数，应该有十几次。但是我不打算这样做，因为讲出来没有任何用处。

小说家、牧师和女性都喜欢把证券交易所的大厅暗指为腐败分子明争暗斗的“战场”，把华尔街的日常业务称为“作战”。这种称谓极具戏剧性，却是完全的误导。我不认为炒股这门生意就代表着冲突或明争暗斗。我从未与个人或投机团体发生过冲突。我与他们只是在观点（即我对基本大势的解读）上存在差异。剧作家笔下的商战并非人与人之间的争斗，它们只是商业眼光的一种检验。我力图忠于事实，且只忠于事实，并据此支配我的行为。这就是伯纳德·M. 巴鲁克成功赢得财富的秘诀。有时我对整个事实了解得不够清晰或及时，又或者我没有做出合乎逻辑的推理。只要任何一种情况发生，我就会亏钱。而一旦我出错，代价就是亏钱。

理性之人不会拒绝为自己的错误付出代价。在犯错误这方面，股市一视同仁，既没有偏好某些人，也不会放过任何人。但是对于我在判断正确的情况下仍然亏钱的现象，我心有不甘。当然，我指的并不是那些因某些特定交易所的规则突然改变而使我亏损的交易。我谨记那些投机中的危险因素，并不时地提醒自己，在存入银行账户之前，任何利润都不能算是安全的。

第一次世界大战爆发后，欧洲的商品价格开始上涨，这是意料之中的。这一点和战后的通货膨胀一样很容易被预测。当

然，随着战争的持续，股市整体上涨仍在持续。你可能还记得，我在1915年正忙着“东山再起”。股市的繁荣已然出现，利用好这个时机，我责无旁贷。我最安全、最轻松、最快捷的赚钱之道就来自股市，而且你知道的，我的运气向来不错。

到了1917年7月，我不仅能够还清所有债务，而且赚了不少。这意味着我现在有时间、金钱和倾向考虑进行大宗商品和股票交易了。多年来，我一直致力于研究所有市场，我发现商品的价格比战前上涨了100%~400%。只有一种商品例外，那就是咖啡。当然，这是有原因的。战争的爆发意味着欧洲市场的关闭，大量货物被运到美国这个很大的消费市场。这导致生咖啡豆大量过剩，进而压低了咖啡的价格。嘿，当我第一次开始考虑投机咖啡期货的可能性时，咖啡实际的出售价格是低于战前的。如果说这种异常的原因是显而易见的，那么德国和奥地利潜艇活跃且日渐高效的运作必然意味着商船的数量会急剧减少，这也是显而易见的，这最终必将导致咖啡进口萎缩。由于进口减少而消耗量保持不变，多余的库存必然会被消化，而当这种情况发生时，咖啡的价格必然像其他商品一样上涨。

你不必拥有夏洛克·福尔摩斯那样的头脑也能判断当时的形势。对于所有人没有买入咖啡期货的原因我不得而知，但当我决定买入时，我并不认为这是一种投机，它更像一项投资。我知道盈利需要一些时间，但我也知道利润必然不菲。所以，这是一种保守的投资操作，是银行家的投资行为而非赌徒的孤注一掷。

我在1917年冬天开始买入，我买入了大量的咖啡期货。然而，市场的表现却不值一提。它一直保持着不温不火的状态，价格方面也没有达到我的预期。这一切的结果是，我只是徒劳地持仓长达9个月。然后我的合同到期了，我不得不卖完所有的期权。我在那笔交易上蒙受了巨大的损失，但我确信我的观点是正确的。我对时间的预测显然是错的，但是我坚信咖啡的价格必然会像所有商品那样上涨，所以我卖完了我的期权之后就开始再次买入。我再次买入的咖啡期货是那令人失望的9个月中持有头寸的3倍。当然，我购买了可以在时间上尽可能延长的延期期权。

这次我所料不差。我一买入相当于之前3倍的期权，股市就开始转好。各地的人们似乎突然意识到咖啡期货市场会发生什么。看起来我的投资好像要所获颇丰了。

我持有的合同的卖方是咖啡烘焙商，主要是德国的公司和一些附属机构，他们自信地在巴西购买了咖啡，希望将其运到美国。然而没有船可供运输。现在他们发现自己的处境很尴尬，他们那边有源源不断的咖啡，而我这里远远不够。请记住，当价格几乎处于战前水平时，我最先开始看多咖啡期货，并且在我买入咖啡期货后，一年中的大部分时间我都在持有，然后损失了一大笔钱。决策错误的惩罚就是亏钱，而决策正确的回报就是赚钱。我显然是正确的，我现在持有大量的头寸，我有充足的理由即将大赚一笔。价格不必上涨太多，我的盈利就能达到令人满意的程度，因为我持有几十万袋。我不想用具体的数字来谈论我的操作，因为有时候它们听起来令人惊诧，而且人们可能会认为我在吹牛。实际上，我会依照自己的方式



进行交易，并始终留有足够的安全余地。在这次操作中，我足够保守。我这样大量地购买期权是因为我看不到输的可能性，条件对我有利。我之前被迫等待了一年，但现在我将因为自己的等待和正确的判断而得到回报。我可以预见利润很快就能到手了。只要眼睛不瞎，预测这一点并不需要什么技巧。

数百万美元的利润的确迅速到来了！但是它并没有进入我的腰包。没有！咖啡期货市场并没有出现突然的变化而偏离轨道，也没有出现行情反转，而是咖啡根本没有进入这个国家。这究竟是怎么了？答案就是世事无常！没有人经历过这样的事情。因此，我也没有提防的理由。于是，我那一长串的投机风险表又增加了一项风险，我必须始终把这张表放在身边。很简单，卖给我咖啡期货的空头们知道了等待他们的将是什么，为了摆脱先前卖空而陷入的困境，他们发明了一种新的赖账方式。他们火速赶到华盛顿寻求帮助，并得偿所愿。

也许你还记得，政府曾制订了各种计划以防止有人在生活中必需品上进一步牟取暴利。你知道大部分计划是怎么运作的。好吧，那些假仁假义的咖啡空头出现在战争工业委员会下辖的价格管制委员会（我认为他们的这一举动是官方授意的），并向该机构发出了爱国呼吁，要求它们保护美国人吃早餐的权利。他们声称，有一个名叫拉里·利文斯顿的专业投机者已经或者即将轧空咖啡业。如果不摧毁他的投机计划，他将利用战争创造的条件大肆获利，而美国人民将被迫为日常必需的咖啡支付极为高昂的费用。对那些当初向我找不到船只而向我出售咖啡的爱国者而言，1亿多美国人竟然或多或少地要感激那些不知廉耻的投机者，这简直不可思议。他们为咖啡业而非投机者

发声，并且他们愿意帮助政府遏制实际或潜在的牟取暴利的行为。

现在，尽管我对那些向政府发牢骚的人深恶痛绝，并且我并非暗示价格管制委员会没有尽最大的诚意来遏制暴利和浪费，但这并不能阻止我发表意见。我认为价格管制委员会并未非常深入地研究咖啡期货市场的特殊问题。它限定了生咖啡的最高价格，还规定在期限内清算所有现有的合同。当然，这一决定意味着咖啡期货交易所将不得不关门歇业。我只有一件事可做，而我也的确做了，那就是卖掉我所有的合同。我曾经认为，自己必然能像往常那样实现数百万美元的盈利，然而这完全没有实现。我曾经和任何人一样热衷于反对在生活必需品上牟取暴利，现在也是，但是当价格管制委员会对咖啡业做出裁定时，所有其他商品的销售价格都比战前高出250%~400%，而生咖啡豆实际上一直低于战前几年的平均水平。我看不出由谁持有咖啡会有什么实质上的不同。咖啡价格必然会上涨，原因并非不良投机者的运作，而是进口萎缩造成的剩余库存减少，而进口反过来完全受到德国潜艇对世界船只破坏的影响。价格管制委员会还没有等到咖啡价格上涨，就踩了刹车。

出于政策和权宜之计，迫使咖啡期货交易所在此时关闭是错误的决定。如果价格管制委员会放任不管，那么毫无疑问，出于我前面说过的原因，咖啡的价格将会上涨，这与任何所谓的“轧空”无关。但是适当的高价可能成为吸引市场供给的诱因。我听伯纳德·M.巴鲁克先生说，战争工业委员会在限定价格时考虑到确保供应这一因素，因此，有些人抱怨某些商品的限价过高是有失公平的。之后，当咖啡期货交易所恢复营业

时，咖啡的售价为23美分。由于供应量较小，美国人民只能承担这个价格，而供应量很小的原因是政府听从了那些假仁假义的空头的建议，这导致咖啡价格被限定得太低，以致不能支付高额的海运运费，从而确保源源不断的进口。

我一直认为，咖啡期货交易是我所有商品交易中最正当的交易。我认为这更多是一种投资而非投机行为。这种交易持续了一年多，如果其中存在投机成分的话，那么背后的操纵者也是那些有着德国姓氏和血统的爱国咖啡烘焙商。他们在巴西有咖啡，然后在纽约卖给我。价格管制委员会单单限制了这种商品的价格上涨。它预先保护了公众免受投机之害，但随之而来的不可避免的更高价格让公众吃尽了苦头。不仅如此，即使生咖啡豆的价格低至每磅<sup>⑨</sup>9美分左右，烘焙咖啡的价格也和其他商品一起上涨了。咖啡烘焙商是唯一的受益者。如果每磅生咖啡豆的价格上涨2~3美分，于我而言就意味着数百万美元的盈利，于公众而言，他们也不会因为后来的价格上涨而花费更多的钱。

就投机而言，事后分析会浪费时间，因为这样做不会有任何收获。但是这笔特殊的交易具有一定的教育意义。它与我之前的交易一样，都非常不错。上涨是必然的结果，而且合乎逻辑，以至我觉得自己一定会稳赚几百万美元，但结果并非如此。

在另外两笔交易中，我受到了价格管制委员会裁决的影响，这些裁决在没有警告的情况下更改了交易规则。在那些情况下，我自己的头寸虽然在技术上是正确的，但是从商业层面

来看，却不如咖啡期货交易那样稳健。在投机操作中，你不可能对任何事情都有绝对的把握。也正是有了这段经历，我才将无法预料的事项添加进意外风险表中。

除了咖啡期货这段插曲，我在其他商品以及股市的空头方面都非常成功，以至我开始遭受无聊的流言蜚语的攻击。华尔街的专业人士和报纸撰稿人习惯于将必然的价格下跌归咎于我和我所谓的突袭。有时，无论我是否真的在做空，我的卖出行为都被他们称为不爱国。我认为，夸大我操作的规模和影响是为了满足公众对每次价格变动的因由的渴求，而这种渴求是个无底洞。

我已经说过很多次，没有任何操纵行为可以导致股价下跌并使其持续低迷。这没有什么难理解的。对于每个愿意花半分钟思考的人来说，原因显而易见。假设操作者突袭了一只股票，即令其价格降低至实际价值以下的水平，哪些事情会不可避免地发生呢？嘿，突袭者会立刻面临最佳内部购买的对抗。知道股票价值的人总是会在人们低价出售时买入。内部人士如果不购买，就是基本大势并非看涨，不利于他们自由支配自己的资源。当人们谈论突袭时，他们得出的结论是：突袭是不正当的行为，几乎相当于犯罪。但是，以比实际价值低得多的价格卖出股票是一件极危险的事情。我们需要牢记的是，所谓被突袭的股票如果没有反弹，就表明并没有太多内部人士买入，而在出现真正的突袭（即不正当的卖空）时，内部人士买入的情况通常就会出现。当出现这种情况时，股价不会一直下跌。应该说，在99%的情况下，所谓突袭确实是合理的下跌，并且跌

幅有时会加速，但这背后的推手并非专业作手，无论他操控股市的能力多么强大。

认为大多数的突然下跌或个股的急剧下跌是某位投机者操纵的结果这套理论，只是盲目的赌徒编造的借口，他们只会相信别人告诉他们的任何事情，而不愿意动一下脑子。倒霉的投机者在亏损后，往往会从经纪商和股市造谣者那里听到一个借口，即损失是由投机者突袭造成的，这种借口实际上是一个与实际趋势刚好相反的提示。这种相反的提示和空头提示的区别在于：空头提示显而易见，就是积极建议卖空；相反的提示却给不出任何解释，仅仅是为了防止你明智地卖空。股票大跌时，卖出是自然的选择。下跌原因虽然不明了，但事出必有因，因此应该及时退出。但是，如果股市下跌是操纵者突袭导致的，那么退出是不明智的，因为操纵者停止操作的那一刻价格必然反弹。这就是相反的提示！

---

1. 1磅=0.4536千克。——编者注

## 第十六章

# 内幕消息害人害己

内幕消息！人们多么希望得到内幕消息啊！他们不仅渴望得到内幕消息，也迫切地想把内幕消息透露给他人，其中有贪婪和虚荣的成分。有时，看着那些绝顶聪明的人四处打探内幕消息是一件非常有趣的事情。给出内幕消息的人无须担心消息的真假，因为打听内幕消息的人并不是冲着可靠的内幕消息去的，只要是个消息就行。消息如果可靠，就太好了！如若不是，就只能祝愿自己下次好运。这让我想到一般佣金行的普通客户。有那么一类股票发起人和操纵者，他们始终坚定地相信这些内幕消息。这类人将顺利传播内幕消息视为一种高尚的宣传任务，视为世界上最牛的推销手段。这是因为，打听和获得内幕消息的人一直都是内幕消息的传递者，这使得内幕消息的传播成了一种循环的广告链。这些情报贩子抱有这样一种幻觉：只要散播得当，就没有哪个大活人可以拒绝内幕消息。他们用心研究如何巧妙地将内幕消息散播出去。

我每天都能从形形色色的人那里获得上百条内幕消息。我给你讲一个关于婆罗洲锡业的故事吧。你还记得这只股票的发行时间吗？它发行时恰逢股市繁荣的鼎盛时期。发起人的联合资金池听取了一个非常聪明的银行家的建议，决定立刻公开上

市，而不是聘请承销团慢慢上市。这是个好主意，但是这些联合资金池成员犯的唯一错误就是经验不足。他们不知道股市在繁荣时期的能耐，而且与此同时，他们也不够开明。他们一致认为有必要抬高价格来发售股票，但是他们最初设定的交易价格无法让作手和开拓型投机者毫无顾虑地购买该股票。

按理说，发起人应该坚持下去，但是面对这个疯狂的牛市，他们的贪婪却成了彻头彻尾的保守主义。在足够多的内幕消息的怂恿下，那些股民愿意购买任何一只股票。他们需要的不是投资，而是轻而易举地赚钱，稳赚不赔地从投机中获利。由于交战国大量采购战争物资，黄金不断涌入美国。他们告诉我，在发起人制订婆罗洲锡业股票发行计划时，为了所谓的公众利益，他们将开盘价抬高三次才达成首笔正式交易。

曾经有人邀请我加入这个联合资金池，经过一番调查之后我没有接受该邀请，这是因为，如果这只股票有任何市场操作空间的话，我希望亲自动手。我会根据自己获得的信息和自己的那一套方法来交易。当婆罗洲锡业股票发行时，我已经摸清了该联合资金池的财力和他们的计划，同样知晓了股民的能耐，所以我在发行首日的第一个小时就买入了1万股。至少从交易量来看，这只股票的市场首秀是成功的。事实上，这些发起人发现股民的购买欲望如此强烈，以至他们认为，短时间内卖出太多股票是一个错误的决定。他们发现我买入1万股，也就是在那个时候，他们意识到，如果只是把价格抬高25或30美元，那么他们很可能会卖光所有股票。于是，他们得出结论，我从那1万股获得的收益，会在他们自认为已经十拿九稳的数百万美元盈利中，吃掉很大一块利润。所以，他们停止了涨价操作，

并且试图将我踢出局。但是，我只是静观其变。因为担心牛市行情不再，他们只好放弃我，然后他们重新抬高价格，避免在计划外损失更多的股票。

在看到其他股票上涨到极高的价格后，他们开始得陇望蜀，设想赚几十亿美元。好吧，当婆罗洲锡业的价格飙升至每股120美元时，我把1万股股票卖还给他们。这一举动抑制了股价的上涨，这个联合资金池的经理也放缓了抬价的步伐。在下一波股价普遍上涨的浪潮中，他们又一次尝试为这只股票做市，并处理掉大量股票，但是事实证明，这次的股价太高了。最终，他们将股价炒至每股150美元。但是牛市的繁荣已经一去不复返了，所以该联合资金池不得不将已显颓势的股票卖给那些喜欢在某次不错的回弹之后买入的股民，他们错误地认为，一只曾经售价为每股150美元的股票，现在降到每股130美元肯定很便宜，而降到每股120美元股民就是占了大便宜。他们首先会将内幕消息传给场内作手，这些作手通常能做一波短线行情，然后透露给佣金行。该联合资金池千方百计地挽救，但问题是，牛市的繁荣已经成为过去。韭菜们已经被其他股票套牢，该联合资金池没有注意到或不愿意承认这一事实。

那会儿我和太太还在棕榈滩度假。一天我在格里德利赢了几块钱，回家的时候我从中抽了一张500美元的票子给我太太利文斯顿夫人。很凑巧的是，当晚她在一个晚宴上遇到了婆罗洲锡业公司的主席维森斯坦先生，他那时担任该联合资金池的经理。直到过了一段时间我们才知道，这个维森斯坦事先做了安排，故意在晚宴上坐在我太太旁边。



他对我太太表现得很友善，谈论的内容也十分有趣。最后他悄悄地告诉我太太：“利文斯顿夫人，我打算做些之前从未做过的大事。我很高兴能这么做，因为你清楚地知道这件事意味着什么。”他停顿了一下，然后急切地看着我太太，想要确定她不仅聪明而且足够谨慎。我太太从他的脸上清楚地看出这一点。但是她只回答说：“是的。”

“是啊，利文斯顿夫人。我非常荣幸遇到您和您的丈夫，我想要向您证明，我这么说是真心实意的，我希望以后能经常见到二位。我本来是没必要告诉您这些的，我待会儿要说的事可是需要严格保密的！”然后他低声说道，“如果您买一些婆罗洲锡业的股票，肯定能大赚一笔。”

“你对这个有把握？”我太太问。

“就在离开酒店前，”他说，“我收到电报，里面有至少几天内都不会向股民公布的内幕消息。我打算尽可能多地买入股票。如果您打算在明天开盘时购入一些股票，您可以和我以同样的价格同一时间买入。我向您保证，婆罗洲锡业的股票肯定会涨。我可只把这个消息告诉您一个人了。绝对只有您一个！”

我太太对他表达了感谢，然后告诉他自己对股票投机一窍不通。但是这个维森斯坦向我太太保证，除了知道他告诉她的内幕消息，她没必要懂太多。为了保证我太太没有听错，他重复了一遍：“您唯一要做的就是尽可能多地购买婆罗洲锡业的股票。我敢跟您打包票，如果您这么做，肯定不会亏一分钱。我这辈子从来没有告诉过哪位女士或男士要买入任何东西。但

是我保证这只股票的价格不会止步于每股200美元，我也希望您能赚些钱。我自己没法买了所有股票，而且如果除我以外会有什么从这次涨价中获利，我希望那个人是您，而不是其他什么陌生人。我私下里告诉您是因为我相信您不会和别人说这件事。利文斯顿夫人，您记住我的话，一定要买婆罗洲锡业的股票！”

他显得诚意十足，并且成功地打动了太太，她开始觉得自己为那天下午我给她的500美元纸币找到了一个绝好的用处。那个钱没有花费我一点儿本钱，也不是她的零花钱。换句话说，如果她运气不好输了钱，也没什么大不了。何况那位先生说她肯定能赢钱。如果先瞒着我用她自己的方法赚钱，之后再跟我说，那就太好了。

第二天早上股市开盘前，太太就跑去哈丁兄弟公司的股票经纪行，她对经理说：“黑利先生，我想买一些股票，但是我不想走常规账户，因为在赚钱之前我不想让我丈夫知道这件事。你能替我办到吗？”

黑利经理说：“噢，当然。我们可以开一个特殊账户。您要买什么股票，买多少呢？”

太太给了他500美元，然后告诉他：“请听我说，我不想亏损超过这个金额。如果超了，我不想欠你任何东西。另外，请记住，我不想我丈夫利文斯顿先生知道任何相关的消息。一旦开盘，就用这500美元尽可能多地替我买入婆罗洲锡业的股票。”

黑利拿了钱，并向我太太保证他会守口如瓶，然后在开盘时替我太太买了100股。我认为她买进的价位是在每股108美元。这只股票当天势头很不错，收盘时又上涨了3个点。利文斯顿夫人对自己取得的成绩高兴得不得了，她费了老大的劲才忍住没告诉我这件事。

恰巧那时我看大多数市场都呈下跌趋势，于是婆罗洲锡业的异常走势引起我的注意。我认为那个时候无论哪只股票都不应该上涨，更不用说涨那么多了。那天我决定开始卖空，然后我卖出1万股婆罗洲锡业。我觉得如果当时我没有卖出股票，它原本会上升5~6美元，而不仅仅是3美元。

第二天，我在开盘时卖出2万股，然后在收盘前又卖出2万股，最后这只股票股价跌至每股102美元。

第三天早上，哈丁兄弟棕榈滩经纪行的经理黑利先生正在等候利文斯顿夫人到访。我太太经常会在11点左右溜达进来，看看情况，顺便看看我在做什么。

黑利把她拉到一边：“利文斯顿夫人，如果您想要我帮您继续持有这100股婆罗洲锡业的股票，您需要给我更多的保证金。”

“但是我没有更多钱了。”她回答道。

“我可以把它转到您的常规账户。”经理说。

“不行，那样的话我丈夫会知道这件事的。”我太太拒绝了他。

“但是现在您的这个账户已经有亏损了。”他继续说。

“我之前清楚地告诉过你，我不想亏损超过500美元。我甚至连那500美元也不想失去。”她说道。

“我明白，利文斯顿夫人，但是我不想在未征得您同意的情况下擅自卖出股票，现在除非您授权我继续持有，不然我必须将它卖出。”

“可是我买它的时候表现可好了。”她反问，“我不相信这么快就变成这个样子了，你相信吗？”

“是啊。”黑利回答，“我之前也不信。”股票经纪行的人必须懂些外交辞令。

“它到底出了什么问题，黑利先生？”

黑利先生知道实情，但是要告诉她实情的话，肯定会把我给供出来，而客户的交易是决不能泄露的。于是他说：“不管从什么渠道，我没有听说任何特别的事。看啊！这一波行价又下跌了！”他指着股票报价板喊道。

我太太愣愣地看着下跌的股票，接着她哭喊道：“噢，黑利先生！我不想失去我那500美元！我该怎么办？”

“我也不知道，利文斯顿夫人，但是换作我，我会问问利文斯顿先生。”

“噢，不！他和我说过，不希望我独立做股票投机生意。如果我问他，他肯定会替我买卖股票，这是我第一次在他一无所知的情况下交易，我现在不敢告诉他。”

“好吧。”黑利先生安慰道，“他是一个厉害的作手，他会知道该怎么做。”看到我太太疯狂地摇头，他不怀好意地加了一句：“不然您需要提供一两千美元的保证金来保住您的婆罗洲锡业股票。”

这句话让她当场下定决心。她徘徊在这个股票经纪行里，但是随着股市越来越疲软，她走到我坐着看股票交易板的位子，然后告诉我她想跟我谈谈。我们走进一间私人办公室，接着她将这件事向我全盘托出。我只是对她说：“傻姑娘，你别掺和这件事了。”

她承诺会听我的话，我给了她500美元，她开心地走了。股票价格已经跌到票面价值了。

我知道这是怎么一回事。维森斯坦是一个狡猾的人，他以为我太太会把他告诉她的话传给我，那么我会研究这只股票。他知道这类股票走势总是会吸引我，而我一向以重仓交易闻名。我猜他肯定觉得我会买1万或2万股。

在我听过的所有内幕消息中，这个内幕消息策划得最为精心，也最为狡猾，但是还是出了岔子，这是肯定的。首先，这个傻姑娘正好当天收到一笔意外之财，一张500美元的票子，所以从心态上来讲要比往常更勇于冒险。她希望凭一己之力赚钱，因此天真地以戏剧化的形式接受了这个令人无法抗拒的诱

惑。她知道我作为一个内行人对外行人从事股票投机的看法，所以她不敢跟我提起这件事。维森斯坦恰好对她的心理做了错误的预判。

他也完全猜错了我是怎样的一类作手。我从来不听信内幕消息，而且当时对整个市场，我是看空的。他以为自己的小伎俩能够成功地引诱我购买婆罗洲锡业股票，但是正是股市的走势和3个点的增长让我选择从婆罗洲锡业股票开始全部卖空。

