

作者簡介

Edwin Lefèvre

主修礦業工程，但在十九歲時成為新聞記者。在其五十三年寫作生涯中，共出版八本書。1922年，首次在《星期六晚郵》（The Saturday Evening Post）發表以小說體裁寫成有關知名股票作手傑西·李佛摩（Jesse Livermore）生平故事而聲名大噪，成為知名的財金作者。



寰宇財金 222

股票作手回憶錄

（完整版）

Reminiscences of a Stock Operator

（ Illustrated Edition ）

Edwin Lefèvre 著

Decorations by M. L. Blumenthal

魯樂中 譯



John Wiley & Sons, Inc.

Singapore • New York • Chichester • Weinheim • Brisbane • Toronto

目 錄

Reminiscences of a Stock Operator

Published by John Wiley & Sons, Inc.

AUTHORIZED TRANSLATION OF THE EDITION
PUBLISHED BY JOHN WILEY & SONS, New York,
Chichester, Brisbane, Singapore AND Toronto, No part
of this Book may be reproduced in any form without the
written permission of John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 2005 by John Wiley & Sons, Inc.

All rights reserved.

推薦序	William O'Neil	5
導 讀	Charles Geisst	9
1.. 華爾街有史以來最大的棒槌 —1922年6月10日		27
2.. 交易金童擊敗空桶店 —1922年6月17日		75
3.. 我準得要命，卻賠掉每一分錢 —1922年7月1日		121
4.. 25萬美元的第六感 —1922年7月15日		163
5.. 我的勝利日 —1922年8月12日		209
6.. 沒人能夠擊敗股市 —1922年9月2日		251
7.. 玩另一個人的遊戲 —1922年9月16日		291
8.. 欠100萬；還100萬 —1922年10月7日		331
9.. 黑貓和抗拒不了的衝動 —1922年10月21日		365

10.. 大買咖啡豆和價格管制委員會 —1922年12月16日	405
11.. 為什麼投資大眾總是賠錢？ —1923年5月19日	449
12.. 國王、窮人和股市投機的風險 —1922年5月26日	483
後記	519

❧ 推薦序 ❧

威廉·歐尼爾 (William O'Neil)
《投資人商務日報》 (Investor's Business Daily)
創辦人兼董事長

不管是投資新手，或是老手，新版《股票作手回憶錄》 (Reminiscences of a Stock Operator，寰宇智慧投資62) 是所有投資人必讀的經典名作。這本書談到傑西·李佛摩 (Jesse Livermore，〈股票作手傑西·李佛摩操盤術〉寰宇投資策略80) 彌足珍貴的知識和經驗。李佛摩這位市場投機客，從1900年到1930年代，賺過也賠過數百萬美元。1960年，由於《股票作手回憶錄》絕版，我得花50美元，才買得到一本。後來，我送了一本給富達公司 (Fidelity) 那時的頂尖共同基金經理蓋里·蔡 (Gerry Tsai)。蓋里向我表示，《股票作手回憶錄》是他的老闆、設在波士頓的富達基金創辦人愛德華·強森 (Edward Johnson Sr.) 的投資聖經。

李佛摩是他那個時代最傑出的行情研判者之一。下面是



他說過的一些名言：

「華爾街上根本沒什麼新鮮事。今天，不管股票市場發生什麼事，以前都發生過，將來也會再度發生。」

「歷史一再重演。」

「我能夠賺進大錢，總是靠我縮手不動，絕不是靠我的想法。既看得對，又能縮手不動的人，並不多見。」

「重點不在儘量買得便宜，或者儘量在高價放空，而是在正確的時點買進或賣出。」

「我絕對不和行情走勢爭吵。」

「我花了五年時間，才學會怎麼玩才玩得夠聰明，能在做對的時候賺大錢。」

「沒有什麼事比得上失去你的一切，才教你學會什麼事不能做。等到你知道什麼事不能做，你會開始學習應該做什麼事。」

「市場上只有兩種情緒：希望和害怕——唯一出問題的地方，是你應該害怕的時候滿懷希望，應該滿懷希望的時候感到害怕。」

「認識自己，預防本身的弱點壞了大事。」

「回檔之後賣出，不是反彈時賣出。」

李佛摩引用老羅思柴爾德男爵（Baron Rothschild）的話

說，他的賺錢祕密，是「我絕不在底部買進，而且總是賣得太早。」

由此可見，《股票作手回憶錄》一書，智慧語錄俯拾皆是。這些智慧來自多年來每天親身體驗市場實際上如何運作的現實，以及人性如何不斷阻礙投資人遵循穩健和證明可行的守則、系統與方法。