在我听完我太太的故事后，我想要卖出婆罗洲锡业股票的念头前所未有地强烈。每天早上开盘和下午收盘前，我都会规律性地卖空一些股票，直到我抓住机会平仓，然后获得一笔可观的利润。

在我看来，听信内幕消息进行交易可谓愚蠢至极。可能我天生就不是那种听信内幕消息的人。有时候我觉得那些听信内幕信息的人就像酒鬼。他们无法抵抗酒的诱惑，总是想痛饮一番，并且以此作为幸福人生不可或缺的一部分。敞开你的耳朵，去听信那些内幕消息，确实不需要花费什么力气。向实现个人心愿迈出坚实而漫长的第一步，是最令人开心的事。而仅次于此的，便是别人清楚地告诉你你要怎么做来获得快乐，而你只要轻松照办就好了。与其说人们由于迫切地想要致富而被欲望遮住了双眼，不如说他们是不愿思考而导致愿望受到束缚。

而且，并不是只在市场外你才能看到那些积习难改的内幕消息轻信者。在纽约证券交易所场内的那些专业作手也染上了这个坏毛病。我当然意识到，他们一直对我怀有误解是因为我

从未给过任何人内幕消息。如果我告诉一个普通人：“你应该自己卖出500股钢铁股票！”他会当场照办。但是如果我告诉他我对整个股市看空，并且给出具体的理由，他肯定听得很不耐烦，等我讲完，他就会用眼睛瞪我，觉得我对整体大势发表看法是在浪费他的时间，不如就像华尔街到处都是的那些真心实意的“慈善家”，直截了当地给他一个具体的内幕消息。那些“慈善家”乐于将上百万美元的钱塞到朋友、熟人甚至陌生人的口袋里。

所有人都期待奇迹出现，但是过分坚信奇迹是过度沉溺于希望的结果。有这么一群人，每隔一段时间他们就痴迷于希望。我们都知道，这些长期沉迷于希望的人被称为典型的乐天派。那些听信内幕消息的人本质上都算这类人。

我有一个熟人，是纽约证券交易所的会员。他和其他人一样都认为我是一头自私冷血的野兽，因为我从不传播内幕消息，或是把朋友牵涉进来。多年前的某一天，他和一位报界的朋友聊天，那个人随意地提到，他从可靠来源得到消息，G.O.H. 的股价要上涨。我那位经纪商朋友立刻买入了1 000股，然后就看到股价迅速回落。到卖出止损前，他已经亏了3 500美元。一两天后当他再遇到那位报界的朋友时，他依然愤愤不平。

“你给我一条什么见鬼的内幕消息。”他抱怨道。

“什么内幕消息来着？”那个记者问，他已经记不清了。

“关于G.O.H. 的，你说是从可靠来源得来的消息。”

“没错啊。那个公司的一位董事告诉我的，他是财务委员会的成员。”

“是哪位董事？”我那经纪商朋友恶狠狠地问。

“如果你一定要知道，那么我告诉你。”那个报界记者回答道，“就是你的岳父韦斯特莱克先生。”

“该死，你为什么不告诉我你指的是他！”我那经纪商朋友大声喊道，“你让我亏了3 500美元！”他不相信家里人给的内幕消息，他觉得内幕消息来源越远越可靠。

老韦斯特莱克是一位富有而成功的银行家和股票发起人。有一天，他巧遇约翰·盖茨，盖茨向他打听消息。“如果你会按我说的去做，我就给你个建议。如果不是，那么我也别白费口舌了。”老韦斯特莱克没好气地说。

“当然，我一定照办。”盖茨欣然答应。

卖空雷丁公司的股票！我可以确定它会有25个点的利润，可能还会有更多。但是25个点是肯定有的。”韦斯特莱克笃定地说。

“真是万分感谢。”盖茨带着十足的信任开心地与他握手告别，然后走进股票经纪行。

韦斯特莱克专门炒雷丁公司的股票。他了解这个公司的一切，并且和内幕人员关系很好，所以他对雷丁股市的事情了如



指掌，这是所有人都知道的。现在他建议这个西部赌徒卖空这只股票。

是的，雷丁公司股价持续上涨，涨幅大概是几个星期涨100点。某一天，老韦斯特莱克在街上迎头遇到约翰，但是他假装没有看到约翰，继续向前走。约翰·盖茨追上去，笑容满面地抓住他的手。老韦斯特莱克不明所以地和约翰握了握手。

“我要感谢您之前给我关于雷丁公司股票的内幕消息。”盖茨说道。

“我没有给你任何内幕消息啊？”韦斯特莱克皱了皱眉。

“您当然给了。而且是一个绝佳的消息。我因此赚了60 000美元。”

“赚了60 000美元？”

“对啊！您不记得了吗？您告诉我要卖出雷丁公司的股票，所以我就买入了！韦斯特莱克先生，按您的消息反向操作，我总是能赚到钱。”约翰·盖茨开心地说道，“一直都是这样！”

老韦斯特莱克望着这个豪爽的西部赌客，羡慕地说：“盖茨，如果我有你这样的头脑，那么我会变得多么富有啊！”

几天前，我遇到W.A. 罗杰斯先生，他是一位知名的漫画家，他那有关华尔街的画作受到许多经纪商的推崇。他在《纽约先驱报》每日漫画栏目的画作，在数年内给数千人带去了快

乐。他向我讲述了一个故事。那时正值我们与西班牙开战前，他在一个经纪商朋友那里待了一晚。待他离开时，他从挂衣架上拿起自己的圆顶高帽，至少他觉得那是自己的帽子，因为外形相同，而且戴起来大小正好。

那时，整个华尔街的人都在思考和谈论一件事，那就是和西班牙的战争。人们都有一个疑问，美国会和西班牙开战吗？如果开战，那么股市会下挫，主要原因并非我们卖出，更多是源于持有美国债券的欧洲股民所施加的压力。如果没有战争，那么肯定是买入股票的好时机，毕竟耸人听闻的小道消息已经使得股市大幅下滑了。罗杰斯先生接着讲完故事的剩余部分：

“我的朋友，我之前在他家过夜的那位经纪商，第二天万分焦虑地站在交易所办公室里，脑子里做着剧烈的思想斗争，不知道到底是做多还是做空。他将每一边的利弊都权衡了一遍，但是还是没法分辨哪些是谣言，哪些是真相。由于没有真实可信的新闻给他指导，他一会儿觉得战争不可避免，下一刻又说服自己战争是完全不可能发生的。他如此困惑不解，难免着急上火，所以他摘下自己的圆顶高帽，想擦一下额头的汗珠。他不确定该买入还是卖出。”

“碰巧他看了一眼帽子内里。里面有几个金色字母，正好拼成WAR（战争）这个词。这恰恰就是他唯一需要的：一种预感。这难道不是老天借帽子给我的暗示吗？所以他卖出大量股票，正好两国正式宣战，他借此大赚了一笔。”最后W.A. 罗杰斯说道：“我再也没有拿回那顶帽子！”

但是在我听过的故事里，最精彩的一个是有关J. T. 胡德的故事。他是纽约证券交易所最出名的成员之一。一天，另一名场内作手伯特·沃克告诉胡德，他帮了大西洋和南方公司（Atlantic & Southern）一位知名董事的忙。作为回报，这位心怀感激的内幕人员建议他尽其所能买入该公司的股票。公司的董事打算采取行动，让公司股价上涨至少25美元。并非所有董事都参与了这件事，但是预计大多数董事都会投赞成票。

伯特·沃克推测股息率将会上涨。他将消息告诉他的朋友胡德，然后两人各自买入几千股该公司的股票。这只股票在他们买入前后都很疲软，但是胡德解释说这很明显是为了便于公司联合资金池吸筹，而该联合资金池的领头人就是伯特那位心怀感恩的朋友。

接下来的周四，在收市后，大西洋和南方公司的董事们开会并通过了派发股息方案。在周五早上开市的头6分钟，这只股票又跌了6美元。

伯特·沃克愤怒极了。他去拜访那位董事朋友，那位董事称对于这一情况他也很伤心，并且感到愧疚。他还说自己忘了告诉伯特·沃克要买入股票这件事，所以才没有打电话告诉他董事会的多数派计划有变。这位董事深感懊悔，他急于弥补过失，所以给了伯特·沃克另外一个内幕消息。他贴心地提醒说，他的几名同事想以更便宜的价格买入股票，与他的判断相反，他们采用了下流的伎俩。他不得不屈服以赢得他们的选票。但是，现在他们已经满仓，也就没有任何事情可以阻止股

票上涨了。现在买进大西洋和南方公司股票绝对是一件万无一失的好事。

听了这一内幕消息，伯特不仅原谅了他，而且和这位高高在上的金融家热情地握了手。理所应当地，他急忙找到他的朋友胡德，也是这件事的共同受害者，把这个令人高兴的内幕消息透露给他，他们马上就要大赚一笔了。前一个内幕消息说这只股票要涨，所以他们就买入了。但是现在这只股票跌了15美元，所以买入更是易如反掌。于是他们通过联合账户买入5 000股。

他们似乎为这只股票的下挫敲响了警钟，紧接着股票价格大幅下跌，这明显是因为有内幕人士卖出股票。两名业内人士很快就证实了这种怀疑。胡德卖出他们持有的5 000股。当胡德结束操作时，伯特·沃克对他说：“如果那个该死的金融家没有在前天逃去佛罗里达，我一定揍得他屁滚尿流。嗯，我肯定揍他。你跟我来。”

“去哪里？”胡德问。

“去电报局。我要给那个卑鄙小人写一封让他终生难忘的电报。走！”

胡德跟上去，伯特领着他去了电报局。在5 000股股票交易上，他们损失惨重，所以在愤怒情绪的驱使下，他写了一篇上乘的声讨函，极尽咒骂之能事。他向胡德读了这篇电报，然后说道：“这封电报非常贴切地描述了我对他的看法。”

就在他准备将电报递给一旁等候的电报员时，胡德说：“等一下，伯特！”

“怎么了？”

“我们不能发这封电报。”胡德真诚地劝说道。

“为什么不呢？”伯特厉声说道。

“这会激怒他。”

“这就是我们想要的，不是吗？”伯特吃惊地看着胡德说。

但是胡德不以为然地摇了摇头，然后用严肃的语调说道：“如果你发送了这封电报，那么我们再也不能从他那里获取内幕消息了。”

连一个专业的作手都这样说，现在责备那些听信内幕消息的傻瓜有什么用呢？人们听信内幕消息不是因为他们愚蠢，而是因为他们喜欢用所谓的“希望”麻痹自己。老罗斯柴尔德男爵的致富秘诀比以往任何时候都更适合用来投机。有人问他，在交易所赚钱是不是一件很难的事，他回答说，正好相反，非常容易。

“那是因为您太富有了。”采访者反驳道。

“根本不是这样的。我发现了一个简单的方法，只要照这个方法坚持下去，我就会不停地赚钱。如果你想听，我会告诉

你我的秘诀。那就是，我从未在价格最低点买入，而且我总是很快就卖出。”

投资者是不同于常人的另一个群体。他们中的大多数都过分追求公司库存、收入统计和各类数据，好像那些就意味着事实和定论。通常，人为因素的影响会被最小化。很少有人会买入“个人独资公司”的股票。但是，在我认识的投资者中，最有智慧的是一个来自宾夕法尼亚州的荷兰人，后来他来了华尔街，与拉塞尔·塞奇往来密切。

他是一位伟大的研究型投资者，在做任何决定前凡事都讲究证据。他坚信要敢于怀疑，要用自己的眼睛去观察，而不是让别人代劳。我记得那是好几年前的事了，那时他好像持有很多艾奇逊铁路公司的股票。之后，他开始听到一些令人不安的消息，是关于这家公司和它的管理者的。有人告诉他，公司总裁莱因哈特先生并不像我们认为的那样是一个传奇人物，实际上他是一个极度奢侈浪费的管理者，他的鲁莽很快就会把这个公司搞得一团糟。公司早晚会为此付出代价。

对这位来自宾夕法尼亚州的荷兰人来说，这个消息正是他所需要的。他急忙赶往波士顿拜访莱因哈特先生，然后问了他几个问题。其中，他提到自己听到的种种控诉，然后问艾奇逊—托皮卡—圣菲铁路公司总裁莱因哈特先生这些控诉是否属实。

莱因哈特先生不仅断然否认了这些控诉，而且用数据进一步证明这些控诉者都是恶意的骗子。这个人询问了准确信息，

总裁先生详细地向他展示了公司是怎么运作的，以及公司的财务状况。

这个人谢过莱因哈特总裁，他返回纽约后，马上卖出他持有的所有艾奇逊股票。大概一周后，他用闲散资金买了很多特拉华—拉克瓦纳和西部铁路公司（缩写为D.L. & W.）的股票。

多年后，当我们谈论起那些幸运的股票互换案例时，他提到自己的这个例子。他解释了是什么驱使他做出这个决定的。

“你看，”他说，“我注意到，当莱因哈特总裁要书写数据时，他从翻盖红木写字桌的一格里取出一沓信纸。那是一沓厚实精美的布纹纸，印有漂亮的双色信头。这种纸很昂贵，而且更糟糕的是，用这种昂贵的信纸完全没有必要。他在一张纸上写了几个数字，告诉我这家公司某些业务板块的具体盈利情况，或者证明他们是如何削减开支或降低运营成本的，之后，他就把那昂贵的纸揉成一团，丢进垃圾桶。不一会儿，他又拿出一张全新的印有漂亮的双色信头的信纸，想向我展示他们正在引入的节俭之举。他在上面写了几个数字，然后，你猜对了，又丢进垃圾桶！就这样，他不假思索又浪费了许多钱。这给我一个印象：如果公司总裁是这样的一个人，他几乎不可能坚持推行或者奖励厉行节俭的措施。于是我决定相信之前有人告诉我的消息，即该公司管理者是一个铺张浪费的人，而不是接受那位总裁的现身说法，所以我卖掉了自己持有的艾奇逊股票。

“很偶然，几天后我有机会前往D.L. & W. 公司的办公室。老萨姆·斯隆是公司总裁。他的办公室就是离门口最近的那

间，办公室的门大开着，而且门总是开着的。那些天，只要有人走进D.L. & W. 公司的总务处，他们就能看到公司总裁坐在他的办公桌前。如果有正事要谈，任何人都能立刻走进去和他交谈。金融记者经常跟我说，他们从来不用和老萨姆·斯隆绕圈子。不管其他董事在股市遇到什么紧急情况，只要他们问老萨姆，就能够直截了当地从他那里得到是或否的答案。

“当我走进办公室的时候，我看到老先生正在忙。我开始以为他在拆信，等我走近那张桌子，我才看清他在干什么，之后我了解到这是他的日常习惯。将信件分类和拆封后，信封并没有被丢掉，他将这些信封归拢起来，带到办公室里。在闲暇的时候，他会将信封沿四周剪开。这样他就得到了两张小小的纸片，每一张都有一面是干净空白的。他会将这些纸片叠在一起，然后分发出去，用来代替便笺纸做计算之用，就像莱因哈特总裁用精美印刷的信纸为我计算那样。他这样做既没有浪费空信封，同时充分利用了空闲时间，真是一举两得！”

“我突然想到，如果D.L. & W. 公司有这样的总裁，那么这家公司会在公司各个部门推行厉行节俭的措施，因为总裁会关注这一点。当然，我知道这个公司派发定期股息，而且资产状况良好。我尽我所能买入D.L. & W. 公司的股票。从那以后，我的股本翻了一番，又翻了两番。我每年的分红金额已经和我最初的投资额一样多了。我到现在仍持有D.L. & W. 公司的股票。至于艾奇逊公司，在我看到公司总裁为了用数字向我证明他不是挥霍无度的人，一张接一张地将印有双色信头的布纹纸丢进垃圾桶的几个月后，这家公司就被其他人接管了。”



这个故事的精彩之处在于，它是真人真事，而且论投资带来的利润，这个从宾夕法尼亚州来的荷兰人买入的其他股票都比不上D. L. & W. 公司的股票。

## 第十七章

# 持续学习，不断观察，积累记忆，精确计算

我的一位非常要好的朋友很喜欢在人前讲一些有关我的“神秘第六感”的故事。他总是将一些无法分析的特殊能力强加到我的头上。他甚至对外宣传，我只是机械地跟随内心的某些神秘直觉，从而能够在正确的时间退出股市。他有一个“黑猫奇谈”的故事，大概的内容是：我在吃早饭时，一只黑猫跳上餐桌，告诉我要赶快抛售我手里持有的大量股票，当我听到猫咪透露的消息后，一直心情不悦，坐立难安，直到我卖掉所有做多的股票。我在行情的最高价位卖出，这当然更加强了我这位精明冷静朋友的直觉理论。

而事实是，我去华盛顿只是为了努力说服一些国会议员，让他们相信对我们征税是不明智的决定，而且当时我也没太关注股市。卖掉我的大量股票其实只是我临时起意，因此我的朋友编造了这个离奇的故事。

我承认，有时我确实会有无法抗拒的冲动，想在股市上大干一场。我做多或做空股票都无关紧要，只是我必须离场，如

果不这样做，我会感到不安。我认为我离场是因为我看到很多警告信号。也许没有人可以足够清楚或有力地给我一个积极明确的理由让我去做我突然想做的事情。也许这就是他们所谓的“自动收报机直觉”，老一代的作手说，詹姆斯R. 基恩和他的前辈也有这种第六感。在通常情况下，预警不仅合理，而且非常及时，这一点我必须承认。但在那次特殊的情况下，我没有任何预感，那只黑猫与此事无关。朋友说我那天早上起床脾气很暴躁，如果真是那样，我能想到的也只有一种原因。我没有说服国会议员，他们没有像我一样看待对华尔街征税的问题。我并不是想阻止政府对股票交易征税或想逃税，而是想从股票作手的角度，提出我认为公平合理的征税建议。我不希望政府用公平对待扼杀这只本来可以下更多金蛋的鹅。也许是，我的失败不仅激怒了我自己，而且让我对整个行业在重税下的未来感到悲观。但我会告诉你整件事情的前因后果。

牛市伊始，我对钢材贸易和黄铜股市的前景都很看好，因此我对这两个种类的股票感到乐观，并开始适量买入。刚开始时，我买入了犹他铜业公司的5 000股，后来因为表现不佳而暂停买入，它的行情表现并没有让我觉得我继续买入是明智的选择。当时股价在每股114美元左右，我也开始以几乎相同的价格买入美国钢铁公司的股票。由于股票行情表现不错，于是我按照之前的操作方式，第一天就买入2万股。

美国钢铁公司股价行情良好，因此我持续买入，直到我总共持有7.2万股。但我没有增持犹他铜业公司的股票，股数仍是我最初购买的5 000股。它的走势并不理想，我不能买入过多。

大家都知道股市的表现，当时正是大牛市。市场行情节节攀升，整体环境利好。即使股价大幅上涨，我的账面利润不容小觑，报价纸带也吹着警醒的号角：时机未到！时机未到！当我到达华盛顿时，报价纸带还在我的耳边重复着那句话。当然，虽然我仍然看涨，但我也不打算在那天晚些时候增加投资。与此同时，市场走势与我的预测吻合，我没有必要整天坐在报价板前，时刻等待离场的消息。除非出现完全不可抗拒的灾难，否则在撤退的号角吹响之前，市场走势一定会先出现迟疑，或者以其他某种方式通知我，为投机逆转做好准备。这就是为什么我能放心地和国会议员谈征税的问题。

与此同时，股价不断上涨，这意味着牛市已临近尾声。

我不会费尽心机去推测具体的结束日期，因为这完全不是我能决定的。当然，你应该也知道我会随时留意一些内幕消息，无须多说。不管怎样，我一向如此，这俨然成为我的一项职业习惯。

我不太确定，但我更怀疑牛市已走到尽头，就在我平仓的前一天。在看到这样的高价时，我想到所持有的股票数量以及平仓后的巨额利润，后来又想到我徒劳地试图说服我们的立法者通过华尔街公平和明智地处理问题。也许平仓的想法就在那时以那种方式埋在了我的心里。我在潜意识里一整晚都在思考这个问题。一大早我就到了股市，纳闷那天的行情会如何。当我走进交易大厅时，我并没太注意股价又上涨了，利润更让人满意了，而是看到股市强大的吸收能力。在这样的股市中，我可以抛售任何数量的股票。当然，当一个人持有全品类股票

时，他必须时刻警惕，寻找机会将账面利润转化为实际现金。同时，应该尽量减少掉期交易中的利润损失。经验告诉我，一个人总能找到套现的机会，而这个机会通常出现在市场尾声。这不是解读报价纸带或直觉。

当然，当我那天早上发现我可以在股市毫不费力地抛出所有股票时，我当即将我持有的股票抛售一空。当你要抛售时，你卖出50股并不比卖出5万股更明智或更勇敢。但是，在最疲软的股市，你可以卖出50股，而卖出5万股需要考虑是否会压低其价格。我持有7.2万股美国钢铁公司的股票，这可能不算数量巨大，但不可能总是抛售大量股票而不损失一点儿利润，当你算出来的时候，这些利润在纸上看起来是如此美好，而损失的痛苦就像你存到银行里的钱一样多。

我共有约150万美元的总利润，我趁这个机会将其变现。但这并不是我认为自己在抛售时做出正确抉择的主要原因。市场向我证明了这一点，这确实令我感到满意。事情是这样的，我成功地抛售了我所有的7.2万股美国钢铁公司股票，平均价格仅比当天的最高点和市场行情高出一个点。市场证明我是对的，时机刚好。但是，就在同一天的同一时间，我抛出5 000股犹他铜业，价格却跌破了5个点。请回想一下，我是同时买进这两只股票的，我明智地把我的美国钢铁公司系列股票从2万股增加到7.2万股，同样明智地没有增持犹他铜业公司股票系列，始终是最初的5 000股。我之前没有抛售犹他铜业公司股票是因为我看好铜货交易，当时是股市的牛市，即使我没有从中获利，犹他铜业公司的股票也不会让我损失太大。我的抉择正确无误，但和预感无关。

股票作手的学习非常像医学教育。医生必须花费多年时间学习解剖学、生理学、本草学和旁系学科。首先学习理论，然后把毕生精力投入实践。通过观察和给各种病理现象分类，医生学会了诊断病情。对病理现象观察的准确性决定了诊断的正确性，如果医生的诊断非常正确，那么他应该在他的预后中做得相当好，当然，要始终牢记，人非圣贤，且世事难料，医生也无法百分之百做出诊断。只是，随着经验的积累，医生的诊断会更加精确，也更加快速，许多人认为这是一种本能，其实并不是。实际上，他是根据多年来对这类病例的观察做出的诊断。确诊后，他也知晓正确的治疗方法。当然，这一切都是经验。你可以向他人传授知识，即你收集的卡片索引的事实，但经验只能由个人获取。如果经验不足，下手不够快，交易者即使行业知识丰富，知道该怎样做，也会在交易中失败。

观察、经验、记忆和数学计算能力这些是作手成功的秘诀。交易者不仅要准确地观察，而且要时刻牢记所观察的结果。无论个人对不合理的信念有多强烈，或者认为意想不到的好事发生得多么频繁，也不能押注于不合理或意想不到的事。他必须总是在概率上下注，也就是说，试着预测。多年的交易实践，持续的钻研学习，不断积累的记忆，使作手能够在意外发生的瞬间以及预期的事情发生的时候立刻采取行动。

如果没有经验和良好的记忆力，那么即使拥有很强的数学能力和非同寻常的精确观察能力，也会在投机交易中失败。就像想要跟上科技发展步伐的医生一样，精明的作手从不停止研究股市的整体情况，他们会洞悉并关注可能影响不同股市行情的任何因素。在行业中交易了多年之后，洞悉股市最新动态就

成了一种习惯，所有操作好像是自动进行的。拥有这种宝贵的专业态度，才能在行业中经常获利！专业人士与业余人士或偶尔从事买卖的作手之间的区别，无论怎样强调都不为过。例如，我发现记忆力和数学能力对我的交易帮助很大，毕竟华尔街靠数学基础赚钱，我的意思是，在华尔街要靠处理事实和数字赚钱。

当我说作手必须时刻洞悉股市最新动态，而且必须对所有股市和行情走势采取纯粹的专业态度时，我只是想再次强调，直觉和神秘的自动收报机第六感与成功交易没有太大关系。当然，经验丰富的作手往往操作迅速，不会事先给出他自己所有的理由，但这些理由是充分的好理由，因为这些理由基于他在多年工作和思考中收集的事实，是从专业的角度看问题的，股市的一举一动他都一目了然。让我举例说明我所说的专业态度。

我一直在关注大宗商品交易市场，这是多年的习惯。如你所知，政府报告显示冬小麦收成与去年大致相同，春小麦收成比1921年产量要高。春小麦条件要好得多，收成可能会比平时早。当我看到作物的数据时，我看到我们在产量计算方面可能期望的数字，同时，我立刻想到煤矿工人和铁路工人的罢工。我情不自禁地想到它们，因为我的头脑总是想到所有与股市有关的走势。我立刻想到，已经影响到各地货运的罢工肯定会对小麦价格产生不利影响。我当时的思路是：运输设施因罢工而瘫痪，冬小麦运往市场的时间必然会有相当大的延误，而等到形势好转后，春小麦也已经可以运往市场了。这意味着，当铁路能够运送大量小麦时，它们将把冬小麦和早春小麦一起运

来，这意味着大量小麦将同时涌入股市。既然如此，作手们显然有可能在一段时间内不会看涨小麦期货，因为他们会像我一样思考。除非价格下降到使购买小麦期货成为一项很好的投资选择，否则他们不会购买小麦期货，到时供过于求，价格自然会下降。想到这里，我必须验证自己的判断是否正确。正如老帕特·赫恩常说的那样：“非赌不知输赢！”在看跌和卖出之间，没有必要浪费时间。

经验告诉我，市场的行情动向是一名作手必须遵循的最佳指南。就像医生通过测量病人的体温和脉搏，或观察眼球的颜色和舌苔了解病症一般。

现在，一个人通常应该能够在0.25美分的范围内买卖100万蒲式耳的小麦期货。当天，我抛售25万蒲式耳来测试市场的及时性，价格下跌了0.25美分。然而，市场的反应并没有完全给我明确的答案，我又卖出25万蒲式耳。我注意到市场只是零散吸入我的抛售，即以1万或1.5万蒲式耳的批次，而不是通常情况下的两三笔交易。除了如此零星的吸入，价格又下降了1-1/4美分。现在，市场的表现和价格的下降表明，市场没有购买力，这一点不需要浪费时间多做解释。既然如此，那么我要做的唯一的事情是什么？当然是抛售更多。有时，遵循经验的指示可能会亏损。但如果不遵循经验，只会亏损得更多。于是我卖出了200万蒲式耳，价格又下跌了一些。几天后，市场的走势几乎迫使我再卖出200万蒲式耳，小麦期货的价格进一步下跌。又过了几天，小麦期货开始暴跌，每蒲式耳损失了6美分。价格一路狂跌，只是偶尔会有短暂的反弹。



我并不是遵循直觉，也没人给我内幕消息。我获得利润得益于我对大宗商品交易市场的习惯性或专业性心态，这种心态来自我在这行的多年经验。我学习是因为我的职业是交易。当报价纸带告诉我我预测正确时，我的任务就是增加我的商品系列，随即增持，这一行就是这样。

我发现，在这个行业中，经验往往能带来最稳定的利润，而观察会为你提供最可靠的消息。有时，你要做的就是观察某只股票的走势。你只需要观察它，然后，你的经验会告诉你如何从与通常不同的波动中获利，即从可能的波动中获利。举例来说，我们知道并非所有的股票走势都趋同，而是同类的所有股票在牛市时会上涨，在熊市时会下跌，这是常见的投机。所有的内幕消息都是自己放出去的，佣金行对此十分了解，他们会把这些内幕消息透露给任何不明此理的客户。比如，他们会建议客户购买那些落后于同类的其他股票。因此，如果美国钢铁公司股价上涨，人们在逻辑上会认为，克鲁克贝尔、合众国或伯利恒迟早也会跟着上涨。交易条件和前景应与同类别的所有股票一样，一同经历牛市。从理论上说，每只股票都会有出头之日，这已被无数次证实。股民之所以会购买甲钢材公司的股票，是因为乙钢材公司和丙钢材公司的股票已经上涨，而甲钢材公司股票还未上涨。

如果某只股票走势反常，即使是在牛市中，我也不会贸然买入。因为有很多次当我在确认无疑的牛市中买进一只股票时，我发现同类别的其他股票并不看涨，于是我卖掉了我的股票。为什么？经验告诉我，违背我所谓明显的同系大趋势是不明智的。我不能指望只在确定的情况下交易，我必须估计和预

测各种可能性。一位有经验的券商曾对我说：“如果我走在铁轨上，看到一列火车以每小时60英里<sup>①</sup>的速度朝我驶来，我会继续走在铁轨上吗？朋友，我会躲开，我不会为自己的聪明和谨慎而自鸣得意。”

前一年，在牛市行情一片大好时，我注意到其中一只股票的走势有别于同类别的其他股票，除了这只股票，整个该类股票都在和大盘同步上涨。我买空相当多的布莱克伍德汽车公司股票。人人都知道这家公司业务庞大，其股价从每天1点上升到3点，买入该股的股民越来越多。这自然引起股民对该类股票的关注，所有各类汽车股的股价都开始上涨。然而，其中一只股票一直在波动，直至停滞不前，那就是切斯特公司的股票。这只股票落后于其他股票，不久股民就开始议论纷纷。切斯特公司股价的低迷和疲软与布莱克伍德汽车公司股票和其他汽车股票的强势和活跃形成鲜明对比，因此股民理所当然地听信那些打探内幕消息的情报贩子和“智者”的意见，认为切斯特公司股票必定会跟着同类股票一起上涨，并开始买入切斯特公司股票。

然而，切斯特公司的股价非但没有通过这种适量的公开收购上涨，反而下滑了不少。现在，考虑到在同类股票中布莱克伍德是牛市中的龙头股之一，以及当前汽车需求大幅上升和破纪录的产量，要在牛市中抬高切斯特股票的股价易如反掌。

由此可见，切斯特的内幕集团在牛市中并没有像其他内幕集团那样做该做的事情。如此反常的原因可能有两个：第一，内幕人员希望股价上涨前集聚更多的股票，然后提高价格，但

你如果分析了切斯特公司股票的交易量和特点，你就会发现这个理由根本站不住脚；第二，切斯特公司害怕抬高股价后股票难以卖出。

当那些最应该买入汽车股票的人都没有买入，我为什么要买入呢？我推测，不管其他汽车公司股票行情多么好，卖空切斯特公司股票，都是稳操胜券的事。经验告诉我，不要买入一只不跟随同类龙头股的股票。

要猜到这个事实非常简单，内幕人员不仅没有买入，反而在偷偷抛售。其实还有其他一些关于不能买入切斯特公司的股票的征兆性警告信号，尽管我需要知道的只是切斯特公司的股票与同类股票走势不一致这一事实。不仅如此，我又通过报价纸带预测出这种情况，这就是我卖空切斯特公司股票的原因。就在不久之后的一天，切斯特公司股票的股价开始跌破。后来，我们从切斯特公司得到消息，内幕人员确实一直在抛售，他们非常清楚，公司的状况并不好。和往常一样，原因在股价跌破后才被公开。但预警信号在跌破前就已经非常明显了。我并没有留意股价的暴跌，我只是留意预警信号。我不知道切斯特公司遭遇了什么问题，也并没有凭直觉做事。我只知道情况异常，大事不妙。

就在前几天，圭亚那金矿公司股票经历了报纸所报道的暴跌。在每股50美元左右的价格公开出售股票后，该公司在证券交易所上市了。股价在每股35美元左右开始下跌，最后跌至每股20美元。

当然，这对我来说并不是什么轰动的大事，因为这种情况完全可以推测出来。你如果打听过，就会了解这家公司的历史，很多人都知道。下面是我打听到的消息：6位知名的资本家和一家大银行成立了一个财团，贝尔岛勘探公司的董事长（6位资本家之一）向圭亚那金矿公司注资1 000多万美元，购买了圭亚那金矿公司100万总股中的25万股及其他债券。这只股票为股息红利型，广告宣传得很好。贝尔岛勘探公司认为最好将股票变现，于是它向银行家发出25万股的认购电话，银行家安排将这只股票和他们自己持有的一些股票上市。银行家考虑将股市操纵委托给专业机构，该机构要求的酬劳是25万股以每股36美元以上价位出售后所得利润的1/3。据我所知，协议已经草拟完毕并准备签署了，但在最后一刻，银行家决定亲自进行股市营销，以省下这笔费用。于是他们组建了一个内幕人员联合资金池。银行家以每股36美元购买了贝尔岛勘探公司25万股股份，然后以每股41美元与其他股票一起上市。也就是说，内幕人员从一开始就已支付给自己的银行伙伴5个点的利润。我不知道他们是否清楚这一点。

显然，对银行家来说，这一操作似乎是轻而易举的。股市已进入牛市，圭亚那金矿公司所属的集团的股票更是龙头股。该公司盈利丰厚，定期派发股息，再加上投资人大名鼎鼎，股民普遍将圭亚那金矿公司股票视为投资股。大约40万股被卖给了股民，股价一路飙升至每股47美元。

黄金类股走势强劲，但不久圭亚那金矿公司股票股价开始疲软，跌了10个点。如果联合资金池是在操作股票，这点儿跌势并不是问题。但很快，华尔街风声四起，传言公司总体情况

并不乐观，股票并没有满足投资人的高期望。这样，股价下降的原因变得很明显。但在知道原因之前，我得到了警告，并采取了措施来测试圭亚那金矿公司股票股价的走势。这只股票的表现和切斯特公司股票如出一辙。我抛售了圭亚那金矿公司股票，其价格开始下跌。之后我抛了更多，股价又下滑更多。这只股票和切斯特公司股票以及其他十几只股票的表现大同小异，我还清楚地记得它们的“临床病史”。我从报价纸带轻易推测出，内幕人员自身没有购买必定有问题，内幕人员非常清楚他们为什么不在牛市中购买自己的股票。但不知情的局外人却开始买进，因为股价曾涨至每股45美元，而不超过35美元的价位看起来很诱人。而且该公司会不断分红，可以说，这只股票很便宜。

然后消息传开了，在传到股民耳中之前，我像以往那样早就收到这条重要信息。但有关媒体报道，该公司开采的都是一些岩石而不是金矿，这让我明白了内幕人员提前抛售的原因。当然，我抛售并不是因为这条新闻。股票走势异常，我很久以前就卖掉了那只股票，我的关注点并不是那些复杂的深奥问题。我是一名作手，所以只寻找一个迹象：是否有内幕人员买入？然而事实上根本就没有。内幕人员为什么不看好自己的股票，没在下跌时买进它，我不需要知道原因。他们不打算再次操纵股价上涨，知道这一点就足够了，卖空股票轻而易举。股民已经购买了近50万股，股权不断流转，但只是从一群一心想抛出止损的不知情的局外人手里，转到另一群一心想要获利而买入的不知情的局外人手里。

股民因买进圭亚那金矿公司股票而蒙受损失，而我因抛售这只股票而获利，我刚刚所讲的这一切只是为了强调研究某类股票走势的重要性，但能力或经验不足的作手经常会忽视这一点而蒙受损失。报价纸带警告的不仅仅是股市，在大宗商品交易市场，它的警哨声也相当重要。

我在进行棉花期货交易时有过一段有趣的经历。当时我看跌股票，进行了一些短线操作，同时我卖空了5万包棉花期货。我的股票交易利润可观，但我忽略了棉花期货。等我想起棉花期货时，我的5万包已经损失了25万美元。我说过，股票交易非常有趣，我也非常擅长，所以我不想把我的注意力转移开。每当我想到棉花期货，我就对自己说：“等价格下跌我就回补。”价格有时会下跌一点儿，但就在我决定承担损失和弥补差价时，价格再次反弹，涨得比以往任何时候都高。所以我决定再等一段时间，然后把精力集中在股票交易上。最后，我以丰厚的利润抛售了我的股票，然后去温泉村度假休息。

这时，我第一次真正有时间来处理我的棉花期货亏损问题。交易对我不利，有几次看起来可能会扭转局势。我注意到，每当有人大量抛售时，棉花期货的价格就会短暂下跌。但价格几乎马上就会反弹，并创下新高。

最后，当我在温泉村待了几天之后，我已经亏损了100万美元，可棉花期货价格依然呈上升趋势。我仔细想了想自己做过和没有做过的事，然后对自己说：“我一定错了！”对我来说，只要觉得自己犯了错误，我就会立刻离场，不会犹豫。所以，当我回补时，损失了大约100万美元。

第二天早上，我就开始专心打高尔夫球，不再想任何事情。我在棉花期货市场交易过，但预测失算。我为自己的错误付出了代价，收到的账单现在还保存完好。经此一事，我更加留意棉花期货市场了。当我回到旅馆吃午饭时，我顺便在交易所的交易大厅停了下来，看了看棉花期货的报价，掉价50美元。这并不能说明什么，但我也注意到，棉花期货的价格并没有像过去几周那样出现反弹，而是在打压价格的特定抛售压力缓解后才出现反弹。这表示阻力最小的那条线是向上走的，我之前的视而不见让我亏损了100万美元。

但现在让我蒙受巨大损失的原因已经不再是一个好的理由，因为价格没有像往常那样迅速而有力地反弹。于是我卖空了1万包然后等待，很快价格下跌了50个点。我又多等了一会儿，价格并没有反弹。这时，我已经很饿了，所以我走进餐厅，点了午餐。服务员还没来得及上菜，我就着急起身去了交易大厅，我发现价格并没有反弹，于是我又卖空1万包。等了一会儿，价格又下跌了40美元，我非常开心。这表明我的交易是正确的，于是我回到餐厅，吃了午饭，然后回到交易大厅。那天棉花期货价格没有再上涨，当天晚上，我离开了温泉村。

打高尔夫球固然很享受，但我在棉花期货抛售交易上却非常失策，回补时也出现失误。因此我必须找回工作状态，回到可以让我安心交易的地方。市场接受了我卖出的第一笔1万包棉花期货，于是我抛出第二笔，两笔交易的市场反应让我确信转机已经到来，这是行情走势上的不同。

到了华盛顿之后，我去了交易大厅，我老朋友塔克的交易大厅。在交易大厅待了一会儿之后，市场又下跌了一些。我现在比以前更相信自己的操作是非常正确的。于是我随即卖出4万包，市价下跌了75美元，这表明市场并不支持它。当晚，股市收盘时棉花期货仍处于低位，原来的购买力显然已荡然无存。目前，我还不清楚这种力量将发展到何种程度，但我对自己的立场是否明智充满信心。翌日早上，我开车离开华盛顿前往纽约，其实我没有必要匆匆忙忙。

当路过费城时，我去了一家交易大厅。我看到棉花期货市场非常低迷，价格暴跌，出现了小规模恐慌。我不能再等自己到纽约了，于是我立刻给经纪人打了长途电话，请他帮我把我做空的股票回补。一收到报告，我就发现这笔利润几乎弥补了以前的亏损，于是驱车前往纽约，没在路上停下来再看报价。

时至今日，当年和我一起在温泉村度假的朋友还会聊当天情形，我是怎样从就餐椅子上一下子跳起来跑去做空第二笔1万包棉花期货的。但这显然不是一种预感，这是一种冲动，因为我深信，抛售棉花期货的时机就在此刻，不管我以前犯了多么大的错误，我必须利用好这个时机，这是我的机会，这是潜意识力量，我的潜意识帮我得出这一结论。在华盛顿抛售的决定是我观察的结果。多年的交易经验告诉我，阻力最小的路线已经从上涨转到了下跌。

我在棉花期货市场亏损了100万美元，但我并没有因此而抱怨，我不会因为自己犯了错误就自怨自艾，更不会因为在费城



回补而弥补了亏损就沾沾自喜。我的头脑关注的只是交易问题，我认为我之所以能弥补自己的第一次损失，是因为我的经验和记忆。

---

1. 1英里 $\approx$ 1.61千米。——编者注

## 第十八章

# 坚信自己，不惧谎言

在华尔街，历史总是不断重演。你还记得之前我跟你说过的那个故事吗？我如何在斯特拉顿操纵玉米期货市场的情况下巧妙地空头回补。实际上，还有一次，我在股市用了同样的技巧。那是热带贸易公司（缩写为T. T.）的股票，这只股票我既靠做多盈利过，也靠做空盈利过。它属于活跃股，是热衷于冒险的作手们的最爱。报纸曾多次指责T. T. 股票内幕人员，说他们更关心股票的价格波动，却不鼓励长期投资。有一天，我认识的一位颇有才干的经纪商斩钉截铁地对我说，T. T. 总裁马利根和他的朋友们真是太会榨取股市了，就连伊利铁路的丹尼尔·德鲁和美国制糖公司的H. O. 哈夫迈耶在这方面也无法与其比拟。他们好几次鼓励空头卖空T. T. 股票，然后采取高效快速的逼空手段，压迫空头平仓。整个过程就像液压机运作，冷血无情且一丝不苟。

当然，也有人说起T. T. 股票历史行情中出现过的“不甚愉快的事件”。不过我敢说，这些批评人士一定受过T. T. 的逼空压榨。为什么这些场内交易者明明经常被内幕人员以不正当手段加以坑害，却还非要投身这只股票的交易呢？原因很简单，首先，他们喜欢活跃股，他们可以从T. T. 股票交易中获得炒股

的乐趣。其次，购买这只股票无须无尽的沉闷等待，也不必追根究底，既不浪费时间，也不用枯耗着等待股价开始波动。股市总是有足够的股票在流通，除非空头净额足够大，使得逼空行为一触即发。总之，赶着上当受骗的大有人在！

就在前一段时间，我如往常那样在佛罗里达度寒假。我无忧无虑地享受钓鱼的乐趣，除了定期接收一沓报纸，其他时间我完全摒弃市场行情的纷扰。一天早晨，当每半周一次的邮件寄到时，我查看了股市行情，发现T. T. 卖到了每股155美元。我记得，我上次看到T. T. 股价时它是每股140美元左右。当时我的想法是，这只股票将进入熊市，我要等待卖空的良机，不必太着急动手，这就是我心无旁骛地在这里钓鱼的原因。我心知，当卖空的良机到来时，我就得回去。但在此期间，无论我做什么或没做什么，都丝毫不会加快股市的进展。

我那天早晨拿到的报纸报道，T. T. 股票的表现整个股市尤为显眼。这说明，我之前持有的T. T. 股票将步入熊市的观点正在渐变为现实，因为我认为内幕人员应该不会蠢到在整体市场低迷的情况下抬高T. T. 股价。有时候，压榨市场的行为也是要放一放的。在作手心中，异常因素往往不是什么好事。而在我看来，这时候抬高T. T. 股价是大错特错的。没有人能犯如此重大的错误而不受惩罚，在股市中犯如此重大的错误就更不用说了。

读完报纸后，我就回去钓鱼了，但我一直在想T. T. 的内幕人员到底要做什么。如果他们这时候抬高股价，是注定要失败的，这就和一个人没带降落伞从20层楼跳下去一样，注定摔成

一摊烂泥。我一心挂念着这件事，根本无心其他事，于是干脆放下鱼竿，给我的经纪商发了封电报，让他们按市价卖空2 000股T. T. 股票。做完这件事后，我终于可以安心回去钓鱼了，而且收获不小。

那天下午，我收到特快专递送来的回电。我的经纪商说，他们以每股153美元卖掉了2 000股T. T. 股票，到目前为止一切顺利。我是在市场下行时卖空的，这在我的意料之中。但是我不能再钓鱼了，我离报价板太远了。在我开始思索T. T. 股价会随大市一同下跌，而不是在内幕人员的操盘下上涨的所有原因后，我有了回去的念头。于是，我离开我的钓鱼营地，回到了棕榈滩，或者更确切地说，重新取得了和纽约的直线电报联系。

当我到达棕榈滩时，我发现那些误入歧途的内幕人员仍然执迷不悟，于是我再卖空2 000股T. T. 股票。收到成交报告后，我又卖空了2 000股。股市表现非常顺心如意，我一卖空，股价就跌。一切都进展得很顺利，于是我出门溜了个弯。但我并不开心，我觉得自己卖少了，每次一想到这一点，我就更不开心。于是我回到经纪行，又卖了2 000股。

在卖空这只股票后，我终于开心了。目前，我卖空了1万股。

之后，我决定返回纽约。我现在有事要做，钓鱼的事只能改天再说。

到达纽约后，我专门调查了这家公司的实际和潜在业务。我之前就觉得，内幕人员在这时抬升股价，与整体市场走向背道而驰，同时也不利于公司盈利，简直就是莽撞至极的做法，而我所了解的情况更加深了我的这一想法。

尽管这波股价上涨既不合逻辑也不合时宜，但已经吸引了一些股民跟风，这无疑鼓励了内幕人员继续采取这种不明智的策略。因此，我卖出更多的股票。内幕人员终于停止了这种愚蠢行为。于是我按照自己的交易方法，一次又一次地试探股市，直到最后我卖空了3万股T. T. 股票，当时的价位是每股133美元。

之前有人警告过我，说T. T. 内幕人员知道华尔街每一笔股票交易的确切去向、空头的身份和空头净额，以及其他具有战略意义的消息。他们是精明能干的作手。总之，他们是危险的对手。但事实不可否认，我们最强大的盟友就是市场大势。

当然，在股价从每股153美元一路跌至每股133美元的过程中，空头净额有所增加，而在股价反弹时，买进的股民开始如往常一样争论道：这只股票在每股153美元或价位更高的时候，大家就已经认为它值得买进了，现在每股低了20美元，那更应该买进了。同样一只股票，同样的股息率，同一批经纪商，同样的业务——真是划算的买卖！

股民的买进降低了该股票的流通供应量，而内幕人员知道许多场内作手在做空，所以他们觉得此刻是收紧供应压榨空头的好时机了。股价如期上涨到每股150美元，我敢说当时有很多人空头回补了，但我岿然不动。为什么我不动呢？内幕人员可

能会知道有3万股的空头没有平仓，但即使他们知道了也不能怎样，我是不会被吓到的。当初促使我在每股153美元卖空并且即使一路跌至每股133美元我也岿然不动的因素依然存在，而且比以往任何时候都更强烈。内幕人员可能希望我被迫平仓，但他们没有给出令人信服的论据。股市的基本形势对我有利，因此无所畏惧和保持耐心并不困难，投机者必须对自己本人和自己的判断有信心。迪克森G. 沃茨生前是纽约棉花交易所主席，也是《投机艺术》一书的作者。他说过，投机者的勇气便是按照自己的决定行事的信心。对我来说，就是不要害怕犯错，因为除非事实证明我是错误的，否则我从不认为我是错的。事实上，不凭借我的经验，我便难以安心。特定时间的市场走向不一定能证明我错了，涨跌特征才能决定我所持仓位是否正确。凭借已知的情況和经验交易，我必然会获利。但如果我失败了，那么必然是我自身的问题。

从每股133美元到每股150美元的反弹不至于吓得我去空头回补。不久，正如我预料的那样，股价又开始下跌。在内幕人员出手之前，它跌破了每股140美元。在股民买进的同时，市面上出现一波看好该股票的流言。听说该公司的利润非常丰厚，因此股民合理推测定期股息率将增长。此外，据说空头净额也非常大，而一场“世纪逼空行动”即将展开来惩戒这些空头，特别是某位持股过量的作手。总之，众说纷纭，而他们把价格上抬了10个点。

即使他们这样控制股市，对我来说似乎也构不成特别的威胁。但当股价达到每股149美元时，我认为任由华尔街的人把四处流传的看涨言论当作事实接受是不明智的。当然，我或其他

局外人的话可能无法说服那些惊慌失措的空头，或者那些轻信佣金行的客户，而这些佣金行通常靠内幕消息进行交易。最有效也最有礼貌的反驳可能只需要打印出报价纸带。人们会相信报价纸带，却不会相信任何活人信誓旦旦的保证，更不会相信一个做空3万股股票的家伙的保证。所以我采取了对付斯特拉顿操纵玉米期货市场时相同的策略——卖空燕麦期货，诱导作手们看跌玉米期货以围魏救赵。这一次我的经验和记忆力再次发力。

当内幕人员为了恐吓空头而上抬T. T. 股价时，我并没有试图通过卖出这只股票阻止股价上涨。我已经卖空3万股，在流通股票中占大头，这算是我认为明智的做空量。我不打算因我的莽撞而破坏我的计划，一头撞进别人布置的诱人圈套中——股价的第二次反弹就是实打实的诱饵了。当T. T. 股价达到每股149美元时，我所做的就是卖出1万股赤道贸易公司的股票。这家公司持有大部分T. T. 股票。