這本投資經典新版，不只包含有趣的插畫，也收進初版所遺漏、作者1920年代在《星期六晚郵》（*Saturday Evening Post*）發表的一篇文章。我手上的《股票作手回憶錄》初版，多年來一讀再讀，書頁折損不堪，不同顏色的註記寫得到處都是。幾年前，我一口氣買了超過1000本的股市和投資著作。但是根據我在這一行打滾四十五年的經驗，發現只有十或十二本擲地有聲——《股票作手回憶錄》是其中一本。

對大部分投資人來說，投資股票相當困難，因為它和正常的聰明人常見的思考與反應方式恰好背道而馳。人總是想買價格下跌的便宜貨。但是這種做法很少能夠建功，因為通常股價會下跌，都有很好的理由。一般人也不知道，不管他們有多聰明，屢屢犯錯在所難免。因此投資人必須養成習慣，每次發生虧損，都應該儘速認賠出場，把犯下的所有錯誤縮減到最小，避免虧損愈滾愈大。也有人想要輕輕鬆鬆賺錢，不做任何家庭功課，只依賴別人給的小道消息、傳聞或建議。這可以說是國家之恥。美國這塊機會絕佳的土地，擁

有無限的新創意，以及百折不撓的新創業家、投資人和企業人。每一年，都有衝勁十足的新創業家經營的獨特企業，首次公開發行股票。其中一些企業遲早會成為絕佳的投資。任何人只要存一點錢，看一些優良的投資著作，都可以好好掌握那些投資機會。這些好書都是身經百戰，已經學會如何選購一流企業並且獲利的人寫的。一般來說，任何東西只要是最好的，價格都會比較高。

《股票作手回憶錄》可以幫助你著手建立本身穩健的投資守則，把你推向大贏家之林。如果你真的想要到達那裡，一定辦得到。

導 讀

查爾士·蓋斯特（Charles Geisst）

2004年7月



華爾街漫長悠久的歷史長河，從來不缺傳奇逸事。交易人只憑自己的本能直覺和過人的膽識勇氣，而腰纏萬貫的故事俯拾即是。十九世紀這樣的故事特別多，主角總是一開始囊空如洗，卻穿金戴銀退隱江湖，過著豪奢的生活，滿屋名畫骨董。這些故事吸引無數胸懷壯志的百萬富翁，也渴望名留青史。

類似的故事，鼻祖當推霍雷席歐·艾爾傑（Horatio Alger）。他在南北戰爭結束後，寫下窮小子狄克（Ragged Dick）的故事，描寫身無分文的平凡年輕人，如何胼手胝足，冒險進取，再加上幸運之神眷顧，搖身而為巨富名流的過程。艾爾傑的著作十分暢銷，成為十九世紀美國的知名作家之一。雖然這些書沒有提到股票市場，卻為以後的類似書籍定調。大學畢業後，艾爾傑當起聞名遐邇的賽利格曼銀行家族中，約瑟夫·賽利格曼（Joseph Seligman）孩子的家庭



教師。他筆下的許多白手起家故事，追本溯源來自賽利格曼家的一頁發跡史。賽利格曼家族的投資銀行事業，是在阿拉巴馬經商成功奠下的基礎，但是過程有點不名譽。

經濟學家和社會理論家索斯坦·范伯倫（Thorstein Veblen）1899年發表《有閒階級論》（*Theory of the Leisure Class*），更是火上加油。這本書不講年輕人爭名逐利的故事，但是范伯倫和艾爾傑有個相同特質。書中所提炫耀性消費（conspicuous consumption）的觀念，是根據作者觀察那個時代最有名的兩個炫耀性消費者而得。奧古斯特·貝爾蒙特（August Belmont）和他的兒子奧古斯特·貝爾蒙特三世兩人豪奢的生活，成了紐約人茶餘飯後的話題。他們舉辦宴會，出手之闊綽，令人咋舌，光是葡萄酒的花費，就使得其他的金融家嫉妒不已（如果沒臉紅的話）。到了二十世紀初，金融業和這個行業中的富裕生活，顯然成為各種傳聞逸事的題材和惹人艷羨的目標。