赤道贸易公司的股票不如T. T. 的那样活跃，正如我预料的那样，我一卖空，它的股价就大幅下跌，而这样一来，我的目的就达到了。作手和佣金行的客户之前听信T. T. 股票会上涨的谣传而兴奋不已，现在看到T. T. 股价上涨，但同时赤道贸易公司的股票被大量抛售且急剧下跌，他们自然会得出这样的结论：T. T. 股价的上涨可能只是人为操纵的烟幕弹，目的显然是方便赤道贸易公司（T. T. 股票的最大持有者）进行内部清算。肯定是内幕人员做多和卖出平仓赤道贸易公司股票，因为目前T. T. 股票如此坚挺，没有一个局外人会傻到在此时卖空那么多赤道贸易公司股票。于是股民卖掉了T. T. 股票，阻止了T. T. 股

价的上涨，内幕人员当然不愿意接手股民急于卖出的所有股票。当内幕人员不再能支持T. T. 股价的上涨后，T. T. 的股价自然就下跌了。此时，作手和主流佣金行也卖出了部分赤道贸易公司的股票，而我趁此时机买入平仓，稍微赚了一点儿。我卖掉它不是为了赚钱，而是为了遏制T. T. 股价的上涨。

T. T. 的内幕人员和辛勤工作的公关人员一次又一次向华尔街宣扬各种股价上涨的消息，试图抬升股价。每一次他们这样做，我就卖空赤道贸易公司股票，T. T. 股价就会下跌，同时赤道贸易公司股价也随之下跌，趁此机会我买入平仓。一切慢慢脱离了幕后操纵者的控制。T. T. 股价最终跌至每股125美元，空头净额增长到非常大，以至内幕人员得以将股价抬升20~25美元。这一次，空头净额的确扩张过度，由此带来的价格反弹是合理的。虽然我已经预见到这次股价反弹，但我并没有买入平仓，因为我不想放弃我的仓位。在赤道贸易公司股价随T. T. 股价上涨之前，我卖空了大量赤道贸易公司股票，并和之前一样稍有获利。这证明，最近轰动一时的上涨言论虽然甚嚣尘上，但完全是在瞎扯。

此时，整体股市已经非常疲软。如前所述，当初在佛罗里达的钓鱼营地，因为确信我们正处于熊市，我才开始卖空T. T. 股票。我做空了好几只股票，但T. T. 股票是我的宠儿。最后，整体股市形势太强，内幕人员果然难以抗拒，最终T. T. 股价来了个大滑坡。T. T. 股价多年来首次跌破每股120美元，然后跌至每股110美元，直至跌至低于票面价值，但我还是没有买入平仓。有一天，当整个股市极度疲软时，T. T. 股价跌破每股90美元，我趁此颓势空头回补。还是之前的道理！我掌握了股市的



大好形势——股市疲软，卖方比买方多。即使这样做像是在吹嘘我的聪明才智，我也要告诉你，我几乎就是在最低价买入平仓了我的3万股T. T. 股票的。但我并未想过在最低价时买入平仓，我只是想在不损失多少利润的情况下，将账面利润变现。

在整个股价波动的过程中，我都岿然不动，因为我知道我的仓位是安全的。我没有逆市而动，也没有违抗基本的股市形势，而是反其道而行之，这就是为什么我如此确信自负的内幕人员会失败。他们尝试做的事情，前人已经尝试过，但都以失败告终。即使我和其他人一样清楚地知道反弹会出现，频繁的股价反弹也吓不倒我。我知道，比起买入平仓然后以更高价卖空，按兵不动会带来更好的结果。通过坚守我认为正确的仓位，我赚了100多万美元。我不依赖于直觉，不依赖于技巧性研读报价纸带，也不依赖于固执的勇气，那是因为我相信自己的判断力，这不是我自作聪明或是我的虚荣心的作祟。知识就是力量，这种力量不会惧怕谎言，即使报价纸带显示结果如此，也不必惧怕，谎言很快就会现形。

一年后，T. T. 股价再次被抬升到每股150美元，并在这一价位徘徊了几个星期。因为整体股市之前持续上涨，而且不再处于牛市，所以股价理所应当有所回落。我之所以知道，是因为我试探过。目前，T. T. 所属集团经营不善，即使股市其他股票股价即将上涨（事实并非如此），我也实在拿不出任何看涨这只股票的理由。所以我开始卖出T. T. 股票。我打算卖出1万股。我一卖出，股价就跌了。我看不出有什么支持该股票股价上涨的力量。但是突然之间，股市买进量发生了变化。

我向你保证，这股支持力量一介入，我立马就察觉到了。我并不是想说自己像巫师那样。我立刻想到，假设这只股票的内幕人员现在在整体股市下滑的情况下买入这只股票，而他们并没有保持股价上涨的道德义务，那么这波上涨背后必有原因。这些内幕人员既不是无知的傻瓜，也不是慈善家，更是一心维持股价涨势以在场外出售更多股票的银行家。尽管我和其他人都卖出了这只股票，股价还是上涨了。在每股153美元时，我买入平仓了我的1万股。在每股156美元时，我开始做多，因为当时的报价纸带告诉我，阻力最小的路线是向上的。我对整体股市是看跌的，但我面对的是某只股票的交易情况，而不是适用于整体股市的投机理论。最终股价涨至每股200美元以上，超出正常价格。这件事在当年轰动一时。新闻报道和旁人纷纷说我这次怕是要亏800万~900万美元了，而我暗自窃喜。事实上，在T. T. 股价一路上涨的过程中，我并未做空，而在做多。实际上，我持有的时间有点儿长了，这导致我的部分账面利润流失了。你想知道为什么我会出现这样的错误吗？因为我觉得设身处地地想，T. T. 内部人员自然会按照我所想的那样行事。但我没必要思考这些事情，因为我的事情就是交易，也就是正视并坚持摆在我面前的事实，而不是去多想其他人应该做的事情。

## 第十九章

# 股票操纵历来有之

我不知道何人从何时开始将“操纵股市”一词和证券交易所里再正常不过的大宗股票交易联系在一起，这不过是正常的销售流程罢了。操纵股市以便低价买进一只股票并增持，这种行为也是“操纵股市”，但性质有所不同。它未必违法，但想不让人认为不合理就难了。如何在牛市行情下买上一堆股票而同时又不抬高股价呢？这是一个难题，但是要怎么解决呢？这个难题涉及的因素很多，我无法给出一个通用的解决办法，除非你说可以通过灵活的操纵来解决。什么意思？好吧，意思就是具体情况具体分析，没有比这更好的答案了。

我对我自己各个阶段的生意都很感兴趣，当然，我也从他人和自己身上学到很多经验，但如今，要想在下午收盘后从经纪商所讲的故事中学到如何操纵股票却非常困难。过去绝大多数伎俩、方法和应急手段都已陈旧无用，股票交易规则和条款已经变了，丹尼尔·德鲁、雅各布·利特尔和杰伊·古尔德50年前或75年前的故事，不管讲得多准确多详细，都不值得一听。如今的股市操纵者不必了解他们的故事和方法，就像西点军校的实习生不再需要研究古人的箭术来增加自己对弹道学的知识一样。

另一方面，研究人为因素还是有好处的。比如，人们总是很容易相信让自己觉得安心的东西。再比如，人们总是任由（用鼓励更为恰当）自身的贪婪或因粗心而导致的后果影响自己。害怕和希望是人人都有心理活动，所以研究投机者的心理和以往一样具有价值。战场上的武器变了，但是在纽约证券交易所这一战场中，策略仍然可用。我认为托马斯F. 伍德洛克对整件事情做出了最清楚的总结。他说：“股票投机成功的原理就在于，假设人们会重犯过去犯的错误。”

股市行情好的时候，就是加入股市的股民最多的时候。这个时候不需要特别精明，所以在这个时候浪费时间讨论操纵还是投机没有任何意义，这就好比找出街对面屋顶上同时落下的雨点之间有什么不同一样。傻瓜总是希望不劳而获。坦白地说，好的市场行情对于人们好赌的天性有着很大的吸引力。这种天性会被贪婪唤醒，被大好的行情刺激。想赚不义之财的人最终总是证明，这个利欲熏心的世界根本不存在这种好事。最初，当我听到过去交易的各种诀窍和方法时，我一直以为19世纪六七十年代的人们比起20世纪初的人更容易上当受骗。但事实是，当天或隔天，我就会从报纸上看到各种新闻，比如最新的庞氏骗局，对赌行突然破产，成千上万的资金被骗，绝大多数都消失得无影无踪。

我最初来纽约的时候，人们对虚假交易和对敲感到大惊小怪，因为这些都是证券交易所禁止的。有时虚假交易的手段过于拙劣，骗不了任何人。只要有人抬高股票价格，或是出现像我以前多次提到的“对赌行故意抬价”时，经纪商就会毫不犹豫地以“洗牌很活跃”为由搪塞客户。“对赌行故意抬价”是

指股票的出售价突然下降2~3个点，以便在记录板上留下下跌的记录，这样对赌行就可以从这些长期持有某股票的小额交易客户身上捞一笔。至于对敲，人们在操作的时候总是充满担忧，因为股票经纪行之间难以协同操作，而且这类交易违反了证券交易所的规定。几年前，一位著名的作手取消了对敲的卖出指令，却没有取消其买入指令，结果一位无辜的经纪商在大约几分钟内便将股票价格抬高了25美元，然而在他停止买入后价格以同样的速度恢复到原来的点。这么操作的初衷是创造出股市很活跃的景象，用这种不靠谱的武器，生意当然会每况愈下。现在你知道了，如果经纪商不具备纽约证券交易所的会员资格，那么你对最好的经纪商也不能抱有任何信心，再说，相比过去，现在所有涉及虚假交易的操作征收的税款都更高。

字典对“操纵”的定义还有“逼仓”的意思。现在，操纵股市或竞争性买入股票可能会导致逼仓。例如，1901年5月9日发生的北太平洋铁路公司股票逼仓案就显然不是操纵股市的结果。斯图兹汽车公司股票逼仓案让牵涉此事的所有人在金钱和威望方面都付出了沉重的代价。这显然不是一场精心安排的逼仓案。

实际上，在几次大型逼仓行动中，鲜有逼仓者能从中获利。范德比尔特船长逼空哈莱姆铁路股票收获颇丰，但这个老家伙从做空赌徒、狡诈的立法议员和参议院身上赚到的几百万美元是他应得的，因为这些人人都想欺骗他。但是，杰伊·古尔德在逼空西北铁路股票时却赔了。迪肯·怀特逼空拉克万纳铁路股票赚了100万美元，但是吉姆·基恩在逼空汉尼拔和圣乔铁路股票时损失了100万美元。成功地在逼空中赚钱的关键是将持

有的股票以高出成本的价格卖出，这样才能以数量达到一定规模的短期利息轻松获利。

我常常在想，半个世纪以前的大作手为何如此热衷于逼空的伎俩？他们都是有能力有经验的老手，头脑精明，也不会像孩子那样轻信同行作手。然而，他们频频上当受骗，这令人惊讶。一位明智的老作手告诉我，但凡19世纪六七十年代的大作手都有一种野心，那就是操作一次逼空。多数情况下这都是虚荣心在作祟，而其他逼空则是出于报复。不管怎样，作为一个成功逼空过某只股票或其他股票的作手而被人提起，这实际上是对他个人的智慧、勇气和赚到的钞票的一种赞誉。这让逼空者更加有恃无恐，他们全盘接受了同行的赞许。让他们拼命策划逼空行动的原因可不仅仅是可观的财富收益，更多是这些冷血作手内心的虚荣心。

那个年代，人与人之间津津有味地互相利用着，人们还觉得心安理得。我以前说过，我不止一次成功逃脱被压榨的命运，不是因为我拥有某种神秘的警觉感，而是因为我非常清楚，在某一时刻买入股票并做空太过于鲁莽。我只是凭常识办事，而这些常识想必在过去已经被许多人的实践验证了。老丹尼尔·德鲁通常会有条不紊地压榨年轻作手，让他们高价购买卖空给他的伊利铁路股票。他自己也曾在伊利铁路股票做空案中受到范德比尔特船长的压榨，当老德鲁祈求船长放他一马时，船长只是冷冰冰地引述了老德鲁这位大炒客的不朽名句：一个人卖掉不属于自己的东西后，最终要么自己买回来，要么进监狱。

现在的华尔街已经忘却了那位曾经独领风骚的大作手。他有一个不朽的说法，那就是“掺水股”。

艾迪生·G. 杰尔姆是1863年春公认的公开板之王，有人告诉我，他给出的股市建议就如同银行的现金那样值钱。在所有人看来，他是最伟大的作手，豪赚百万美元，出手阔绰到了奢侈的地步。他在华尔街有一大批追随者，直到人称“沉默威廉”的亨利·基普出现，基普在老南方铁路逼空案中让杰尔姆亏损了数百万美元。顺便提一下，基普还是罗斯韦尔从·P. 弗劳尔的姻亲兄弟。

在以往的很多逼空案中，操纵主要不是让其他人知道你正在操纵他之前受多方蛊惑而卖空的股票，这种做法主要是针对行业中的职业作手，对于一般股民而言，他们不会加入做空过程。。这些精明的职业交易者做空该类股票的原因和他们在今天采取相同做法的原因如出一辙。除了在船长逼空哈莱姆铁路股票时遭遇信用破产的政客卖出股票，我还从我听过的其他故事中了解到，职业操盘手正是由于股票价格过高而选择卖出的。他们认为，价格过高的原因在于该只股票以前从未卖过那么高的价格，而这也导致股票购买价过高。如果股票价格过高而无法被购买，这恰恰是售出的大好时机。这个理念听起来非常前卫，不是吗？他们考虑的是价格，而船长考虑的是价值！多年后，老一辈交易者告诉我，当他们想形容一个人一贫如洗时，他们就会说：“他做空了哈莱姆铁路股票！”

多年前，我碰巧有幸和杰伊·古尔德的一位经纪商洽谈。他一本正经地向我保证，古尔德先生是一个非比寻常的人，他

的出现让老丹尼尔·德鲁颤抖，“和他做买卖只有死路一条”！他的成绩遥遥领先于古往今来的所有操纵者。他一定是一位不折不扣的金融奇才，所以才能取得这样的成就，这点毋庸置疑。虽然时隔已久，但我仍然知道他拥有让自己适应新状况的秘诀，而这正是一位作手的价值所在。他不停地变化自己的攻守方式，丝毫看不出吃力，因为在做股票投机时，他更在乎能否操纵股票。他操纵股市是为了投资而不是反转股市。他很早就意识到要赚大钱就得掌控铁路，而不是在证券交易所操纵其他人的股票。

当然，他利用股市赚钱。但是我想这是因为他需要一大笔钱，而股市是赚快钱最轻松的地方，就像老科利斯·P. 亨廷顿一样——因为他总是需要2 000万~3 000万美元，而银行不愿意贷这么多款给他，所以他总是缺钱。没有金钱做只撑的抱负只是一场空，金钱意味着成就，成就意味着权力，权力意味着金钱，而金钱也就是成就，如此循环。

当然操纵股市的人并不限于当时赫赫有名的作手，也有很多不出名的小作手。我还记得一位老一辈经纪商讲给我听的关于19世纪60年代早期人情道德的故事，他说：“我对华尔街最早的记忆是我第一次参观金融街的时候，我父亲要到那里出席业务会议，出于某种原因他把我一起带去了。我们来到百老汇大街，我记得是在华尔街的拐角处。我们沿着华尔街向下走，正当我们来到百老汇大街或拿骚大街的时候，就是现在银行家信托公司的所在地，我看到有一群人正跟着两个人。其中一个人朝东边走，边走边摆出一副漠不关心的样子。另一个人紧跟在他后面，这时出现了一个红脸男人，他一只手用力挥舞着手



中的帽子，另一只手握成拳头在空中晃动，并高声叫嚷道：‘吝啬鬼！吝啬鬼！吝啬鬼！赚黑心钱的滋味怎么样？吝啬鬼！吝啬鬼！’我能看到很多人把头探出了窗外。那时候还没有高楼大厦，但我确定二楼和三楼的人都伸长了脖子好奇地向外观望。我父亲就问他们出了什么事，我听到有人回答，但没听清。我始终紧紧抓住父亲的手，以免躁动不安的人群把我俩冲散，人越来越多，就如同大街上的人群一样，这让我感到局促不安。愤怒的人群从拿骚街、百老汇大街及华尔街的四面八方蜂拥而来。在我们费了九牛二虎之力脱离人群后，父亲向我解释说那个不停叫喊着‘吝啬鬼！’的人是某某，我已经记不清名字了，但他是华尔街帮派股票最大的作手，据说他在华尔街赚的钱和赔的钱都是除雅各布·利特尔外所有人中最多的。我之所以记得雅各布·利特尔这个名字，是因为我觉得这个名字特别滑稽。另外一个人就是那位吝啬鬼，他是一位臭名昭著的资金锁定人。我已经记不清他的真名了，我只记得他身材瘦高，面色苍白。那个时候，这些小集团通常会通过借款或减少贷给证券交易所借款人的资金量来锁定资金。他们借贷资金然后得到一张保付支票，实际上，他们并不会把钱取出来用。当然这种做法就是操纵，或是操纵的一种形式。”

我自己同意老先生的看法，现如今这种形式的操纵已经绝迹了。

我自己至今从未与任何一位一直为华尔街所津津乐道的股票操纵高手接触过。我不是说领导者，我指的是操纵者。他们都生活在我那个年代之前，虽然我初来纽约之时，赫赫有名的詹姆斯·R. 基恩正处在自己事业的巅峰时期，但我那时还是个

黄毛小子，一心只想着能找到一家信誉良好的经纪行，并像我在自己的家乡那样在那里成功地赚上一笔。而那时的基恩也乐此不疲地操纵着美国钢铁公司股票——他的操纵杰作。而我没有什么操纵经验，对操纵本身及其价值和意义也一无所知，正因如此，我也没有多大的需要去了解。如果我有过想要去了解的念头，我顶多会认为这是一种外表光鲜亮丽但没有任何水平的诡计，和我在对赌行碰到的诡计没什么两样。自此之后，我听到的这种话题大多是由猜测和疑惑构成的——只是出于猜测而非理智分析。

有一些熟悉基恩的人告诉我，基恩是华尔街有史以来最大胆、最出色的作手。这就充分说明了他的厉害之处，因为华尔街也有过很多了不起的作手，他们的名字已完全被人遗忘，但毫无疑问他们曾经是那个时代的王者！正是由于报价纸带，他们才从默默无闻的小人物中脱颖而出，一跃成为金融界的翘楚，但小小的报价纸带终究未能让他们在金融界长久辉煌下去并名垂青史。无论如何，基恩是那个年代最好的操纵者，那是一个漫长而又让人为之兴奋的岁月。

他在为哈夫迈耶兄弟提供服务之时，后者一直想让他为美国制糖公司的股票开发出一片新股市，他将个人对炒股的理解、作为作手的经验以及天赋转化为资本。因为他当时已经破产了，要不然他会继续以自己的方式进行交易，他可是个大手笔的人。他对美国制糖公司的股票操纵相当成功，他让这只股票成了交易中最受追捧的股票，而这就使得这只股票很容易被卖出去。自此之后，这对儿兄弟不停地要求他管理联合资金池，有人告诉我在操作这些联合资金池的时候，他从不索要或

收受费用，而是像该联合资金池的其他成员那样从自己的股票中赚钱。当然，股票的市场运作也是由他专门负责的。我们经常可以听到双方互相背叛的消息，而他与惠特尼—瑞安集团的矛盾就是由这种猜疑引起的。作为操纵者很容易遭到同行的误解，他们无法像他本人那样清楚他的需求。我之所以知道这点，是基于我个人的经验。

很遗憾，基恩并没有把他在1901年春成功操纵美国钢铁公司股票这一丰功伟绩准确保留下来。我认为，基恩未曾和J. P. 摩根就此事亲自交谈过。摩根公司与塔尔博特·J. 泰勒的公司交易或通过它进行交易，而基恩把这家经纪行作为自己的大本营。塔尔博特·J. 泰勒是基恩的女婿，我肯定基恩从工作中获得的报酬包含了他从工作中得到的乐趣，他在那年春季从自己亲手组建起来的股市中获利数百万美元的事迹尽人皆知。他告诉我的一位朋友，他在几周内就为承销商的财团向公开市场卖出了大约75万股。考虑到以下两件事情，这个成绩也不算差：第一，这些都是一家公司最新发行且未经受股市考验的股票，而这家公司的资本在当时甚至超过整个美国的所有债务；第二，D. G. 里德、W. B. 利兹、穆尔兄弟、亨利·菲普斯、H. C. 弗里克和其他钢铁大亨同时也在基恩帮忙创立的股市中向股民出售了成千上万只股票。

当然，整个大环境对他有利。不仅是实际业务，还有当时的股市情绪以及他无限制的金融后盾，都为他的成功提供了充足保障。我们拥有的绝不仅仅是大牛市，还有以后再也不会出现的繁荣景象和心态。未被消化的股票随后引起了大恐慌，1901年，基恩给当时的钢铁公司普通股标价为每股55美元，结

果到1903年每股只能以10美元卖出，1904年更是降到每股8-7/8美元。

我们无法分析基恩的操纵手段。他的著作无处寻找，也不存在充足且翔实的记录。例如，若是能了解他在联合铜业股票上的操纵手段一定非常有意思。H. H. 罗杰斯和威廉·洛克菲勒试图处理他们在股市剩余的股票，却以失败而告终。最终他们不得不找到基恩帮助他们出售库存股票，他同意了。要知道H. H. 罗杰斯在他那个年代是华尔街最干练的商人之一，威廉·洛克菲勒也是整个标准石油集团最大胆的投机者。他们实际上拥有无限的资源和极高的威望以及多年的股市交易经验，但即便如此，他们也不得不求助于基恩。之所以提出这一点是因为我想向你说明，有些事情还得专家出马。这只股票广受追捧，而且受到美国最伟大的资本家的赞助，但是想成功售出还得牺牲大笔金钱和声望。罗杰斯和洛克菲勒能找到基恩鼎力相助，实在是再明智不过了。

基恩立即开始工作。当时他趁着牛市行情以票面价值卖出22万股联合铜业的股票。紧接着他开始处理股民持续买进的内线，结果价格又涨了10美元。股民争相购买内幕人士已售出的股票确实使得股市一片高涨。据说，罗杰斯实际上建议基恩长期持有联合铜业的股票。罗杰斯把股票转接给基恩的说法近乎不可信，以他的精明圆滑一定知道基恩绝非一只温顺的羔羊，会任由他宰割。基恩拿出自己一贯的作风，在价格高涨之后，趁着价格下跌大幅卖出。当然他的策略会随着自己的需求以及每天持续变化的小波动而调整。股市如战场，要时刻铭记战略和策略之间的不同。

和基恩关系最亲近的一个人（也是我知道的最出色的飞绳钓手）在第二天告诉我，基恩在操纵联合铜业的时候发现自己手中竟然没有一只当初为推高价格而不得不买入的股票，于是第二天他买回了数千只股票，一天后再卖出。然后他当然会从股市中退出，观察股市到底如何自我调节以及如何适应这个过程。等到他真正卖出头寸的时候，他采取的就是我告诉你的方法：在股价下跌时卖出。股民总是在寻找反弹，而且做空的人也在买入平仓。

在那次操盘中和基恩关系最近的那个人告诉我，在基恩帮助罗杰斯和洛克菲勒赚了2 000万～2 500万美元后，罗杰斯给了他一张20万美元的支票。这个事很容易让人联想到一则故事，一位百万富翁的妻子给了大都会歌剧院女清洁工50美分，以奖励她帮自己找到了价值10万美元的项链。基恩很有礼貌地退回了那张支票，并附上留言，说自己并非股市作手，而且很高兴能为他们服务。他们将支票保留下来，并回信说希望再次与基恩合作。不久之后，H. H. 罗杰斯便友好地建议基恩以每股130美元的价格买入联合铜业的股票。

基恩的确是一位了不起的作手！他的私人秘书告诉我，当股市按照基恩的预想变化时，他会大发雷霆。认识他的人都说他总是在冷嘲热讽中宣泄自己的愤怒，而这些冷嘲热讽却又让人难以忘怀。但他最幽默的时候就是在亏损的时候，此时的他变成了世界上最彬彬有礼、平易近人且风趣幽默的人。

他在全世界所有的成功投机者中拥有最高级别的思维素质。他显然不会和报价纸带过不去。他胆大心细，当意识到犯

错时，他可以在转瞬之间改正自己的错误行为。

自他那个年代之后，股市交易规则发生了很大的改变，而且执行起来也比以前更加严格，针对股票交易和利润以及其他各种形式的税收已经让交易彻底变了味儿，基恩运用自如并从中获利的手段现在已经无法使用。同时，有人向我们承诺，说华尔街的商业道德上升到一个新高度。可以确定，基恩在金融史上的任何时期都是一位优秀的作手。他是一位杰出的股票作手，也完全明白投机的来龙去脉。如果他在1922年担此重任，肯定会和1901年或1876年时一样成功，那时刚离开加州初到纽约的他两年内就赚了900万美元。总有一些人胆大心细，永远走在普通股民的前头。无论普通股民如何改变，他们都注定领先一步。

实际上，变化根本不如我们想象的那样激烈，回报也不是那么丰厚，因为这已经不再是一份能让自己成为先锋的工作。因此，回报也不再像以往那么丰厚。但从某些方面来说，操纵却变得比以往更容易了，而在其他方面却比基恩那个时代困难了太多。

毫无疑问，广告是一门艺术，而操纵是一种以报价纸带为媒介的广告艺术，报价纸带上发生的一切都是操纵者希望股民看到的，而且越真实越有说服力，越有说服力广告越成功。如今的操纵者，举例来说，创造出股市繁荣的表象还不够，他们要做的是让股市真正繁荣。因此，操控必须以扎实的交易原则为基础。正因如此，基恩在一开始就是一位了不起的股市作手。

## 第二十章

# 操纵即交易

“操纵”一词听起来令人厌恶，它需要一个别名。我认为，操作过程本身没什么特别神秘或不正当的，它只是为了出售大量股票，当然，前提是这种操作没有伴随虚假陈述。毫无疑问，操作者一定會在投机者中寻找他的买主。他的目标是那些寻求资本高回报率，因此愿意承担比正常商业风险更大风险的人。有的人明知这一点，却把自己想赚快钱的愿望的落空归咎于他人，我对他们实在没有多少同情。当赚钱时，他就说自己是了了不起的聪明人。但是当他亏钱时，他就说对方是个骗子，是操纵者！在这种时候，从这些人嘴里说出的这个词暗指他人使用了欺诈手段，但这并非事实。

通常，操作的目的是扩大股票销售量，即有能力随时以一定的价格处置一定数量的股票。当然，由于基本大势的逆转，发行商可能无法卖出股票，除非做出牺牲，而这种牺牲通常大到让他们无法愉快地接受。这时，他们可能会决定雇用一名专业人员，相信他的技能和经验能够让他们有条不紊地撤退，而不至于遭受可怕的溃败。

你会发现，我所讲的操作并不是为了以尽可能低的价格积聚大量股票，比如为了攫取控制权而大量买入，因为这种情况如今并不常见。

当杰伊·古尔德希望牢牢控制西联公司并决定买入一大笔股票时，华盛顿·E. 康纳这个多年以来从未在证券交易所大厅出现的作手，突然出现在西联的交易处，他开始买入西联的股票。交易者们嘲笑他愚蠢至极，不该把他们想得这般天真，于是他们兴高采烈地把他想买的股票统统卖给了他。如果你以为他装出一副古尔德先生想要买入西联的样子来提高价格，那么这种想法未免太过天真。那是操纵吗？我想我只能说：“既不是，也是！”

正如我所说，在大多数情况下，股市操作的目的是尽量以最佳价格向股民出售股票，要考虑到销售和分布两个问题。从各个方面来看，1 000人持有股票显然比一个人持有股票对股市更有利。因此，操作者不仅要考虑以好的价格出售，还要考虑持股者的分布特征。

如果你将价格抬升到一个很高的水平，随后却不能诱使股民买入，那么这样做毫无意义。每当经验不足的操纵者尝试在高价时脱手却失败时，老手就摆出一副洞察世事的样子，告诉你牵马到河易，强马饮水难。这真是太坏了！事实上，你最好记住一条股市操作规则，这是基恩及他之前那些能干的前辈深谙的一条规则：将股票操作至最高点，然后在下跌时卖给股民。



让我从头说起吧。假设有一个承销团或股票池或个人希望尽可能以最好的价格卖出一只股票，这只股票已在纽约证券交易所上市。卖出的最佳地点应该是公开市场，而最好的买家应该是普通股民。买卖谈判由一个人负责，他或某些现任或前任合伙人曾试图在股票交易所出售股票，但没有成功。他已经或即将充分熟悉市场的运作，并意识到这项工作需要更多的经验和更大的才能。他自己认识或通过传闻得知有几名成功地完成类似交易的人，并决定向他们取经。正如人生病会去看医生、需要专业知识会去请教工程师一样，他向他们中的一个求助。

假设他听说我是深谙此道之人。那么，我猜他会试图找到关于我的所有信息。然后，他会安排和我见上一面，并适时造访我的办公室。

当然，我很可能了解那只股票及其背景，因为这就是我的工作。

我就是这样来谋生的。我的访客会将他和他的合伙人的目标告诉我，并请我接受这笔交易。

然后轮到我发话了。我会让他们提供一切我认为必要的信息，以便我清楚地了解委托的交易。我确定价值并预估该股票的适销性。这些信息以及我对当前状况的判断，会反过来帮助我评估操作成功的可能性。

如果我掌握的资料告诉我交易可行，那么我会接受这个提议，然后当场告诉他我的服务条件。如果他接受我的酬金和条件，我便会立即展开行动。

我通常会要求对方为我提供大额股票的买入期权。我坚持认为，逐渐上涨的执行价格对所有人而言都是最公平的。买入期权的执行价格开始时略低于当前市场价格，然后上涨。例如，我接到10万股的看涨期权，而股票的报价为每股40美元。我首先以每股35美元买入数千股股票期权，然后分别以每股37、40、45和50美元等价格认购，以此类推，直到价格升至每股75或80美元。

如果我的专业操作致使价格上涨，并且在最高价时人们对此股票的需求能够大到让我卖出较大数额的股票，那么我当然会先认购该只股票。我在赚钱，我的客户也在赚钱，这才是我希望的结果。他们为我的技能投资，理所当然应该从中得到想要的回报。当然，有时候也可能以失败告终，但这种情况很少发生，因为我只有在确定交易有利可图时才会接手。1923年，有一两次交易不那么幸运，我没有赚到钱。这当然是有原因的，不过这是另外一回事，也许以后我会提到。

推动股价上涨的第一步就是向大众宣传上涨行情的到来。听起来很傻，不是吗？但是，仔细一想，这种宣传一点儿都不傻，不是吗？实际上，要将你正式的意图广而告之，最有效的方法就是使股票变得活跃而坚挺。归根结底，世界上最厉害的宣传员就是自动收报机，而报价纸带是目前最好的广告媒介。我不必为客户发布任何文章，也不必告知各日报这只股票的价值，亦不必游说金融评论员发表关于该公司的良好前景的评论。我也不需要人跟风买进，我只需要让股票活跃，就可以称心如意。当股票活跃时，就需要给出股票活跃的解释。当然，这意味着市场会自动给出必要的理由，而我不必出一分力。

场内交易者都希望交易活跃。只要有自由交易的市场，他们就会以任何水平买卖任何股票。他们将在任何交易活跃的地方买卖数千股股票，其总交易量相当大。他们一定是操作者的第一批买家。他们会一路追随你，会在操作的所有阶段为你提供很大的帮助。我知道詹姆斯·R.基恩习惯于雇用场内最活跃的交易者，这样做既能隐藏操作的源头，也是因为他知道他们是迄今为止最好的业务传播者和内部消息散布者。他经常口头授意他们买入期权，执行价会高于市场价，如此一来，在这些期权变现之前他们能助他一臂之力，因为他为这些人带来了利益。我只需要让股票交易变得活跃就能获得职业交易者的追随，除此之外，并没有其他要求。当然，要记住，交易所的这些专业人士购买股票是为了赚取利润。他们不苛求巨额利润，但必须快速获得盈利。

我让股票的交易变得活跃以吸引投机者的注意，其目的我上文已提过。我买进，然后卖出，交易者也跟风效仿。只要像我坚持的那样，通过期权投机性持有大量股票，抛售压力就不大。因此，多头强于空头，而股民更多地会选择跟随场内交易者而非操作者。他们作为买家参与进来。我满足这个可取的需求，即卖出股票保持平衡。如果需求达到应有的水平，那么吸纳的股票将比我在操纵的早期阶段必须积累的还要多。当发生这种情况时，我的技巧就是做空股票。换句话说，我卖出的股票比实际持有的多。对我而言，这样做是绝对安全的，因为我是凭着买入期权来卖出的。当然，当股民的需求减少时，股价就会停止增长。然后，我要做的就是等待。

比如，后来股票已经停止上涨，一整天价格都很疲软。整个股市可能会出现回落的趋势，又或许某些敏锐的交易者发觉我的股票未曾出现买入指令，于是他卖出了，他的同伴也跟风效仿。无论是什么原因，我的股票开始下跌。那么，我开始买入它。如果股票受到其持有者的欢迎，我应该给予它应得的支持。还有一点，我能够在不积累持仓的情况下提供支持，即在随后的卖出中无须增加卖出量。你会发现，我这样做并没有减少我的财务资源。当然，我真正要做的是，在股民或交易者或两者的需求足以让我做空的情况下，我会以较高的价格卖空股票。当股票下跌时，股市会有需求，让交易者和股民清楚这一点总是好事。这往往会阻止职业交易者草率地卖空，并阻止惊慌失措的持有人斩仓。这种卖出情形经常会在股票变得越来越疲软时出现，反过来说，股票在失去支持后就会出现这种情况。我的这些买入平仓发挥了稳定价格的作用。

随着市场的扩大，我当然会在上涨的时候卖出股票，但卖出的数额从来都不足以阻止上涨。这完全与我稳定价格的计划一致。显而易见，我越是合理有序地卖出更多股票，越会鼓舞保守投机者的士气，他们的买入数量远超草率的场内交易者。此外，在股票不可避免变得疲软时，我也能为其提供更多支持。我总是可以通过做空，在不增加风险的情况下为股票提供支持。一般来说，我卖出的价格都能让我获利。但是我常常在没有获利的情况下出售股票，仅仅是为了创造或增加我所谓的无风险购买力。我的任务不仅是抬高价格，或者为客户出售一大笔股票，而且是为自己赚钱。因此，我不要求任何客户为我的业务提供资金。我的服务费用取决于我的成功程度。

当然，我所描述的做法并非一成不变。我既没有也不会遵循一个僵化的系统，我会根据情况修改条款和条件。

对于需要分销的股票，必须操纵至可能的最高点后再次卖出。我再次强调这一点，因为这是买卖的基础。同时，很显然股民也认为卖出都是在最高价位上完成的。有时候，股票好像成了掺水股，就是涨不上去，这时就该卖出。价格自然会因为你的卖出而下降，并且下跌幅度会超出你的期望，但是通常你可以让它恢复活力。只要我操作的股票在我买入时上涨，我就知道一切顺利，并且如有需要，我可以使用自己的资金自信地买入，而无须担心。其他任何股票表现相同时，我也会这样做。这就是最小阻力路线。你还记得我提出的关于最小阻力路线的交易理论，不是吗？那么，我会在价格的最小阻力路线建立起来后按照这一路线操作，我并非在某个特定时刻操纵某只特定股票才这样做，而是因为我作为一名作手始终都应该这样做。

当我的购买行为并没有让股价上涨时，我会停止买进，然后转而卖出，让股价降下来。当同只股票出现类似情况时，即使我没有碰巧操纵那只股票，我也会这样做。你也知道，股票的买卖主要是在下跌过程中完成的。在价格下行的过程中可以脱手的股票数量之多，绝对会令你感到惊讶。

我一再强调，在操作过程中，我绝对不会忘记自己是一名股票交易者。毕竟，作为操作者，我遇到的问题与作为交易者时面临的问题相同。当操作者无法控制股票的发展时，所有操作就该结束了。当你要操作的股票未按预期发展时，你要立刻

停止操作。不要与报价纸带讲道理，也不要试图赚回利润。趁着还能以微小的代价全身而退，不要犹豫，立刻退出。

## 第二十一章

# 股票操纵——成钢铁，败石油

我很清楚，在与人交流的过程中，这样的泛泛之谈是不会让人印象深刻的，泛泛之谈很少能够让人印象深刻。如果能够给出一个具体的案例，那么我可能更有说服力。我会告诉你，我将一只股票的价格推高30点使用的方法，虽然在这一过程中我只积累了7 000股，但我打开的股市可吸纳任何数量的股票。

这只股票就是帝国钢铁。发行这只股票的人都享有良好的信誉，而且内幕消息将该股票作为一类颇具价值的资产广泛散播。这只股票约30%的总股本通过多家华尔街经销商向股民发售，但是自从上市以来它的表现并不抢眼。偶尔会有人问起这只股票，原始承销团中的某些内幕人员可能会表示，公司的盈利好于预期，前景甚为可观。情况的确如此，而且发展势头也不错，但是还不至于让人兴奋。这只股票缺乏投资吸引力，而且在投资者看来，股票价格的稳定性和股息的持久性还未得到证明。它表现得默默无闻，甚为平庸。即便在内幕人员高调公布公司经营状况的真实报告后，这只股票的价格也未出现明确的上涨或下跌。

帝国钢铁的股票依然默默无闻，逐渐被人遗忘，而且没人散播关于它的内幕消息。它满足于沦为那些价格不会下跌的股票中的一员，价格不会下跌是因为没人愿意做空一只分销情况一般的股票。因为这只股票被内部人员重仓持有，卖出者在很大程度上会受他们的摆布。同样，市场上也缺乏诱因促使人们去买进这只股票。因此，对于投资者而言，帝国钢铁就只是一种投机股票。对于投机者来说，这种股票如死水一般，从你买进的那一刻起，这只股票便陷入了沉寂，而这种沉寂并不符合投资者意愿。就像如果某人被迫要将一具尸体带在身边一到两年，那么他所付出的成本要远远高于最初将尸体火化的成本。这样即便有好事从天而降，他也会发现自己备受牵绊而力不从心。

一天，帝国钢铁辛迪加一位最重要的股东代表自己和他的合伙人来见我。他们希望我为这只股票造市，这只股票剩余尚未分销的70%的股份还在他们手上。他们希望我能够帮忙出售股票，而且售价要比他们自己在公开股市售出的价格更高。他们想知道让我接手的条件。

我答应他们会在几天内给出答复，然后仔细探了探这家公司的老底。我动用专家对该公司的生产、商务和财务等各个部门进行了调查。他们向我交出一份非常客观的报告。我的意图并非打探公司的优势或不足，而是了解它的真实情况，用事实说话。

这些报告表明，这家公司的资产颇具价值。公司前景足以证明投资者只要稍等一段时间，然后按照现行市价买进股票就



肯定错不了。在这种环境下，这只股票价格的上涨实际上是最普通、最合理的股市动态，这实际上是一个对未来公司价值进行贴现的过程。因此，我完全有理由安心且自信地接下对帝国钢铁进行看涨操控的任务。

我把我的想法告诉了我的助手，然后他通过我办公室的电话商谈这一交易的细节，我向他说明了我的条件。对于我向他们提供的服务，我不要求现金回报，而是要求获得10万股帝国钢铁股票的认购期权。这些认购期权的执行价为70~100美元。有人可能误以为这是一笔丰厚的服务费，但是他们也应该考虑到，这些内幕人员不可能以每股70美元的价格卖出10万股，甚至连5万股都是天方夜谭。这只股票没有市场，大谈丰厚的收益和可观的前景并不能吸引买家。此外，如果我的客户没有先赚上几百万美元，我也不可能将我的服务费折算成现金收入囊中。我并非想索取一笔高昂的销售佣金，而是想在操作成功后获得一笔合理的报酬。

我知道这只股票拥有真正的价值，而且总体股市行情看涨，因此，所有不错的股票，其价格都会迎来一波涨幅，我猜想我接下来应该会有一番作为。我的客户听我说完这番话后深受鼓舞，立刻同意了我的条件。这笔交易在一派愉悦的气氛中拉开了序幕。

我竭尽所能地保护自身的利益。这个辛迪加拥有或控制着这只已发行的股票约70%的股份。我让他们通过第三方托管协议的方式处置这70%的股份，我可不想成为这些大股东的“接盘侠”。大部分股份就这样被安全地锁定了，我还需要考虑其他

30%零星的股份，这是我不得不承担的风险。投机老手从不指望开展“零风险”的投机活动。事实上，所有未经托管的股票在顷刻间涌入股市的可能性，并不比人寿保险公司的所有投保人在同一天的同一时间死亡的可能性更高。保险公司使用寿命精算表统计人类死亡率，而股市风险也有一个不成文的精算表。

在针对这种股市交易中某些可以预防的风险做好保护措施后，我准备开始我的计划，目标是让我所持有的认购期权增值。为此，我必须将认购期权的价格抬高，并为我所持有的认购期权开辟一个可以吸纳10万股股票的股市。

我做的第一件事就是弄清楚在出现一波上涨行情时，市场上会有多少股票卖出。我的经纪人就能帮我轻松搞定此事，他们能轻而易举地确定某只股票是否可以以市场价或稍高于市场价的价格出售。我不知道交易专家是否告诉过他们交易簿上交易指令的情况。这只股票当时的票面价值是每股70美元，但是以这个价格我连1 000股都卖不出去。在这个价格点位甚至低几个点时，是否会有少量需求，我没有确凿的证据来证明。我需要根据经纪人的信息做出判断，而这些信息足以让我知道有多少股票需要卖出以及买进需求的大小。

在这些点位建立仓位之后，我悄悄地买入价格在每股70美元或稍高水平卖出的所有股票，这里的“我”是指我的经纪人。因为我的客户自然会在锁定股票之前取消可能发出的任何卖盘指令，所以这些股票是为那部分少数持股人代销而出售的。

我不需要买入很多股份。而且，我知道这种正确的上涨行情会诱发其他买盘指令，当然也会诱发卖盘指令。

我并没有向任何人透露帝国钢铁看涨的内幕消息，完全没必要如此。我的当务之急是通过最佳的宣传手段直接影响股市情绪，我的意思并非绝对不做任何有关行情看涨的宣传。宣传一只新股票的价值就如同将毛织品、鞋子和汽车的价值广而告之一样，是一种再正当不过且合理、可取的行为。通过对大众股民的判断，我可以得出准确可靠的信息。但是，报价纸带上的信息足以让我实现我的目标。如我之前所说，信誉良好的报纸经常会对股市动向加以解读。这也是一种新闻，读者不仅需要了解股市动态，也要知道其中的原因。因此，无须操纵者帮忙，这些财经作者也会发表所有可用的信息和小道消息，而且会分析收益报告、交易状况以及前景，总而言之，他们会报道一切有关上涨趋势的消息。每当新闻界人士或熟人询问我对某只股票的看法时，我都会毫不犹豫地告诉他们。我不会自告奋勇地给出建议，也从来不会给出内幕消息，但是保密对我的股市操作没有任何好处。同时，我意识到，这个世界上最好的情报贩子和最有说服力的“推销员”还是报价纸带。

在我买入了所有价格在每股70美元或稍高价位卖出的股票后，股市的压力得到缓解。而且，此举清楚地反映出帝国钢铁股票成交的最小阻力路线，这只股票明显呈上涨趋势。交易大厅里机警的作手一旦意识到这一事实，就会按照逻辑判断推测这只股票肯定会上涨，但至于上涨多少，他们并不清楚，不过这足以让他们明白是时候买进了。他们对帝国钢铁的需求只是源于这只股票显而易见的上涨趋势，即报价纸带反映出来的绝

对可靠的看涨信号。我立即全数执行，将最初从心力交瘁的持股者那里购入的股票卖给这些作手。当然，我明智而审慎地完成了此次卖出交易，同时，我的卖出仅止于满足那些作手的需求。我没有强行将我手上的股票投入股市，我也不希望上涨速度过快。在价格刚刚上涨的阶段就将手中的10万股卖出一半显然不是一桩好买卖。我要做的是开辟一个股市，让它吸纳我手中的所有股票。

尽管我卖出的股票刚好满足作手急于购买的需求，但我并未出手买入，股市暂时缺少了我迄今为止稳定施加的购买力。作手适时地停止买入，价格也停止了上涨。之后，失望的看涨作手或那些在看涨趋势消失后便马上停止买入的作手立刻开始卖出股票。但对于此次卖出，我显然是有备而来的，在股价下跌期间，我以高出几个点的价格将卖给这些作手的股票再次买回。我知道，买进的股票必定会卖出，而这种买入行为反过来会抑制下跌的趋势。价格一旦停止下跌，也就不会出现卖盘指令了。

之后我故技重施，在股价上涨的过程中买进所有卖出的股票，数量不是很多。然后价格开始第二轮上涨，起始价格高于每股70美元。别忘了，股价下跌时，很多持股者都非常希望之前能够把股票买了，但即便股价比最高点低3或4美元他们仍然不会卖出。这种投机者总是发誓，只要价格回升他们肯定会全部卖出。他们趁价格上涨下达卖出指令，然后在股票的价格趋势出现变化时又改变主意。当然，那些稳扎稳打的短线作手总是会获利抛售，他们不会放过每一次赚钱的机会。

此后，我要做的就是重复这个过程，交替买卖，但始终设法将价格一步步推高。

有时，在你买进所有待售的股票后，将股价大幅抬升一波以便让你所操纵的股票出现一阵暴涨是有好处的，因为这是一种很好的广告，不仅可以制造话题，还会吸引专业的作手和那些喜欢看涨的大众投机者。我认为这部分投机者占很大的比例。我操作帝国钢铁采用的就是这种手段，而且对于这种暴涨诱发的需求，不管有多大，我都会满足。我的卖出操作推动股价始终保持上升势头，且上升的幅度和速度都在一定的范围内。在价格下跌时买进，价格上涨时卖出的过程中，我所做的不仅仅是抬高股价，我还在提高帝国钢铁股票的流通性。

在我开始操作帝国钢铁股票后，大众仍然可以自由买卖股票。我的意思是，可以在不引起价格过度波动的情况下买卖合理数量的股票。再也不用担心买入后变得无计可施，或卖出后被拼命压榨。越来越多的专业作手和大众股民逐渐相信帝国钢铁股票会在股市上持续坚挺，这种信念的产生和股票走势带来的信心有莫大关系。当然，这种买卖也清除了很多其他的障碍。结果，在买卖成千上万只股票后，我成功地以票面价值卖出了这只股票。现在所有人都愿意以每股100美元买进帝国钢铁股票。为什么不呢？现在所有人都知道这是一只有利可图的股票，它曾经是特价品，现在依然是，上涨的价格便是证据。一只股票可以从每股70美元上涨30美元，那么它也可以从票面价值再上涨30美元，这就是很多人的思考方式。

在将这只股票的价格每股标高30美元的过程中，我只积累了7 000股。我买进这些股票的平均价格几乎正好是每股85美元，这意味着每股15美元的利润，当然我的全部利润比这要多得多，虽然仍然是票面价值。这是非常保险的利润，因为我已经有了一个可以卖出全部股票的市场。明智地操作这只股票可能还会卖出更高的价格，我手上握有10万股价格递增的认购期权，它们的价位都在每股70美元到100美元之间。

股市状况让我无法执行特定的计划，将账面利润转化为现金。假如要我自己说，我倒觉得这是一次漂亮的股票操作，完全合乎情理，所以理所当然地会取得成功。这家公司的资产颇具价值，它的股票即便是在高位上，价格也不算贵。原始承销团的一位成员公司——一家知名且拥有丰富资源的银行想要确保对该公司的控制权。控股一家像帝国钢铁那样蓬勃发展的成长型公司，对于银行来说比个人投资者更有价值。因此，这家银行提出想要购买我对这只股票的所有期权。这意味着我可以获得丰厚的利润，于是我立即接受了这个提议。一次性卖空股票赚取可观利润是最让我求之不得的事，而且我对自己的战果也非常满意。

在我出售我所拥有的10万股认购期权之前，我了解到这些银行家已经聘请了更多专家对这一资产进行了更为彻底的考察。他们得到的报告表明，他们给我的报价是完全值得的。我留下了几千股作为投资，我相信这只股票未来的表现。