只寫別人的故事，不會產生傳聞逸事。真槍實彈操作股票和縱橫於金融圈的人，把自己和別人的故事講出來，才真的擲地有聲，引人注目。這些故事被認為是「內線」材料，吸引廣大的讀者群閱讀。讀者表現出美國人心理面的一大矛盾。一方面，二十世紀初，大部分人對華爾街和芝加哥商品市場十分反感，因為這些地方，什麼卑鄙齷齪的手段都有，而且許多不可告人的交易持續進行著。另一方面，這些地方創造出巨大的財富，而在美國，人人見錢眼開。這類故事廣

為流傳，因為讀者想從他們鄙視的人身上，瞭解那些人如何賺到自己也很想擁有的財富。作家和出版商很快就看到商機。

1900年，流氓惡棍之流已經現身華爾街，其中許多人富甲一方。這些人早在南北戰爭之前就涉足華爾街。雅各·利圖（Jacob Little）是非常有名的放空交易人（short seller），一直留意有沒有好機會，可以從價格下跌走勢中獲利。丹尼爾·朱魯（Daniel Drew）是另一名股市炒手，依賴詐騙手法與經常出入紐約證券交易所（New York Stock Exchange；NYSE）的人抬轎。傑伊·古爾德（Jay Gould）繼之而起，他的行事風格贏得「美國最令人咬牙切齒的人」的綽號。查爾士·維里修佛（Charles Woerishoffer）也是放空交易人，或者稱做「棒槌」（plunger），因為放空股票而出名。他們後來被人稱為「作手」（operators）。大部分作手並不是只賣股票或者只買股票。他們會視狀況，穿插作多或放空。但是他們的綽號會因為最有名的操作而固定下來。

這些作手當然招致批評，但反而使他們聲名大噪。漫畫家湯瑪斯·芮斯特（Thomas Nast）和佛烈瑞克·歐普勒（Frederic Oppler）曾經多次以傑伊·古爾德為對象作畫。漫畫刊登在《哈潑周刊》（*Harper's Weekly*）和《小妖精》（*Puck*）等期刊上面，渲染誇大那些人早就十分可怕的聲名。畫作出現之後，記述這些引人側目人物的文字也開始流

傳。不久，他們就被描繪成撼動市場的力量，不再只是多頭或空頭而已。

十九世紀末，更有《華爾街回憶錄》問世。大部分回憶錄都是談作者在股市打滾的經驗，以及他們一路走來，遇到的股市流氓惡棍。亨利·克魯茲（Henry Clews）1908年為紀念他自1858年起涉足股市，出版《華爾街五十年》（*Fifty Years in Wall Street*）一書。那段時期，一些華爾街老兵也相繼發表許多著作，但是書籍不像雜誌文章那麼受歡迎。不少文章大談交易人靠股市維生的事蹟。不過極少交易人揭露本身的操作祕密。正因為他們裹著神秘面紗，於是各種傳聞逸事開始流傳。熱門周刊雜誌並沒有揭露這些人的天才手法，甚至是不擇手段的天才手法給所有的讀者閱讀。

當代讀者會發現，十九世紀末和二十世紀初的市場文獻，有個明顯特徵。巨額財富的流進和流出，其實和被交易的股票本身好壞沒有關係。傑伊·古爾德和他的死黨吉姆·費斯克（Jim Fisk）騙過勁敵康尼留斯·「准將」·范德比爾特（Cornelius "Commodore" Vanderbilt），從伊利鐵路（Erie Railroad）的股票大賺一票。維里修佛對北太平洋鐵路公司（Northern Pacific Railroad）的亨利·維拉德（Henry Villard）持有的股票發動空頭攢壓攻勢，獲利可觀，並且重創維拉德。那時的評論家把這類股票操作，說成是交易人之間的私人對決。股票的基本面可能引來某些交易人大舉放空，尤其是在它們的價格過高時，但最後總是多空交易人之