我对帝国钢铁股票的操作没有任何不正常或不合理的地方。只要我买进的股票价格持续上涨，我就知道胜券在握。有

些股票的票面价值虚高，但这只股票并非如此。当你发现股市对买入反应不足时，那么你不必等待更可靠的内幕消息才卖出。你要知道，一只有价值的股票在下跌后，即使跌幅达到20美元，只要总体市场行情没问题，你也能通过操作使其反弹。而帝国钢铁股票的表现一直不错，我从未因为它的表现而被迫采取类似的做法。

在操作股票的过程中，我始终谨记基本的交易原则。也许你会好奇我为何反复提及此事，或者不停地向你唠叨我绝不会因为股市表现而去质疑报价纸带或在交易中失去耐心。你可能会认为那些在自己的事业上获利数百万美元，并且经常在华尔街股市大获成功的精明人，一定会参透冷静交易的真谛，是不是？好吧，你也许会感到惊讶，我们许多成功的股票推广人经常会由于股市的表现不尽如人意而表现得像个泼妇。他们认为股市的表现就像对他们个人的一种冒犯，他们先是情绪失控，接着就开始亏钱。

曾有很多关于我和约翰·普伦蒂斯不和的流言蜚语在坊间广为流传。人们被流言诱导，期待着戏剧性一幕的上演，比如我们在股市交易中失手，或互相背叛让我或他损失数百万美元，凡此种种。但是，事实并非如此。

普伦蒂斯和我是认识多年的朋友。他曾多次给我提供情报，让我从中获利，而我也给过他建议，至于他是否采纳，我无从知晓。他若是采纳，肯定能攒下不少钱。

他在组织和推广石油产品公司股票方面发挥了很大的作用。这只股票最初上市时多少都获得了成功，然而之后股市大

环境开始恶化，这只新股票的表现并未达到普伦蒂斯及其合伙人的预期。当基本大势开始向好时，普伦蒂斯组建了一个联合资金池，然后开始操作石油产品公司股票。

我无法向你说明他的任何操作技巧，他并未告诉我他的操作之道，我也没有问过他。但是显而易见，尽管他在华尔街拥有丰富的交易经验和毋庸置疑的才华，他的一切所作所为最终都于事无补，因为不久之后联合资金池发现他们并不能卖出多少股票。他肯定已经竭尽所能，不然作为一名联合资金池经理，若非黔驴技穷，他绝不会轻易让一个局外人取代自己，而一般人都不愿承认这一事实。但他最终还是来找我出面了。在一阵友好的寒暄之后，他表示希望我负责开发石油产品公司股票的市场，处置联合资金池的持股，总计超过10万股。这只股票的成交价为每股102~103美元。

我对这件事没什么把握，于是我谢绝了他的提议。但是他坚持让我接手，考虑到私人交情，最后我还是同意了。本质上，我不喜欢做一些没有把握的事情，但我同时觉得一个人应该为自己的朋友出点儿力。我表示会尽力而为，但同时告诉他我对此并不是很有信心，并列举了我可能会遇到的不利因素。但是普伦蒂斯只是表示，他并不要求我保证为联合资金池带来数百万美元的利润，他确信如果我能接手这个任务，我所取得的成果足以让任何通情达理之人心满意足。

于是，我接手了这个违背我自己判断的任务。我发现情况非常不乐观，这也是我所担心的，这种状况很大程度上是普伦蒂斯在替联合资金池操作股票时个人失误所致。但是对我来



说，主要的不利因素还是时间。我确信牛市很快就会过去，而普伦蒂斯备受鼓舞的股价上涨可能仅仅是一次稍纵即逝的回升。我担心，股市会在我完成石油产品公司股票的交易前完全转跌。但是，既然已经给出承诺，我决定尽我所能去完成任务。

我开始抬高股价，并取得了一定的成功。在我看来，把股价抬高到每股107美元左右是相当不错的成绩，而且总的来说，我甚至还卖出了一些股票。虽然卖出的数量不多，但是我很庆幸并未增加联合资金池持有的股数。许多联合资金池之外的人士就等着股票价格上涨一点儿然后立即抛售，对他们来说，我的出现犹如天赐之福。如果当时的总体市场状况能够好一点儿，我所取得的成绩可能会更好，如果他们早点儿找到我就好了。我觉得，对于联合资金池来说，我现在能做的就是以尽量小的损失摆脱这只股票。

我派人将普伦蒂斯请来，并告诉他我的观点，但是他提出反对意见。然后我向他解释了我采取这种立场的原因，我说：

“普伦蒂斯，我对股市动态把握得很透彻。没有人跟进这只股票，从股民对我操作的反应就不难看出这一点。听着，尽管石油产品公司股票对作手有很大的吸引力，并且你自始至终都全力以赴地为这只股票提供所有的支持，但是若你发现股民仍然对它不理不睬，在这种情况下，你大概就可以确定问题不在于股票而在于股市了。有些事情是强迫不来的，如果一厢情愿地赶鸭子上架，那么注定会失败。对一只股票而言，如果有其他人购买，那么联合资金池经理应该很乐意买进自己持有的股票。但如果他是股市上唯一的买家，那么他是一个不折不扣的

傻子。我每次买进5 000股股票的同时，股民应该乐意或者能够再买进5 000股。但是我肯定不会自己一个人买进，因为这样做的后果就是我持有一大堆我不需要且需要做多的股票。现在你没有其他选择，唯有选择脱手，而脱手的唯一途径就是卖出。”

“你的意思是说，能卖什么价就卖什么价？”普伦蒂斯问道。

“对！”我说，我看得出他已经准备好反对我。

“如果我卖出联合资金池的全部股票，股价无疑会跌破票面价值。”

“不！我绝不会这样做！”他叫嚷道，他的反应就如同我让他加入自杀俱乐部一般。

“普伦蒂斯，”我说，“为了卖出股票将股票的价格抬高是股票操作的基本原则，但是你不会在价格上涨时大批卖出，因为这样做不对，价格由高到低下跌之时才是大量卖出的时机。我无法将你的股票价格抬高到每股125美元或130美元，我心有余而力不足。所以你需要从这个价位开始卖出。在我看来，所有股票都会下跌，石油产品公司股票也不例外。现在卖出联合资金池的股票让价格下跌，也好过下个月因其他人卖出而暴跌。无论如何，下跌在所难免。”

我不觉得我的话有多么令人痛苦，但他发出雷鸣般的咆哮。他根本听不进我的建议，他想要的结果是无法实现的。如

果这样，可能会搅乱股市，更不用说把股票质押在银行造成种种不便的可能性，如此种种。

我再次告诉他，根据我的判断，石油产品公司股票下跌15或20美元是必然的，因为整个股市的趋势就是如此，而且我一再强调，期待这只股票能够与众不同、大放异彩实属荒谬。但我还是在白费口舌，他仍然坚持让我继续支持这只股票。

他是一位精明干练的商人，是当时最为成功的推广人之一，也曾华尔街的交易中赚了数百万美元，比一般人更了解股市投机的游戏规则，但是在这种熊市初现端倪的情况下他居然坚持支持这只股票。诚然，这是他的股票，但同时这是一桩亏本买卖。我俩的想法大相径庭，于是我又和他争了起来。但是这也无济于事，他坚持下达买进指令支持这只股票。

当然，当整体股市变得疲软，股价真正开始下跌时，石油产品公司的股票也会与其他股票一同下跌。事实上，由于普伦蒂斯的指令，我不但没有卖出反而还为联合资金池买进了这只股票。

对此唯一的解释就是，普伦蒂斯不相信熊市已经近在眼前，而我确信牛市已经结束了。对石油产品公司股票和市场其他股票的试验已验证了我的第一个猜测，我不会等到熊市完全到来才开始卖出。虽然我做空了其他股票，但我连一股石油产品公司股票都未曾卖出。

如我所料，套牢石油产品公司联合资金池的不仅是他们最初持有的股票，还有他们为维持股价而徒劳买进的股票。最后

他们确实进行了平仓，但若当初普伦蒂斯能够放手让我按照自己的意愿卖出股票，他们平仓时的价位肯定远不止这个价，这个我可以确定。但是在我看来，普伦蒂斯仍觉得自己并未做错，他甚至亲口说自己确实没错。他说我当时趁着股市行情上涨做空了其他股票，所以才给他提出这样的建议，他这么说我也能理解。当然，这意味着以任意价格卖空联合资金池所持有的股票导致石油产品公司股票股价下跌，对我在其他股票上的空头寸有利。

这完全是胡说八道。看空并非因为我做空了其他股票，而是我估计的股市行情就是如此，而且我只是在看空后才做空。生财之道就在于永远不要做错事，至少股市如此。我计划卖出联合资金池的股票正是基于我在股市20年的经验，而经验告诉我这个计划行得通，因此这一决定就显得相当明智。作为一名作手，普伦蒂斯应该跟我一样看清这一点。而现在无论怎样都为时已晚。

我觉得普伦蒂斯与成千上万的局外人一样，都幻想着操纵者可以无所不能，事实并非如此。基恩干过的一笔最大的买卖就是他在1901年春成功操作了美国钢铁公司普通股和优先股。他成功的原因不在于他的聪明才智和掌握丰富的资源，也并非因为全美最富有的财团在替他撑腰。这些只不过是成功的部分原因，主要原因还是整体股市对他有利，而且股民也拥有正常的心理状态。

一个人与经验教训和常识对着干可不是什么好事。但是华尔街的傻瓜们并不都是局外人，普伦蒂斯对我的不满就是我刚

刚所说的情况。他感到苦恼的是，我并非按照自己的意愿而是根据他的指示来操作股票。

只要不在操作股票时故意做出任何虚假陈述，那么这些为大量售出股票而进行的操作就没有什么神秘、见不得光或不正当的地方。合理的股票操作必须基于合理的交易原则。人们总是太过于强调诸如虚假回购等旧式做法，但是我向你保证，这种近乎欺骗的小伎俩几乎起不到任何作用。股市操作与股票及债权场外交易的区别就在于客户的性质而非吸引客户的方式。J. P. 摩根公司卖出债券的对象是投资者，而操纵者卖出股票的对象是投机者。投资者看重资金的安全及所投资金带来的利益回报的持久性，而投机者在乎的是快速获利。

操纵者必然会将投机者作为他的一级股市，只要机会得当，这些投机者就会想方设法获取巨大的资本回报，而他们承担的风险也比一般的商业风险高出很多。我自己从不相信这种盲目的赌博，我也许会孤注一掷，也许会一次买进100股。但不管是哪种情况，我必然会有这么做的原因。

我清楚地记得我是怎样进入股票操作这一行的，股票操作就是为其他人推销股票。回忆这件事让我很开心，因为它完美地展现了华尔街的专业人士对股市操作的态度。操作股票是我“东山再起”之后的事了，当时是因为1915年的伯利恒钢铁交易，我的财务状况才开始好转的。

那时候我都是稳扎稳打，而且运气很不错。我从未想过成为报纸上的名人，但是也不会刻意回避媒体。同时，你知道，若某位作手碰巧表现得比较活跃，那么华尔街的专业人士就惯

于夸大他的成功或失败。当然，报社会打听到他的消息，并将谣言刊登出来。据小道消息，我已经破产过无数次，或者还是那一群所谓权威人士鼓吹我已经赚得盆满钵满了。看到类似的报道，我唯一的反应就是想知道这种报道究竟是如何产生的，从何而来，又是怎样传开的。我的经纪人朋友接二连三地向我讲着同一个故事，每次的故事情节都稍有变动，变得更加生动丰满。

绕了这么一大圈，我就是想向你讲述我最初是怎样踏上替他人操纵股票这条道路的。在这一方面，报纸上关于我一次性还清数百万美元欠款的故事发挥了重要作用。我在股市的大手笔买卖以及我的成功事迹被报纸大肆渲染，这让我成了华尔街家喻户晓的人物。过去一位作手只要可动用的仓位达到20万股就可以称霸股市，但这样的日子已经一去不复返。要知道，股民总是希望昔日的领头者后继有人。基恩是一位经验丰富的股票作手，凭一己之力豪赚数百万美元，而使自己声名远扬，很多股票推广人和银行也因此想让他出面销售大量股票。简而言之，正是因为华尔街的这些人听说了他先前交易股票的成功事迹，才争相聘请他为自己操纵股票的。

但是基恩已经驾鹤西去。他说过，如果赛森比不在天上等他，他宁可下地狱。还有其他两三位，他们一度在数月创造了股市历史，但由于长久以来没有什么动作，最终也淡出人们的视野。我特别想指出的是那些大手笔的西部人，他们在1901年来到华尔街，他们从自己持有的钢铁股中赚了数百万美元后依然留在华尔街。他们实际上是超级成功的推广人，而非基恩那样的股票作手。他们非常能干和富有，他们成功地卖出了他们

和自己朋友所负责的公司的证券。他们并不是类似基恩或弗劳尔州长之流的伟大的操纵者，但是，华尔街对他们的好奇依然不减，而且他们在专业人士和交易更加活跃的经纪行之间肯定还有一群追随者。当他们的交易不再活跃后，华尔街才发现自己已找不到操纵者，至少报纸上再也看不到他们的消息了。

你应该记得在1915年纽约证券交易所恢复交易后迎来的大牛市。随着市场的扩张，协约国在美国国内的各种采购累积达到数十亿美元，股市进入繁荣时期。就股票操作而言，任何人都可以不费吹灰之力为“战时新娘潮”创造无限的市场。许多人只是利用合同，甚至只是遵照合同的约定就赚取了数百万美元。他们能成为成功的推广人无非仰仗友好的银行家，或是将他们的公司在场外交易市场上市。只要吹捧到位，股民自然会吃这一套。

在那次繁荣逐渐消失后，一些推广人发现他们在推销股票的时候需要专家的帮助。当股民被各种各样的证券套牢，并且其中的一些还是以较高的价格买进的时候，再要卖出未经考验的股票就不那么容易了。在经过一次繁荣后，股民都确信股价不会再涨。这不是因为买家提高了鉴别股票好坏的能力，而是因为盲目买进的形势已经结束，人们的思想已经发生了变化。要让大众变得悲观，用不着股价下跌，只要股市转为低迷，并保持这个状态一段时间就足够了。

在繁荣时期，成立公司虽说不是只朝着利用大众对各种股票的购买欲大赚一笔的目的去的，但主要目的就是这样。当然，总有一些股票推广的步伐姗姗来迟。这些推广人之所以会

犯这种错误，是因为他们和一般人一样，不希望看到繁荣的终结。而且，如果真有可能大赚一笔，冒险也是值得的。当我们被虚假的希望蒙蔽了双眼时，我们就再也看不到价格的顶点。如果看到一只以每股12或14美元的价格都没人愿意买进的股票突然涨到每股30美元，一般人都会断定这就是它的最高价了，但是它涨到了每股50美元。你觉得这次肯定不会再涨，但它继续涨到每股60、70甚至75美元。这时候你确信这只在几周前还达不到每股15美元的股票充其量也就是如此。但是它继续蹿到了每股80、85美元。因此一般人绝不会考虑股票的价值，而只会考虑价格，支配他们行动的不是股市状况而是恐惧。于是这些人采取了最简单的方式，那就是他们不再考虑价格的上涨会受到限制。这就是这些局外人虽然足够明智没有在价格最高时买进，但是也没有获利平仓的原因。在股市繁荣时，从账面上看，大众股民总是能最先赚到大钱，但遗憾的是这些利润终究只停留在账面上。



## 第二十二章

# 内幕助力联合炉具，人心不足蛇吞象

吉姆·巴恩斯不仅是我的主要经纪人，也是我的好友。有一天，他前来拜访，希望我能帮他一个大忙。他以前从未用那种方式向我开口，因此我问他到底是什么忙，内心希望我能够力所能及地帮到他。他告诉我，他的公司看中了一只股票，事实上，他们是这家公司的主要发起人，并持有该公司很大一部分股票。由于情况发生变化，他们必须卖出一大批股票。吉姆希望我亲手操刀，帮他完成此次推广任务。那只股票是联合炉具。

然而出于各种原因，我并不希望与这只股票有任何牵连。但这是吉姆的请求，我不得不帮。他坚持说看在他的面子上帮他一个忙，单凭这一点，我就无法拒绝。他是个好人，而且是我的好朋友。据我所知，他的公司已深陷其中，我最后答应他将尽力而为。

我一直认为，战争带来的繁荣和其他繁荣之间最独特的区别就是股市出现新的面孔——少年银行家。

战争引发的繁荣程度令人惊叹，其根源和成因对所有人而言显而易见。与此同时，美国国内最大的银行以及信托公司竭

尽所能地帮助各种类型以及处于各种处境的发起人和军火制造商，让他们在一夕之间成为百万富翁。以至只要有人说他有个朋友是任意一个协约国朋友，他就可以在合同签订之前拿到合同履行所需的全部资金。我听过这样一些令人不可思议的故事：昔日的小职员摇身一变成为公司总裁，拿着从深信不疑的信托公司那里借来的资金，做着几百万美元的生意；还有商务合同易手多次，每次易手都会创造一笔利润。黄金从欧洲潮水般涌入美国，而银行必须想方设法留住这些黄金。

这种做生意的方式可能会令老一辈人感到担忧，但如今这么想的人似乎也不多了。在和平年代，人们看到的大多是白发苍苍的银行行长，而在战争时期，年轻的银行家才是主角。银行确实赚得盆满钵满。

借着与马歇尔国民银行年轻行长的交情以及他的信任，吉姆·巴恩斯和他的合伙人决定将三家知名的炉具公司合并成一家新公司，并向公众发行新公司的股票，而好几个月以来，公众见什么买什么，比如购买带雕刻图案的认购证书。

他们面临的一个问题是，炉具业生意繁荣兴隆，以至实际上这三家公司的普通股股东有史以来首次获得股息，因此，他们的大股东不愿意放弃控股权。这3家公司的股票在场外交易市场的行情非常不错，它们之前已经卖出足够多想要出手的股票，并且满足于现状。这3家公司各自的市值太小，很难引发较大的市场波动，这也是吉姆·巴恩斯的公司介入的契机。他的想法是，合并后的新公司必须市值足够大，以便在证券交易所上市，而上市后，新发行的股票将比之前的股票更值钱。只要

改变一下认购证书的颜色就能让股票更值钱，这是华尔街惯用的伎俩。比如，当某只股票难以再按票面价值出售时，将1只股票拆成4只，就能以每股30或35美元的价格出售新股票。这就相当于原先的股票价格上涨至每股120或140美元，而这个价格对于老股票而言是难以企及的。

看来巴恩斯和他的合伙人已成功地说服持有部分格雷炉具公司（大型公司）股票的朋友参与合并，条件是每4股联合炉具股票的股票换一股格雷公司的股票。米德兰公司和韦斯顿公司则紧随格雷炉具巨头的脚步参与合并，条件是一股换一股。先前在证券交易所中，这两家公司的股价在每股25美元至30美元之间，而知名度更高且已派发股息的格雷炉具公司，其股票价格在每股125美元左右。

为了从那些坚持要变现的股票持有者手中购买股票，以及为重组升级和推广提供额外的运作资金，筹集几百万美元对公司而言是必要之举。因此巴恩斯拜访了他的银行行长朋友，这位行长非常慷慨地为重组后的辛迪加贷款350万美元，以新公司的10万股股票作为抵押。我还听说，辛迪加向该银行行长保证股价不会低于每股50美元。因为涉及标的价值较大，所以这是一笔非常有利可图的交易。

发起人犯下的第一个错误是时机问题。市场上新股发行量已达到饱和状态，而他们本应该看出这一点。然而，如果没有企图复制其他发起人在股市鼎盛时期大赚特赚的做法，那么即使在那个时候，他们也能赚到一笔可观的收益。

但你千万不要想当然地认为吉姆·巴恩斯和他的合伙人是一群傻子或是缺乏经验的愣头青。相反，他们精明干练，对华尔街的玩法十分在行，他们当中有些人甚至是极为成功的股票作手。但是，他们犯下的错误可不只是高估了股民的购买力这么简单，因为这种购买力毕竟只能通过股市的实际检验才能得知。他们犯下的最大同时也是代价更为高昂的错误就是，他们认为牛市会持续更长的时间。在我看来，他们犯错的原因在于他们曾经在短时间内获得过巨大的成功，以至他们确信自己能够在牛市结束前完成交易。他们所有人都享有盛名，在专业交易者和经纪行中有大批的跟随者。

此次交易的推广做得极为到位，各家报纸均不吝篇幅地对此大肆报道。之前的三家公司代表美国的炉具业，而且它们的产品闻名全球。这次合并是一种爱国行为，日报上有大量的关于此次合并必将占领全球市场的报道。拿下亚洲、非洲和北美市场简直如探囊取物。

合并后新公司的董事均为金融板块读者非常熟悉的知名人士。此次合并的推广工作令人拍手叫绝，匿名内幕人员对该股票价格的走势的承诺非常明确且令人信服，以至对这只新股，市场产生了巨大的需求量。在新股认购关闭后，他们发现这只以每股50美元向公众发行的股票超额认购率达到25%。

你想想看，发起人期待的最好局面是在做出数周的努力，并且将价格提升至每股75美元或更高，以便使均价达到每股50美元之后，成功地以每股50美元的价格出售新股票。而要达到这个价格水平，参与合并的三家公司的股票都需要在先前价格

的基础上上涨约100%。而它们并没有将股票价格拉升至预期的水平，这就是问题所在。这也告诉我们一个道理，尽管每个行业都有其独特的需求，但在满足这些需求方面，所谓通才不如专才。出乎意料的超额认购令发起人喜出望外，因此，他们认为不管该股什么价格，也不管发行多少，股民都已经做好了购买的准备。而事实上，他们竟然愚蠢到出现配额不够的情况。就算发起人下定决心要贪婪一把，最起码也应该尽力做好贪婪的准备。

当然，他们应该做的是全额配售新股。这样他们就可以至少做空公众总认购额25%的股票数量，而且在必要的情况下，不用付出任何成本就可以支撑股价。对他们而言，无须付出任何努力，他们就可以轻轻松松处于绝佳的战略位置，而这种战略位置可是我在操纵股票时孜孜以求的目标。他们本可以通过稳住股价，避免下跌，以此来为市场对新股价格的稳定以及承销团支撑股票注入信心。他们本该知道，要做的事远不止向股民出售新股，因为新股只是他们需要销售的一小部分。

他们自以为功德圆满，没过多久，那两个致命错误的后果便开始显现。由于股市出现修正趋势，股民不再购买任何新股。那些内幕人员临阵退缩，不再支持联合炉具。在股价回落时，如果连他们自己都不购买自己公司的股票，那么还能指望谁买呢？内部支持的缺失通常被认为是绝佳的看空信号。

此时，没有必要深入分析数据。联合炉具股票和市场上其他股票的价格一样上下浮动，但从未超过最初的市场报价，即略高于每股50美元。巴恩斯和他的朋友最后不得不出手买进，

以保证价格在每股40美元以上。没有在新股上市之初给予支持着实令人遗憾，但未按股民认购数足额配售这一点更糟糕。

不管怎样，这只股票如期在纽约证券交易所上市，其价格持续下跌，直到跌至名义价格每股37美元。吉姆·巴恩斯和他的合伙人不得不将新股维持在这个价格上，因为当时他们以每股35美元的价格抵押了10万股给银行。倘若银行企图清偿这笔贷款，那么无法想象它的价格会跌落到什么地步。那些曾经蜂拥而至以每股50美元认购新股的股民，对于现在每股37美元的价格毫不在意，就算是每股27美元他们也不会入手的。

随着时间的流逝，银行过度延长贷款期限的行为引发了公众的担忧。年轻银行家的日子到头了，银行业似乎处在一不小心就退回之前保守主义状态的边缘。昔日的亲密好友现在被行长要求清偿债务，就好像行长从未与他们打过高尔夫球一样。

银行用不着威胁还款，债务人也无须乞求宽限时日，情况的发展已令双方极度不安。这不，和我的朋友吉姆·巴恩斯有业务往来的那家银行表面上依旧泰然自若，但实际情况是，它非常想对贷款人说：“看在老天的分儿上，解决那笔贷款吧，否则我们将一团糟！”

这种处境的糟糕程度以及它随时爆发的可能性令吉姆·巴恩斯不得不向我寻求帮助，希望我能够卖出10万股联合炉具股票，从而清偿银行350万美元的贷款。如今，吉姆并不奢求从这只股票中赚取任何利润，如果辛迪加的新股只遭受一点点损失，他们对我将不胜感激。

巴恩斯的这一请求看起来毫无胜算。在所有人提振信心，企图相信牛市即将复苏时，尽管有过几次回弹，但股市整体而言既不活跃，也不坚挺。

我给巴恩斯的答复是，我会深入考察一下，并告诉他接手这个任务的条件。我确实研究了一番，但也仅限于研究当前所处的股市阶段，我并未分析这家公司去年的年报。我不打算以公司收益即将大涨以及前景良好来兜售这只股票，而是选择在公开市场处置这只股票。我考虑的是在这个任务中，有哪些因素应该、可以或者可能对我有帮助，或者有哪些因素妨碍我实现目标。

首先，我发现这只股票大部分被极少数人持有，这对我而言风险太大，且令我担忧。克利夫顿·P.凯恩公司身兼银行家、经纪人以及纽约证券交易所会员多重身份，持股数多达7万股。这家公司与吉姆关系密切，且精研炉具股票数年，在促成此次公司合并的过程中发挥了很重要的影响作用。它的客户也从这次合并重组中获利。前议员塞缪尔·戈登也持股7万股，他是戈登兄弟公司的特别合伙人，这家公司由他的侄子创立。此外，知名的作手乔舒亚·沃尔夫持股6万股。这三个华尔街专业老手共持有20万股联合炉具股票，对于抛售股票的时机，他们不需要任何好心人的指导。如果我做出任何操纵行为，以吸引股民买入，换句话说，如果我让这只股票变得活跃且坚挺，凯恩、戈登和沃尔夫一定会果断地出手，而且绝对不会小量抛售。这20万股股票如尼亚加拉瀑布那样在股市中倾泻而出的画面对我而言并不是闹着玩的。别忘了牛市大势已去，无论我如何巧妙地操作，都无法制造巨大的需求。吉姆·巴恩斯对此不

再抱有一丝幻想，所以他选择退避三舍，让我来接这个烫手的山芋。他给了我一只掺水股，希望我在奄奄一息的牛市终结前卖掉它。当然，尽管报纸上还没有出现任何关于牛市即将终结的报道，但对于这一点，我心里清楚，吉姆·巴恩斯清楚，银行当然也清楚。

尽管如此，我已经答应帮忙，所以我派人去请凯恩、戈登和沃尔夫。他们手中持有那20万股股票可算得上是一柄高悬于我头顶之上的达摩克利斯之剑，我想我得把达摩克利斯头顶上方悬挂利剑的头发换成铁链才行。对我来说，最简单的办法就是签订一些互惠协议。在我抛售银行那10万股联合炉具股票之时，如果他们能按兵不动，我将积极帮助他们做市，以便我们所有人都可以成功地抛出。事实上，只要他们抛出1/10，联合炉具股票股价绝对会大跌。这一点他们心知肚明，所以从未想过要这样做。我对他们唯一的要求是准确地判断抛售时机以及保持明智，避免在不理智的情况下采取自私的做法。在华尔街或其他地方，损人又不利己的做法没有半点儿好处。我希望说服他们未到时机或缺考虑的抛出将妨碍我们所有人全盘抛出，时不我待。

我希望这个提议能够吸引他们，因为他们是经验丰富的华尔街专业人士，对联合炉具股票的实际需求不抱有任何幻想。克利夫顿·凯恩是一家经纪行的老板，该经纪行业务兴旺，分公司已覆盖11座城市，客户数不胜数。他的公司曾是多家集团的管理者。



持7万股的前议员戈登非常富有。虽然他曾因违约而遭到一名16岁美甲师的起诉，但是在都市新闻读者的眼中，他仍然大名鼎鼎。这名美甲师拥有价值5 000美元的貂皮大衣，收到过132封来自被告的书信。他帮助侄子成立经纪行，并且成为这家公司的特别合伙人。他还入股十几家集团。戈登继承了米德兰炉具公司的一大笔股份，并在合并后获得10万股联合炉具股票。他持有的仓位太重，所以才没有轻信吉姆·巴恩斯传出的关于牛市重大利好的内幕消息，在股市疲软前就变现3万股。后来他对一个朋友说，本来他可以卖出更多，但其联合炉具的大股东都是他的老朋友，请求他不要再卖了，出于对他们的尊重，他便停手了。如我所言，除此之外，他没有市场可以再抛出了。

第三位大额持股人是乔舒亚·沃尔夫。他可能是作手中最享有盛名的一位。这20年来，所有人都知道他是交易厅的大赌客之一。在抬高和压低股价方面，少有对手。一两万股在他眼里也就相当于其他人眼中的两三百股。我来纽约之前就听过他的大名。那时他与一个嗜赌的小圈子过从甚密，这个小圈子不管是在赛马还是在股市上都是一掷千金，绝无上限。

有人曾评头论足地说他不过是一介赌徒，但他确实有真本事，在投机方面有极强的天赋。与此同时，他对高雅追求毫无兴趣，这一点使他成为无数奇闻逸事里的当事人。其中一个广为流传的故事是这样的：有一次，乔舒亚参加一场他眼中的上流晚宴，几位宾客开始谈论文学，其间由于女主人一时疏忽，没有及时转换话题。乔舒亚旁边的一位女士发现他一直在默默地吃东西，于是转向他，急切地想要听一听这位大金融家的高

见，她开口问道：“沃尔夫先生，您如何评价巴尔扎克？”乔舒亚十分礼貌地停止咀嚼，咽下口中的食物之后回答道：“我从未在场外证券市场交易过这只股票！”

上面说的这三位便是联合炉具的三大个人股东。见面时，我告诉他们如果能够成立一个辛迪加，投入一些资金，并且给予我股票认购期权，价格比市价稍高一点儿，那么我会竭尽全力地做市。他们立即问我需要多少资金。

我回答道：“你们持有这只股票已经有很长一段时间了，目前对它束手无策。除了做市，没有其他方法可以出手这20万股，我想你们应该都清楚这一点。必须有股市吸收你们抛出的股票才行，而明智的做法是手握足额资金，以购买最初为做市而可能需要买入的股票。启动这个计划后，如果因资金短缺而停止，那么我所做的一切都是徒劳无益的。我建议你们成立一个辛迪加，筹集600万美元现金。然后给这个辛迪加设置一个认购期权，在每股40美元时认购这20万股，并且将你们手上所有的股票交给第三方托管。如果事情顺利，你们不仅可以成功地摆脱这只股票，而且辛迪加也可以赚一点儿。”

我前面提到过，市面上关于我在股市中大赚特赚的传言层出不穷，各种版本都有。我想这些传言应该会有帮助，正所谓“成功是成功之母”。不管怎样，我对这些家伙无须做太多解释，他们深知孤军作战的后果。他们认为我的计划不错，离开时表示会立即创立这个辛迪加。

他们没有费多大的劲儿就吸引了很多朋友加入，我猜想，他们在向朋友谈论辛迪加的收益时，表现出来的信心肯定比我

足。据说，他们真的相信辛迪加会创造可观的收益，这样的话，他们并没有昧着良心散播内幕消息。几天后，辛迪加正式成立了。凯恩、戈登和沃尔夫以每股40美元给出了20万股的认购期权，我确保股票已由第三方托管。如此，在我抬高这只股票的价格时，这20万股也就不会流入市场。我必须保护自己，许多很有前景的交易因集团成员或圈内人未能相互信任而以失败告终。在华尔街，人们对自相残杀的做法司空见惯，并没有什么偏见。我记得那时美国第二钢铁和电线公司的股票发行时，内幕人士互相指责对方失信，企图卖出全部持股。约翰·W. 盖茨和他的伙伴与塞利格曼家族和他们的银行伙伴曾签订了一份君子协议。噢，我听到有人在经纪行吟诵过一首四行诗，据说出自约翰·W. 盖茨之手：

狼蛛跳上蜈蚣背，得意笑声悚然起：“先下手为强，后下手遭殃！”

请注意，我绝非在暗示我的华尔街朋友会在股市交易中暗算我。只不过根据一般原则，人们应该为任何意外做好准备，这是一个基本常识。

沃尔夫、凯恩和戈登告知我已成立辛迪加，接下来会注入600万美元现金，因此等待资金入账是我唯一能做的事。我催促他们尽快完成入账。然而，这笔钱是一笔笔汇入的，大概分四五次分批到账。我并不知晓其中的原因，只记得当时我不得不向沃尔夫、凯恩和戈登发出求助信号。

那天下午我便收到几张大额支票，这样我手上的资金到账的大约有400万美元，剩下的200万美元他们承诺会在一两天内汇入。终于，看起来这个辛迪加有望在牛市结束前有一番作为。即使在最理想的情况下，要脱手这20万股也绝非易事，我越早开始动手，情况对我越有利。大众对非活跃股的新股市动向并不是特别关心，但有了这400万美元现金，我就有了很大的操作空间来激发人们对某只股票的兴趣。这笔资金足以吸纳所有可能出现的抛售。像我先前说的那样，如果时间紧迫，就没有必要等待剩余的200万美元到账。很显然，这只股票越早涨到每股50美元，对辛迪加越有利。

第二天早晨开盘时，我很惊讶地发现联合炉具股票的交易量非比寻常。先前我说过这只股票曾连续几个月沉入池底，价格固定在每股37美元。他们的银行贷款是以每股35美元作为抵押的，所以吉姆·巴恩斯极力护盘，以防止它继续下跌。在吉姆看来，与其期待联合炉具股票价格上涨还不如期待海峡对岸的直布罗陀巨岩能够闪闪发光。

好家伙，那天早晨，市场对这只股的需求十分旺盛，推动价格上涨至每股39美元。开盘后第一个小时的交易量比前半年所有的交易量加起来还要多，这一情况在当天引起轰动，并且点燃整个市场的看涨热情。事后，我听说经纪行的客户大厅都在讨论这只股票。

我不知道这是怎么回事，但看着联合炉具股票的上涨肯定不会让我心情沉重。与往常一样，我不需要主动询问任何股票的异常波动，因为场内经纪人为我提供交易服务的朋友以及场

内交易者中有些私交很好的会实时告诉我最新消息。他们认为我想要知道这些信息，所以他们在得知任何消息或传闻后，都会打电话告诉我。那天，我听到的所有消息是内部绝对有人在买进联合炉具股票。其中没有任何虚假买卖，所有的交易都是货真价实的。从每股37美元一直到每股39美元，购买者吃下了所有抛售的股票，当问及入手缘由或内幕消息时，这些购买者一概三缄其口。这一行为让狡猾且警惕的交易者断定他们一定在酝酿什么大动作。如果某只股票随着内幕人员的购买而上涨，而这些内幕人员不鼓励他人跟风，那些纸带虫就会开始疑惑到底何时发布正式公告。

我什么都没做，只是观察、思考并跟踪这只股票的交易量。但隔天，购买量不仅更高而且势头更猛。客户发出的在高于每股37美元的价位上卖出股票的指令，连续几个月躺在交易者的指令簿上睡大觉，而现在毫不费力就被抢购一空，而且新的卖出指令数量不足以抑制这只股票的涨势。因此，这只股票的价格自然而然地涨到超过每股40美元，在那一天达到每股42美元。

当联合炉具股票股价涨到每股42美元时，我觉得可以抛售银行持有的那些作为贷款抵押的股票了。当然，我预估股价会因我的抛售而有所下降，但只要全部股票出售的均价在每股37美元，那么我的做法也算无可挑剔。我知道这只股票的真实价值，从好几个月的不活跃表现也可以大概看出它的适销性。我小心翼翼地出手，直到我卖出3万股，但即使我出手了3万股，它的涨势也丝毫没有受到打击！

那天下午，有人跟我讲述了这次适时而又神秘涨势的原因。看起来好像是有一些场内交易者在昨晚收盘后和隔天早晨开盘前收到风声，称我极度看涨联合炉具股票，准备采用“惯用的手法”，将股价一鼓作气地推高15到20美元，而这个所谓“惯用的手法”是从那些从未研究过我的交易记录的人士口中传出来的。主要的内幕消息爆料人正是乔舒亚·沃尔夫，正是他自己的内部买进点燃了前日的涨势。而他交易场内的朋友十分愿意相信他的内幕消息，因为他知道很多内幕，不会向朋友提供错误的信息。

事实上，抛售股票对市场造成的压力没有我先前担心的那样大。考虑到我已经锁定了30万股，所以先前的担心不无道理。如今的形势表明，抬高这只股票比我预想的要轻松得多。毕竟州长弗劳尔说得对，每当人们指责他操纵公司股票，如芝加哥天然气公司、联邦钢铁公司或B. R. T. 公司时，他便会这样说：“我只知道一个抬高股价的办法，那就是买进。”这也是场内交易者唯一可行的办法，因为股价会随买入而发生变化。

翌日，我在早餐前阅读了晨报，说是拉里·利文斯顿准备做多联合炉具股票。这则消息被成千上万的读者阅读过，自然也通过电报传至数百家分公司和外地营业部。至于其他细节，则有所不同，其中一个版本说我成立一个内部集团，准备惩罚那些过分的空头。有一个版本则暗示联合炉具不久后将宣布派发红利，另一个版本则提醒所有人，对于某只我看涨的股票，要注意我采取的“惯用手法”，还有一个版本指责该公司通过

隐藏资产让内幕人员买入。在所有版本中有一点是一致的，那就是涨势还未真正开始。

等我抵达办公室，并在股市开盘前阅读了信件之后，我意识到整个华尔街都充斥着炙手可热的内幕消息：立即购买联合炉具股票。那天早上，我办公室的电话一直响个不停，接听员无数次都被问到同一个问题，问法都差不多：联合炉具股票是否真的会涨？我不得不说乔舒亚·沃尔夫、凯恩和戈登，可能还有吉姆·巴恩斯，在散播内幕消息这一点上表现相当出色。

我自己都不知道我有这么一大批追随者。那天早上，我不知道为什么全美各地都涌现出大量买单，想要购买数千股联合炉具股票，而这只股票三天前还无人问津。并且别忘了，事实上，大众能够掌握的信息无非报纸上对我成功投机事迹的“吹捧”所形成的名气。在这一点上，我必须感谢那一两个想象力丰富的记者。

是的，在上涨的第三天，我卖出联合炉具股票，并且在第四、第五天继续抛售。突然之间，我发现已经帮吉姆·巴恩斯卖出马歇尔国家银行所持有的10万股了，这些股票是作为他公司需要偿还的350万美元贷款的质押品。如果说股票操纵者最成功的操作就是以尽可能低的成本取得想要的结果，那么联合炉具股票的交易必定是我华尔街职业生涯中最成功的一次。原因何在？因为在任何时候，我都不需要买入任何股票。我不需要为了之后轻松抛出而先买入。我也没有把价格抬至可能的最高点，然后才开始真正抛出。我的大额卖单甚至是在涨势而非跌势中抛出的。这简直就是梦寐以求的绝佳机会，尤其在着急抛

出时，连手指都不用抬一下就可以获得专为你创造的充足的购买力。我曾听州长弗劳尔的一个朋友说过，弗劳尔曾为某一B. R. T. 公司账户操盘，在其中一次最成功的针对牛市领头羊的操作中，该集团卖出5万股，赚了一笔。但弗劳尔公司收取佣金的股票数量却超过25万股。W. P. 汉密尔顿先生曾说詹姆斯·R. 基恩必须至少交易70万股，才能派发22万股联合铜业。这可是一大笔佣金支出！而相比之下，我只需要为吉姆·巴恩斯实际卖出的那10万股支付佣金，这确实省下一笔费用。

我已经出手了曾向朋友吉姆承诺要卖出的股票，而这时辛迪加同意筹集的资金还未全部到位。我对买回之前抛售的股票又没有兴趣，我宁愿去其他地方，给自己来场短假。具体我也记不清了，但我清楚地记得，在我放手联合炉具股票不久后，它的价格就开始下滑。某一天，股市整体疲软，有一位失望至极的多头想要尽快处理掉手上的联合炉具股票，他一卖出，股价就跌至赎回价格（每股40美元）以下，但似乎没有人想要接盘。我在前面说过，我对总体股市形势并不看好，所以我更加感激那个奇迹的出现，让我能够成功地处理掉那10万股，且无须像那些善良的内幕消息散播者预言的那样，在一个星期内把价格抬高二三十个点。

由于失去所有的支撑，联合炉具股票股价持续下跌，直到有一天惨跌至每股32美元。这是有史以来最低的价格。而之前吉姆·巴恩斯以及原来的辛迪加把它锁定在每股37美元，银行才没把其抵押的10万股抛售给公众。



那天，我心情愉悦，正在办公室解读报价纸带，听说乔舒亚·沃尔夫来访。我跟门卫说可以见他，他便冲进来了。他身材并不魁梧，但他看起来气鼓鼓的，这一点我立马就察觉到了。

他跑向站在自动收报机旁的我，大声质问：“喂，你到底是怎么回事？”

“请坐，沃尔夫先生。”我礼貌地说，然后自己也坐下，想让他平心静气地说话。

“我不要坐下！我想知道这到底是什么意思！”他声嘶力竭地喊道。

“什么什么意思？”

“你究竟对它做了什么？”

“我对什么做了什么？”

“那只股票！那只股票！”

“哪只股票？”我问他。

但我这样说只会让他更生气，他随之怒吼道：“联合炉具！你对它做了什么？”

“没做什么！绝对没有。怎么了？”我问道。

他盯了我足足5秒，然后彻底爆发了：“看看它的股价！看看！”

他确实十分生气。于是我起身，看了看报价纸带。

我回答说：“现在的价格是每股31.25美元。”

“是啊，每股31.25美元，而我手上还有一大批。”

“我知道你有6万股。这批股票在你手上已持有很长一段时间了，因为你最初购买格雷炉具时……”

我还没有说完，他就打断我：“但我又买进了一些。有些是以每股40美元的高价买进的！而且我还没有抛出去！”

他怀着深深的敌意怒视着我，我不得不对他说：“可是我并没有让你买进。”

“你没有什么？”

“我并没有让你大量买进。”

“我没有说你让我这么做。但你不是准备抬高它吗？”

“我为什么要这么做？”我打断他。他看着我，无法组织言语来表达内心的愤怒。待他平复后，他说：“你准备抬高价格。你有资金买进这只股票。”

“是的，但我一股都没有买。”我回答他。

这是彻底激怒他的最后一根稻草。

“你一股都没有买？你有400多万美元现金可以买入，结果一股都没有买？”

“一股都没有！”我重复了这句话。

他气得说不出话来，最后艰难地问道：“你这是什么玩法？”

此刻，他一定在心里给我安上了各种滔天罪名，并就这些罪名诅咒我，同时，我敢确定，他的眼前一定浮现出一长串的罪名。面对这样的情形，我不得不对他说：“沃尔夫先生，你真正想问的是为什么我没有以高于每股50美元的价格买下你手上的股票，而这些股票是你以低于每股40美元的价格入手的。是这样吗？”

“不，不是这样。你有每股40美元的认购期权，还有400万美元现金可以操盘抬价。”

“确实如此，但我没有动用那笔钱，所以辛迪加并没有因为我的操作而损失一分钱。”

“你看，利文斯顿先生……”他开始说道。我并没有让他继续说下去。

“沃尔夫先生，你听我说。你知道你、戈登和凯恩手上加起来的20万股因为第三方托管而被锁定，即使我抬高价格，市场上也不会有大批股票流动，我抬高价格的原因有二：第一，

为联合炉具股票做市；第二，在每股40美元的认购期权上赚一笔。但你不满足于以每股40美元的价格抛售已在你手上烂了数月的6万股股票，或者不满足于辛迪加收益的分成（如果有的话），于是你决定在股票价格低于每股40美元时大量购买联合炉具股票，然后等我利用辛迪加的资金抬高价格后，将这些股票脱手卖给我，因为你内心肯定我一定会这么做。你抢在我买入之前买入，然后在我卖出之前脱手，这样做我很有可能就成为那个接盘侠。我猜想，你估计我一定会把价格抬到每股60美元，为此，你可能纯粹出于脱手的目的买入1万股，这对于你来说简直是小事一桩。与此同时，为了确保在我没有接盘的情况下有其他人接手，你将消息散播至美国、加拿大和墨西哥，却未曾考虑这样做将为我增加多大的麻烦。你所有的朋友都知道我准备干什么。在他们还有我买入的过程中，你将坐收渔翁之利。然后收到你内幕消息的密友在他们买入后又将该消息透露给他们的朋友，第三层获得消息的人打算传给第四、第五，可能还有第六层打听消息的人。所以当我最后开始抛售时，我发现数千名睿智的投机者正在等着我。沃尔夫先生，你们的想法真是善良。在我考虑买入前，联合炉具股票就开始上涨，你无法想象我当时有多么震惊，以及我是多么感激那些准备以每股50或60美元卖给我的投机者，他们以大约每股40美元的价格买入承销团的10万股。你觉得我没有拿那400万美元为这些人牟利简直是个傻瓜，是吗？那笔资金是用来买入股票的，但也只能在必要的情况下才使用。然而，我没有买入。”

乔舒亚毕竟在华尔街混迹多年，因此愤怒不至于冲昏他的头脑。在我和盘托出后，他已慢慢冷静下来。他以友好的口吻问：“好吧，拉里老兄，我们应该怎么做？”

“你想怎么做就怎么做。”

“噢，看在咱们交情的分儿上告诉我吧，如果是你面临同样的困境，你会怎么做？”

“如果我深陷其中，”我严肃地说，“你知道我会怎么做吗？”

“怎么做？”

“我会将它们全部卖出！”我回答道。

他盯着我看了一会儿，然后一言不发地转身离开我的办公室。自此以后，他再也没有登门拜访。

不久之后，议员戈登也找上我。他同样十分生气，将他们自己惹到的麻烦归咎于我。接着，凯恩也加入声讨我的队伍。他们忘记在成立辛迪加的时候，他们的股票大量滞销，只记得我手握辛迪加几百万美元资金却没有卖出他们的持股，以及这只股票之前很活跃，价格在每股44美元，而如今它跌至每股30美元还是无人问津。按照他们的想法，我应该全部卖出并收获丰厚的利润。

当然，他们之后也冷静下来。辛迪加没有损失一分一毫，主要问题还是那个：卖掉他们持有的股票。一两天后，他们回头找我，希望我能帮助他们脱离困境。戈登尤为坚持，最后我答应帮助他们以每股25.5美元抛出他们手上囤积的股票。

那些以高于这个价格卖出的股票，我将收取总成交金额的一半作为酬劳。联合炉具股票最后一笔成交价是每股30美元。我又一次帮他们卖出全部股票。基于股市大势及联合炉具股票的表现，目前只有一种可行方法，即在这只股票下滑时抛出，并且一开始不试图拉高价格。价格上涨时，大量吃进股票。在下跌时，我可以遇到一些买家，他们认为当一只股票从顶峰跌落15或20美元时，就可以低价入手，尤其是它的顶峰刚过不久。他们认为会发生回弹。联合炉具股票从一路上涨至将近每股44美元，到目前低于每股30美元，看起来确实值得入手。

果不其然，选择股票下跌的购买者大量买进，我便成功地清空他们的持股。但你认为戈登、沃尔夫或凯恩会为此不胜感激吗？一点儿也不。我从他们的朋友那里大概得知，他们仍对我心怀怨恨，到处散播我对他们做了什么的谣言。他们无法原谅我没有按照他们预料的那样抬高价格。

事实上，若不是沃尔夫和其他人四处散播他们看涨的内幕消息，我也无法卖出抵押给银行的那10万股。如果按照以往的做法，以合乎逻辑的正常方式操作，那么任何价格我都必须接受。我早先说过，股市已进入衰退期，在这种情况下，要不计价格谨慎抛出。我想他们还是相信有其他可行的方法，但事实上并没有。他们还是很生气。我倒一点儿也不，生气不会带来任何好处。我不止一次认识到无法控制脾气的投机者注定会失败这一事实。在这件事上，他们的抱怨并没有引起任何后续风波。但我告诉你一件非同寻常的事。一天，利文斯顿夫人前往一家别人热心推荐的裁缝店。这家店的女裁缝能干且乐于助人，性格很讨喜。在见面三四次之后，女裁缝认为对利文斯顿

夫人的感觉没有那么陌生了，便对利文斯顿夫人说：“我希望利文斯顿先生尽快抬高联合炉具股票的股价。我们听闻他准备这么做，于是入手了一些。人们经常说他战无不胜。”

无辜的人因听信这种内幕消息而惨遭损失，这实在不是一件令人开心的事情。或许你可以明白我为什么从不透露内幕消息。那个裁缝让我觉得，如果非要抱怨的话，沃尔夫是我真正想要抱怨的人。