間的私人對決。

許多股票的財務表現，特別是鐵路和重工業公司，並不是當時許多投資人關心的主要因素。他們只是跟著群眾走。如果詹姆斯·吉恩（James R. Keene）正敲進股票，其他人也會一窩蜂跟進，因為這類大人物顯然曉得他們不瞭解某些事。吉恩曾在美國鋼鐵（U.S. Steel）於1901年創立之後，為摩根（J. P. Morgan）成功的哄抬它的價格。小額投資人一窩蜂跟進，到頭來反而吃足苦頭。漫畫家一再把小額投資人畫成被拉進華爾街，任人宰殺。等到小額投資人發現應該賣出時，往往為時已晚，因為錢已經被別人賺走了。

1900年，各證券交易所跨出大步，投資人可以把他們的錢拿到這裡投資。但是他們依然像是驚弓之鳥，隨時準備迅速脫手，拔腿就跑。大作手炒作市場時，需要小額投資人抬轎。雖然在紐約證交所掛牌交易的股票多於以往，三不五時還是有空頭發動攻擊和軋空的行為發生。交易人可能單槍匹馬，也可能找來一群人，哄抬或攢壓股價。這些行為小額投資人看在眼里，但是為了賺錢，只好繼續跟著知名交易人走。因此多頭和空頭的傳統一點都沒有減弱的跡象，而且現在的競技場比以前更加寬廣。

股市給人的感覺就像是賭場。投資人願意放手一賭，買賣他們認為可以致富的股票。但是一百年前，他們缺少一樣東西。市面上幾乎找不到一本教人如何避開市場陷阱、如何



聰明投資的書。華爾街上的作手把一般投資人稱作「冤大頭」（suckers）。他們手上能夠運用的少數資金，很快就會因為本身的無知或缺乏紀律，一掃而空。

談華爾街的其他書籍，一點幫助也沒有。亨利·克魯茲筆下的政策問題，帶有強烈的個人觀點。他表示，1884年查爾斯頓（Charleston）的地震，可能是礦業公司探採地下礦藏引起的。我們現在一聽，就會把這樣的說法斥為無稽之談，目的很可能只是為了影響礦業股的價格。但是類似的傳言，在當時卻很流行。寫文章時，可能無法把市場和它的表現分開談。要影響價格，最好的方法是下筆時掌握充分的資訊，談某支股票或者它所屬的行業，即使作者不具備特殊的知識也能這麼做。不少愛惜羽毛的報紙開始擬定政策，不發表試圖影響股價的文章。但是更多的報紙為了推廣發行量，當然不採行那樣的政策。

1929年股市崩盤之前，要取得股票的內線消息，最好的做法是花錢買。那些「消息靈通人士」（agents）宣稱他們掌握股票的內線情報，有興趣的人可以花錢買。1930年代以前，這種行為並不違法，但是顯然可用來操縱股價。專業交易人想要推高或攪壓股價，而且需要「散戶」（retail）幫忙時，會把消息透過「情報販子」（tipser），傳到小額投資人手中。小額投資人接獲消息，會配合買進或賣出某支股票，以更多的流動性協助大作手。

但是許多小額投資人實在「玩」不起股票。不少股票的價格很高，每股交易價格動輒上百美元，而當時平均一年的薪水只有1000美元左右。小額投資人往往不是拿錢投資購買真正的股票，而是到空桶店（bucket shop）一試身手。這些地方看起來像是經紀公司的營業處，但說穿了不過是賭場。「投資人」可以在這裡花幾美元，賭某支股票的價格會上漲。空桶店的名稱，來自「投資人」下的單子，是放在櫃檯後面的桶子裡面，不像一般經紀商那樣，傳送到交易所。「投資人」是和「號子」對賭，而且通常只輸不贏。