## 第二十三章

# 空头袭击是借口，股市割韭没商量

股票投机行为永远不会消失，而且让它消失也并非可取。我们并不能通过发出投机有风险的警告来阻止投机行为。有些人，无论他们的能力有多强或者经验有多丰富，你都无法阻止他们在股市出现猜错的情况。由于考虑不周，或者意想不到的事情发生，即使是精心制订的计划也会失败。灾难可能是自然灾害或天气造成的，也可能是自身的贪婪、他人的自负、恐惧或不受控制的奢望造成的。但是，除了这些所谓投机者的天敌，股票投机者还必须对付道德和商业上防不胜防的做法或弊端。

回首25年前初次来到华尔街时遇到的一些“惯例”，我不得不承认，股市情况在不断好转。尽管以投机为目的的“经纪行”仍然通过对那些坚持幻想快速致富的股民“割韭菜”而生意兴隆，但是旧式的对赌行已不复存在。在追查这些彻头彻尾的骗子，并要求会员严格遵守规则方面，证券交易所的工作做得非常出色。许多健全的规定和限制虽然现在已被严格执行，但仍有改进的空间。相比道德上的麻木不仁，华尔街根深蒂固的保守主义才是某些弊端持续存在的原因。



要想从股票投机中获利一直都困难重重，而现在更是难上加难。就在不久前，真正的作手还可以对交易所交易清单上的每只股票都有很好的了解。1901年，当摩根大通成立美国钢铁公司时，该公司仅仅由多个较小的钢铁公司合并而成，其中大部分公司的成立时间不到两年。当时证券交易所清单上只有275只股票，约100只股票在其“非上市部门”交易。其中包含许多股民不需要知道的股票，由于这些股票为少数股或保息股，因此发行量较小或不活跃，缺乏投机吸引力。事实上，绝大多数股票都是多年没有交易的股票。如今，在常规清单上大约有900只股票，在近期活跃的股市上，大约有600只不同的股票在交易。此外，之前的股票组合和类别更容易跟踪。当时的股票不仅数量较少，而且资本化程度较低，作手必须关注的消息范围也没有如今这么广泛。而如今，你可以交易市场上所有的股票，世界上几乎每个行业都有股票。要保持消息灵通，需要投入更多的时间和精力，从这个意义上讲，股票投机对那些想要明智操作的作手来说变得更加困难。

以投机性质买卖股票的股民成千上万，但真正获利的人屈指可数。由于股民在某种程度上始终“泡在”股市中，因此始终会有人蒙受损失。投机者最致命的死敌包括无知、贪婪、恐惧和希望。世界上所有的法典，以及地球上所有证券交易所的规则都不能从人身上根除这些固有的本性。对于把精心构思的计划搞得一团糟的种种意外，即使让冷漠的经济学家或热心的慈善家制定规章也无力回天。与直截了当的内幕消息不同，蓄意传播的虚假信息是造成损失的另一个诱因。这些消息在传到股票作手的耳朵之前倾向于先乔装打扮一番，所以更加隐蔽和危险。

当然，普通的局外人要么靠内幕消息交易，要么靠口头或书面、直接或暗示的谣言交易。对于普通的内幕消息，你防不胜防。例如，一位多年的挚友真诚地告诉你他的交易，即买卖某些股票，希望帮助你致富。当然，他也是出于一片好意。但如果内幕消息出了问题，你能怎么办？此外，对于从狡猾的专业情报贩子口中传出的内幕消息，股民也无从防范，上当受骗的概率和买到假金砖或假酒的概率差不多。

在典型的华尔街谣言面前，投机的大众股民既得不到任何保护，在上当之后也无法获得任何补偿。证券批发商、操纵者、联合资金池和个人可以利用各种手段，帮助他们以尽可能高的价格处置剩余的股份。在所有的手段中，通过报纸和自动收报机传播行情看涨的消息是最致命的。

随便翻开财经报社的报纸，你就会惊讶地发现大量隐含的半官方性质的声明。权威人士都是一些什么“主要内幕人员”或“杰出董事”或“高级官员”或“掌权人士”，所以他们理应清楚自己所讲的内容。这是今天的报纸，我随便挑一段，听听这个：“一位知名银行家表示，现在预测股市疲软还为时过早。”

一位知名银行家真的这么说过吗？如果他这么说了，他为什么要这么说呢？他为什么不让人把他的名字印出来？难道他害怕提供名字之后，股民会相信他的话吗？

这里还有一段，讲的是一家公司的故事，这家公司的股票本周一直很活跃。这一次，发表声明的人士是一位“杰出董事”。如果确有其人，那么究竟是董事会十几个董事中的哪一

位？显然，不愿透露姓名的匿名人士不会对该声明可能造成的任何损失负责。

除了对各地的投机行为进行理性的研究，股票作手还必须考虑与华尔街投机有关的其他一些事实。除了设法弄清楚如何赚钱，还必须尽量避免亏损。知道什么不该做与知道应该做什么同等重要。因此，我们必须谨记，任何个股的上涨实际上都是受到某种操控，而抬高价格是由内幕人士策划的，其目的有且只有一个，就是尽量以最高的价格出售股票。然而，如果一个股民坚持想要知道某只股票上涨的原因，那么他是打破砂锅问到底的精明人。操纵者自然会用一种便于分配的计算方法“解释”涨势。我深信，如果禁止发表匿名的看涨言论，即那些目的在于让股民购买或持有股票的声明，那么股民的损失会大大减少。

绝大部分由未具名董事或内幕人员授权发表的看涨文章，都向股民传达了不可靠和误导性的信息。股民每年会因相信这种半官方且“可靠”的声明而损失数百万美元。

例如，假设某行业一家公司经历了一段低迷期。这家公司的股票不活跃，其报价代表了大众对这只股票实际价值的普遍且可能准确的想法。有人如果觉得这只股票在这个价位上非常便宜，就会买进，这样，股价就会上涨。股价如果太贵，超出其真实价值，大家就会抛售，股价就会下降。如果这两种情况都没有出现，就不会有人谈论这只股票或采取任何行动。

当公司业务出现转机时，谁会是第一个知道这件事的人，是内幕人员还是大众？肯定不是大众。接下来会发生什么？如

果业务持续改善，盈利将增加，公司将恢复派发股息。或者，如果没有停止派发股息，公司可能会支付更高的股息。也就是说，股票的价值会增加。

假设公司的经营情况在不断改善，管理层会公布这种令人振奋的消息吗？董事长会告诉股东吗？好心的董事是否会为了股民的利益，在报纸的财经版上发布署名信息？谦逊的内幕人员是否会遵循他一贯的匿名方式，发表一份未经签署的声明，大意是公司的未来大有可期？不会。没有人会透露半点儿消息，也不会有人在报纸或自动收报机上发表任何声明。

这种有价值的信息会对股民保密，而一向守口如瓶的“知名内幕人员”会进入股市，买进他们能拿到的所有廉价股票，然后大赚一笔。随后，这些内幕人员在掌握大量信息后持续低调买入，股价也随之上涨。财经记者认为内幕人员应该知道价格上涨的原因，于是提出问题。不愿透露姓名的内幕人员一致宣布他们没有消息要发布。他们不知道股价上涨的原因。有时他们甚至表示，他们并不是特别关注股市的变化无常或股票投机者的行为。

股市继续上涨，当知道内情的人士买完了他们想要或可以买入的所有股票后，大众股民盼望的“好日子”就来了。华尔街立刻开始散布各种牛市看涨的谣言。报社告诉作手们“有可靠的消息”表明该公司确实已经顺利渡过难关。这位不愿透露姓名的谦逊董事曾经表示不敢保证股价会上涨，但现在又改口称，股东们完全有理由对公司前景充满期待。

在大量看涨消息的诱惑下，股民开始买进这只股票。这些购买有助于把价格推得更高。到了合适的时机，那些无一例外都不具名的董事的预言得以实现，公司恢复支付股息，或者按情况增加股息。这样一来，看涨的因素就会成倍增加，不仅比以往更多，而且更具煽动性。当一位“主要董事”被直接问到公司当前的经营情况时，他向全世界宣告，情况不仅仅是好转。一位“知名内幕人员”在记者的百般请求下终于透露，公司的收入非常可观。一位与该公司有业务联系的“知名银行家”在别人的要求下，道出该公司实现了业内史无前例的销量。即使没有新订单，公司也得夜以继日地赶工好几个月才能完成现有订单。一位“财务委员会委员”在报纸上用双边线圈起的大号字声明中表示，股民对该股票的上涨行情感到惊讶，而他对此感到吃惊。唯一令人意外的是，该股的上升幅度较为缓和。只要分析即将发布的年度报告，任何人都能够很容易地计算出股票的票面价值比市场价格高出多少。

但在任何情况下，股民都不会得知这位透露消息的好心人士的大名。

只要利润继续向好，只要内幕人员看不出公司发展有任何停止的迹象，他们就会一直持有低价买入的股票。既然没有什么因素可以导致股价下跌，那么他们为什么要现在抛售？但是，当公司业务出现下滑时，会发生什么？他们是发表声明或警告，还是会给出一点点的暗示？不会。现在股市出现下滑趋势。就像公司的生意好转时他们悄悄买进一样，现在他们也会悄悄地卖出。在内幕人员大量抛售股票的情况下，股价自然会下跌。然后股民开始得到熟悉的“解释”。一个“主要内幕人

员”表示一切正常。下跌仅仅是因为有些空头抛售操纵股票。当股票下跌了一段时间后，某一天定会猛跌，股民对“原因”或“解释”的需求就会变得更加迫切。除非有人说点儿什么，否则股民会担心发生最坏的情况。于是，新闻自动收报机会打印出如下内容：“我们采访了该公司的一位杰出董事，当被问及股价疲软的原因时，他解释称，他能得出的唯一结论是，目前的下跌趋势是空头做空造成的。基本大势没有变。公司业务空前繁忙，除非在此期间发生完全意想不到的事情，否则在下次股息大会上公司将会提高股息。空头咄咄逼人，而股市的疲软显然是一场突袭，意在引起大家的恐慌，让大家抛售持有的股票。”为了让消息更加可信，好意的新闻自动收报机很可能会继续发表如下声明：据“可靠消息”，股票下跌当日，内幕人员已买入大部分空头抛出的股票，空头玩火自焚，很快就会自食其果。

部分股民因相信看涨言论和买入股票而蒙受损失，此外，还有部分股民因受到劝阻而不愿抛售股票，最终蒙受损失。让股民买进“知名内幕人员”想要卖出的股票的第二个最好的办法是，当该内幕人员不想支撑或增持这只股票时，他要防止股民抛售同一只股票。股民看了“杰出董事”的声明后，会相信什么？普通的局外人会怎么想？当然是相信股票不可能下跌，下跌是空头做空所致，一旦卖空暂停，内幕人员就会策划一次惩罚性的涨势，空头将被迫以高昂的价格回补。股民对此深信不疑，因为如果下跌真的是由空头袭击所致，情况就会如此。

尽管内幕人员承诺威胁要来一次涨势，严重打压空头，但是该股仍未反弹。股价一直下降，停不下来。而实际上是内幕

人员抛售了大量股票，这导致股市无法消化。

而这些由“杰出董事”和“主要内幕人员”出售的内部股票，则成为职业作手脚下的一只足球，被踢来踢去。股价一直下降，似乎没有终点。内幕人员知道，交易条件将对公司未来的盈利产生不利影响，在公司业务好转之前，他们不敢持有这只股票。而业务再次好转之后，他们又会不动声色地悄悄买入。

我在股市浸淫多年，对股市了如指掌，我可以肯定，没有一次大幅下跌是由空头袭击所致。所谓空头袭击，只不过是基于对真实情况的准确了解而进行的抛售。但他们不能对股民声称该股是因内幕人员抛售或内幕人员不买入才下跌的。大家都会匆忙地抛售，而当每个人都抛售，却没有人买入时，就会有人付出巨大的代价。

股民应该牢牢把握一点：股票长期下跌的真正原因绝不是空头袭击。当某只股票持续下跌时，这只股票肯定有问题，问题不是出在股市上，就是出在公司本身。如果某只股票下跌不合理，这只股票很快就会以低于实际价值被卖出，这会引发股民买入，从而止住跌势。事实上，只有当股票价格非常高时，空头才能赚大钱。总之，可以肯定的一点是，内幕人员绝不会把真正有价值的信息公之于众。

当然，纽黑文就是一个典型的案例。现在大家都知道这只股票是怎么一回事，但当时鲜有人知。该股票在1902年以每股255美元的价格被出售，是新英格兰地区最重要的铁路投资。在当时的新英格兰，衡量一个人在社会上的声望和地位就是他持

有该公司股票的数量。如果有人说该公司已濒临破产，他不会因为此番言论被送进监狱，却会被送进精神病院，和其他疯子关在一起。但当摩根士丹利任命了一名激进的新董事，灾难就开始了，人们最初并不清楚新政策是否会惠及这条铁路。但随着联合铁路公司开始以虚高的价格上马一处又一处项目，一些眼光敏锐的交易者开始怀疑梅伦政策的明智性。有家公司以200万美元的价格购买了手推车系统，转手就以1 000万美元的价格倒卖给纽黑文。于是，有一两名胆大者冒着大不敬的罪名，指出管理层行事莽撞。如果有人暗示即使是纽黑文也无法承受这种铺张浪费，那么这种想法简直像怀疑直布罗陀巨岩的坚固性一样荒谬可笑。

当然，内幕人士是最先发现公司未来暗藏危险的一群人。他们在了解公司的真实情况之后减持了该股票。新英格兰的优质铁路股票在抛售和无人支持的情况下，价格开始下跌。如往常一样，股民开始质疑，并要求做出解释，内幕人员立即故技重施。“知名内幕人士”宣称，股票一切正常，下跌是胆大的空头抛售所致。于是新英格兰的“投资者”保留了他们所持有的纽约、纽黑文和哈特福德股票。为什么不应该继续持有？内幕人员不是说一切正常且下跌是空头抛售所致吗？公司不是一直都在照常发布派息公告和支付股息吗？

在此期间，内幕人士没有兑现打压空头的承诺，股价反而再创新低。内幕人士抛售的心情变得更为迫切，抛售的行为更加明目张胆。跌势加剧，新英格兰地区那些寻求稳妥投资和稳定分红的股民损失惨重。于是，波士顿一些有公德心的人开始



要求相关人士给出股价暴跌的真实原因，但他们被骂成股票掮客和蛊惑人心的煽动者。

从每股255美元至每股12美元的历史性暴跌绝对不是而且绝对不可能是空头操作的结果。这种跌势既非空头操作引发，也不能靠它来维持。内幕人员不停地卖出，而且价格总是比他们在说出真相或允许别人说出真相的情况下卖得高。不管股价是每股250、200、150、100、50还是25美元，都高于股票的实际价值，内幕人员心知肚明，而股民被蒙在鼓里。当股民试图通过购买或出售一家公司的股票获利时，他们不妨考虑一下自己所处的不利地位，因为这家公司的真实情况只有少数人才能知道。

对于过去20年来跌幅最大的股票而言，其价格暴跌并非空头袭击所致。把它解释为空头袭击比较容易被大众接受，但是这一做法是造成大众数以百万计美元损失背后的真正推手。这种解释可以打消股民看到股票表现之后萌生的卖出念头，并且他们如果不是对空头袭击停止后价格会立即反弹抱有希望，他们就会清仓。过去，我常听到基恩受到股民的指责。在他之前，股民就常常指责查利·沃里舍夫或艾迪生·坎马克。后来我也成了他们股票亏损时指责的对象。

说到这里，我想起当时有关因特维尔石油公司的一个故事。当时公司有一个联合资金池抬高股价，在股价上涨的过程中出现了一些买家，之后操纵者把股价炒到每股50美元。联合资金池随后抛售，股价迅速暴跌。随后大众要求公司对暴跌做出解释。为什么因特维尔这么疲软？怀有此疑问的股民数量如

此之多，以至这个问题的答案成为头条新闻。曾经有一家财经新闻报社向最了解暴跌情况的券商打电话询问原因，这些券商清楚地知道上涨和下跌的原因。当报社要求券商提供一个可以在全美范围内印刷和广而告之的原因时，这些券商、联合资金池的成员说了些什么？暴跌原因？原因就是拉里·利文斯顿袭击了股市！这还不够，他们还补充道，接下来会采取措施“整治”他。当然，因特维尔联合资金池依然在抛售。当时，该公司的股价仅为每股12美元左右，他们可以在每股10美元或更低的价格出售，而他们的平均售价仍然高于成本。

内幕人员在下跌时抛售股票是明智和正确的选择。但对于以每股35或40美元买进的局外人来说，情况就不一样了。看着报纸上刊登的新闻，局外人依旧持有股票不放，等待着内幕人员抓住拉里·利文斯顿好好惩治一番。

在牛市中，特别是在繁荣时期，股民最初都会赚钱，但随后就会亏掉，原因是在牛市逗留过久而错过赚钱的机会。这种“空头袭击”的说辞使股民在牛市里逗留太久。对于那些匿名的内幕人士希望股民相信的解释，股民应该小心提防。

## 第二十四章

# 内幕声明绝不能信

股民总是希望有人能为他们指点迷津，正是这一点让内幕消息传播变得司空见惯。经纪人以商情通报及口头传达的方式为客户交易出谋划策的做法在情理之中。但是经纪人不能过于迷信当前大势，因为股市变化的轨迹通常会比当前大势提前6~9个月。今天的盈利并不能成为经纪人推荐客户购买股票的正当理由，除非能够确保从今天起6~9个月后的业务前景使客户有理由相信他所买入股票的盈利水平将保持不变。如果将目光放得更长远一些，你就可以清楚地发现业务状况始终在发展，进而改变了当前的股价支撑因素，那么认为当前股价便宜的观点自然站不住脚。作手必须目光长远，而经纪人一心只盯着眼前的佣金，因此普通的商情通报不可避免会存在谬误。经纪人要生存就得从股民那里赚取佣金，他们会尝试通过商情通报或口头信息给股民传话，这诱导股民购买内幕人士或操纵者委托他们卖出的股票。

内幕人士会找到经纪人的头目，告诉他：“我希望你能帮我操作我的股票，帮我处理掉5万只股票。”这种情况屡见不鲜。

经纪人会进一步询问详情。例如，这只股票的报价为每股50美元，内幕人士告诉他：“我会以每股45美元的价格给你5 000股认购期权，价格每增加一个点就再加5 000股，直到给完5万股。我也会按市价再给你5万股的卖出期权。”

若经纪人拥有一大批追随者，那么他可以轻松大捞一笔。当然，这种经纪人正对内幕人士的口味。与全美各地的分公司和交易网点有直线电报连接的经纪行通常可以在此类交易中俘获大批的追随者。要知道，正是由于拥有卖出期权，经纪人无论如何都稳赚不赔。若他可以让股民一直听话，那么他不仅可以获得常规佣金，更可以卖出全部头寸，进而赚取巨大利润。

我想起了华尔街一位赫赫有名的“内幕人士”的光辉战绩。

他会拜访大型经纪公司的大客户经理，有时甚至会去拜访公司的初级合伙人。然后他会说：“嘿！老兄，我很感激你一直以来给我的帮助，现在我要给你一个赚大钱的机会。我们不妨组成一家新公司，以合并我们其中一家公司的资产，最后我们以比当前报价高出很多的价格收购那只股票。我会以每股65美元的价格给你500股班塔姆商场的股票。这只股票现在的报价是每股72美元。”

这位心怀感恩的内幕人士和多家大型经纪公司的十几位高管都说了同样的话。既然得到这位内幕人士恩惠的人都在华尔街，当他们拿到这只已经有账面盈利的股票后会做什么呢？当然是建议所有能够接触到的人都来买这只股票。这位好心的内

幕人士心知肚明，这些人会帮助他做市，然后他就会将手中的股票高价卖给可怜的股民。

除此之外，股票推销员的其他伎俩也应被禁止。交易所应该禁止交易以分批付款的形式在场外向大众发行的上市公司股票。对任何股票而言，有正式的报价相当于一种认可。此外，自由股市的权威背书以及偶尔出现的价格差异是吸引大众购买的重要因素。

另一种常见的兜售伎俩就是专门为便宜行事而增发股本，这会让轻率的股民损失数百万美元，而且不会有人因此坐牢。整个过程无非更改一下股票证书上的颜色而已。

惯用的伎俩就是用2只、4只甚至10只新股来兑换一只旧股，这么做的目的通常是让旧商品更容易被销售出去。例如，每磅包装的原价是1美元，卖起来很吃力，但将其分成1/4磅，并分别以25美分、27美分或30美分的价格出售就会好卖很多。

股民为什么不问一下为何他们能如此轻易地买到股票？这只不过是华尔街“慈善家”的另一种伎俩，但是明智的交易者会警惕这种糖衣炮弹。这就是识破对方伎俩所需的全部警告信号，但股民视而不见，因此每年亏损数百万美元。

只要有人制造或散布谣言，企图损害个人或公司信用或业务，通过影响股民卖出股票来故意压低股价，最终将难逃法律的制裁。最初，法律手段的主要目的可能是惩戒那些在股市面对重重压力之时质疑银行偿付能力的人，以此来缓解股市恐慌情绪。当然此举也是用来保护股民的利益，以免他们以低于实

际价值的价格卖出股票。换句话说，国家法律就是用来惩罚看跌或类似传言的传播者。

那么如何才能保护股民，使其避免以高于实际价值的价格买入股票呢？谁负责惩罚那些散播不正当看涨消息的人呢？没有人。然而股民接受内幕人士的匿名建议以更高的价格买进股票反而亏了更多钱，而且亏损的程度远远高于在所谓“空头袭击”期间因听从看跌建议而以低于股票实际价值的价格卖出时所造成的损失。

如果能通过一项法律，像现在惩罚看空谎言散播者那样惩罚看多谎言散播者，我相信大众会避免数百万美元的亏损。

当然，股票推销员、操纵者和其他从乐观的匿名信息中获利的人士会告诉你，单凭谣言和不可靠的声明就贸然交易之人活该自作自受。也许有人会认为，自作孽不可活。

股票交易所应该出手解围，保护股民免受不公正做法的侵害，这对交易所而言至关重要。某位内幕人士如果希望股民接受自己所述事实甚至其个人观点，就让他为自己的言论背书。但即使为看涨消息背书，也不一定就表明这些消息真的会实现，但这会让“内幕人士”和“董事们”更加谨言慎行。

股民要时刻将股票交易的基本原则铭记于心。股价上涨时，完全没有必要追究其上涨的原因。让股价持续上涨的关键就是不停地买入。只要它保持上涨势头，哪怕偶尔出现小幅自然回调，比较稳妥的建议就是跟随股票走势顺势而为。但如果某只股票价格在保持持续稳定上涨势头之后开始反转，呈下跌

之势，即便偶尔出现小幅反弹，其最小阻力路线也会由上涨转为下跌。既然如此，那么还有什么可解释的？股票的下跌理由可能很充分，但这些理由只有少部分人知道，这些人要么绝口不提下跌的原因，要么直接告诉股民股价太低。股票交易的本质就是需要股民意识到知道真相的少数人永远不会把真相说出来。

很多所谓“内幕人士”或官方声明实际上毫无根据。甚至有时内幕人士并没有受人之邀发表任何匿名或署名的观点。这些故事都是由某些人杜撰出来的，因为他们的利益与股市息息相关。当股票价格处于某个上涨阶段时，持重仓的内幕人士并不反对接受专业人士的股票交易建议。虽然内幕人士可能会告诉豪赌者何时买入，但绝不会告诉他何时卖出。从这个意义上讲，专业人士与普通股民的处境并无二致，只是专业人士需要一个足够大的股市才能让自己脱身。这时你得到的“信息”往往是最具误导性的。当然，对于某些内幕人士而言，不管是在交易的哪个阶段，你都不能相信他们。一般来说，大公司的高管会根据自己的内部情报在股市中采取行动，但实际上他们并未说谎。有时候他们一言不发，因为此时此刻他们发觉沉默是金。

有些话虽然是老生常谈，却百谈不厌，那就是，多年的作手经验让我相信，没有人是股市中的常胜将军，虽然有人有可能在某些情况下从个股中获利。即便再老练的交易者也随时有赔本的可能，因为没人敢保证投机行为百分之百安全。华尔街的专业人士深知，根据所谓“内幕人士”的建议采取行动只会迅速将一个人击垮，而且击垮的速度比饥饿、瘟疫、粮食减

产、政治动荡或其他常见的意外来得更快。无论是华尔街还是其他任何地方，都没有轻易通往成功的康庄大道。既然连康庄大道都没有，那为何还要听信其他人的消息给自己制造障碍呢？