空桶店會告訴賭客，他的幾美元能夠買進或賣出多少股。賭客想要兌現賭注時，空桶店是依自動報價機（ticker）的下一個價格付錢（如果有自動報價機的話）。有些空桶店會在這個過程中捏造價格。但是規模比較大的空桶店，的確能夠取得即時報價，並依下一個價格和賭客結清買賣單。空桶店不會長期忍受賭客不斷贏錢，因為只有賭客賠錢，他們才有賺頭。

在主要的金融和商品中心，可以找到數十家空桶店。其中最複雜的一種，稱作空殼證券商（bucketeer），地方主管機關和交易所很難抓到它們。它們擁有合法經紀商的所有設備，黑板和自動報價機一應俱全。它們的價格數字是怎麼來的？有時難免叫人懷疑其中必有詐。芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade；CBOT）指控的一件著名案件中，一家空桶店花錢找一名男孩，坐在緊鄰交易所的一棟建

築物屋頂上，用雙筒望遠鏡讀交易所張貼出來的價格。男孩接著向下面的空殼證券商喊價，然後寫在黑板上。

股票市場已有不少汙點，空桶店再添一樁，原因還有另一個。規模比較大的空殼證券商會彙集他們的資金，在市場上建立相反的部位，確保他們的顧客絕對贏不了錢。他們本身可能形成一股龐大的力量，特別是如果他們放空一支股票，而讓顧客以為他們在買進。這是市場上的黑暗面，紐約或芝加哥很少有人討論。CBOT 一位高階幹部曾經透露，空桶店拿1000萬美元的顧客資金到市場上，經過財務槓桿放大後，視交易所規定的保證金比率而定，可以發揮價值高達1億到5億美元的市場力量。因此小額投資人幾乎不可能從空殼證券商賺到錢。

1920年代，華盛頓的證券交易法規付之闕如，不曾通過任何聯邦證券法。但是各州都竭盡所能，努力遏阻詐欺和炒作行為。各州和交易所早在1890年代，就向空桶店宣戰，但是戰事進行得相當緩慢。1905年，CBOT 大勝空桶店，因為在指控堪薩斯市一家大型空桶店的官司中，最高法院裁決它勝訴。CBOT 要求禁止那家空桶店在它的營業處所使用CBOT 的價格（由西方聯盟〔Western Union〕傳送），冒充它是真正的交易所經紀商，實際上處理的不過是空桶單（bucketing orders）。法院的裁決對CBOT 有利；空桶店大敗。不過它們還是能繼續生存。賭客仍然願意下幾美元的賭注，期望和那些傳奇性的交易人一樣腰纏萬貫。前後數十年

內，賭博成了美國人的日常消遣活動，因此禁止空桶店透過電子線路取得即時資訊，並沒有導致它們的顧客流失。

有些小賭客能在莊家占優勢的賭博中贏得空桶店的錢。但是他們能夠贏錢，不表示他們懂得投資。小賭客總是能夠從情報販子那邊買到資訊，但是那些資訊通常一開始就作假，目的是誘使小賭客和投資人上鉤。第一次世界大戰後，各州加強法令規定，但只逐案處理詐欺和操縱股市的行為。紐約加強舉發經紀商和空殼證券商洗稅賣出（wash sale）的做法。許多案件都勝訴，但是詐欺和炒作依然層出不窮。有時州政府課以罰款，有時則判以徒刑，尤其是針對空殼證券商。聰明的空桶店顧客必須摸清這套制度，並且用很快的速度操作。當同行揭露他的祕密，一夜之間，他會成為眾矢之的。

在求明牌和小道消息若渴的市場上，揭露知名作手實際操作技巧的「內線」情報也受到歡迎。1922年，介紹一位傳奇性交易人的系列文章共十二篇，第一篇刊登在《星期六晚郵》（*Saturday Evening Post*），讀者終於得償夙願。這些文章是財金新聞工作者艾德溫·勒菲佛（Edwin Lefèvre）寫的。勒菲佛是資深新聞工作者，以擅長撰寫財金小說聞名。他的文章緊緊抓住廣大讀者的想像力，一年後結集成冊，書名也稱作《股票作手回憶錄》（*Reminiscences of a Stock Operator*，寰宇智慧投資62）。投資大眾渴望多年的心願終於得到滿足，可以一窺如何在市場大賺一票的內幕。