寰宇智慧投資349

股票作手回憶錄

·註解版·

Reminiscences of a Stock Operator

· Annotated Edition ·

-上冊-

Edwin Lefèvre 著
Jon D. Markman 註解
齊克用 譯

寰宇出版股份有限公司
WILEY

目錄

推薦序 ……4
序　言 ……6
導　讀 ……17

《上冊》

第一章……29
第二章……63
第三章……101
第四章……133
第五章……169
第六章……199
第七章……235
第八章……253
第九章……283
第十章……319
第十一章……345
第十二章……375
附錄A……411
附錄B……412
附錄C……414

《下冊》

第十三章……27
第十四章……57
第十五章……93
第十六章……115
第十七章……147
第十八章……179
第十九章……199
第二十章……235
第二十一章……273
第二十二章……305
第二十三章……345
第二十四章……375
附錄A……389
附錄B……390
附錄C……392

推薦序

我第一次閱讀《股票作手回憶錄》是在1976年。它是我讀過最重要的一本書，當時是我第一個老闆送我的。它在三個不同的層次上，讓我產生了共鳴。

第一個層次是，剛開始李佛摩的口袋裡只有幾枚硬幣，而我第一次閱讀這本書時，也只有21歲，而且當時身無分文，因此它給了我堅強的信心和無限的希望。他在財金投機生涯剛開始時，賺到數百萬美元的故事，以及和其他偉大金融家與股市作手親密朋友之間的交往，還有在遊艇上巧妙操縱期貨商品和股市的描寫，這些投機生活對當時的我來說，就像一個年輕人沈迷於「性愛、毒品和搖滾樂」一樣地刺激興奮。其次，他在數字能力方面有許多點與我非常相似，因此我經常覺得他就好像是直接在對我的靈魂說話一樣。最後一個層次是，它使我學會從剛開始沒看出的價格波動行為中，得出重要的訊息。每個市場背後都有一個故事，訴說著當時的狀況，因此你必須訓練自己成為一個偉大的觀察家和聆聽者，否則你就會因為太晚知道事實真相，而無法享受到未來整個故事被說出時的樂趣。

在我的職業生涯中，已經閱讀這本書無數次了。每次我再看一遍時，總會發現某些新的事物。閱讀了數次之後，有一次再度閱讀時，我注意到原文第3頁中寫著，李文斯頓過去一直以來都會記錄自己如何「判定下一步的走勢」和「我的預測是對或錯」。過去三十年來，我一直都是這樣做，而且我總認為這是自己的發明。我想或許是多年來的輝煌成績迷惑了我，以致於忘了歸功於真正的發明者。同時這一點也指出了，為什麼這本書對我來說是如此的重要，以及為什麼作為一個專業交易者，應該仔細閱讀並研究《股票作手回憶錄》的原因。它是一本學習投機的教科書。事實上，我會給新進的交易員每人一本，即便他們已經有相當豐富的經驗。我一直在尋找，下一個傑西．李佛摩。

—保羅．都鐸．瓊斯

(Paul Tudor Jones)

都鐸投資公司主席及行政總裁

序 言

假設現在是1923年。第一次世界大戰剛結束，有3,700萬男性與婦女被殺害或受傷，那恐怖的情境猶然歷歷在目地停留在人們的記憶之中。同樣可怕的事發生在1918年至1919年，那是一場大型的流感病，全球有超過5,000萬人因此而喪命。1919年和1921年兩次戰後的大衰退，更重創了當時的經濟，造成人們心理極大的挫折。

天災人禍所累積的摧殘陰霾，很難從人們的記憶中消除。儘管大多數商業活動多少終於有了一點起色，然而股市反應卻還是相當疲弱。雖然股市在這段期間有一些較大的上下波動起伏，但價格仍停留在八年前的價位。

然而，在這看似因絕望恐懼而停滯的休耕狀態下，希望的種子正在萌芽，勤奮有抱負、有夢想的美國人已經開始動了起來。

家庭開始從鄉下往城市移動，這是我們這個國家過去前所未見的大遷移，而且他們全都需要新家、供水系統、交通工具、辦公室、工廠和娛樂設施。銀行的信心得到確認之

後，開始貸款給汽車業、鐵路業、消費品和度假休閒等各產業中有好點子的工業家。在民衆負擔得起的廉價真空管收音機問世之後，群衆消費市場的廣告開始透過電台廣播興起，在播放爵士音樂或棒球比賽之間的空檔時間裡銷售商品。第一部有聲電影出現之後，衆多令人眼睛為之一亮的創新，開始將美國人的價值傳遞到全世界。

就當大家的安全感和信心逐漸恢復並增強之際，股市終於開始上漲了，而一般大衆在股市以薪資透過槓桿操作賺大錢的故事，也快速填滿了每週熱門刊物的版面。報紙全是華爾街的消息，報導中提供了商品、股票、投機者的詳細報告，以及推動股價上漲背後的神秘力量。

即使當時有大量關於市場大漲背後原委的報導，然而很少有人知道，股市會在6年間飆升400%，並創下歷史紀錄。儘管事後知道許多股市上漲的原因，但結果就是，時機成熟、時勢造英雄，這使得許多具有想像力的投資群衆，激發出其潛在能力，進而出現了不少的英雄。

一位資深的雜誌作家和小說家愛德恩．勒斐爾(Edwin Lefèvre)，見證了當時投機情緒日益高漲的情景。勒斐爾出生在巴拿馬，父母是美國人，他在20多歲時曾經到過亞洲和南美洲旅行。作為一個社論觀察員，他深受紐約金融市場的吸引。在找到記者的固定工作之後，他成功地利用自己敏銳的分析能力和開朗的個性，成為一位當代最精明的傳記作家——寫作和編輯了數十篇有關華爾街名人個人特質與成功

策略的文章。他的文章不同於其他同事；其他人大多專注於探討隱藏在股價灰色地帶中的變化，而他則傾向樂於揭發有關詐騙、騙局和耍詭計的行為，以及設陷阱使投機者受騙上當的故事。他不會故作正經而偏袒地說教，而且也會批評自己的朋友，就算是他朋友中知名度頗大的作手詹姆斯．吉恩(James Keene)，他也照樣批評不誤。

在1920年代初，勒斐爾大約50歲左右，他瞭解到即使是最機警的新聞業者也無法得到有關華爾街操作的精髓，於是他決定改弦易轍，嘗試創作有別於股市報價和事實報導的另一種新類型小說。開始時他考慮如何挑選故事中的主要人物，而他有很多人可以選擇，因為他與當時市場中的作手與主要玩家，維持著非常好的關係。這些人多數是因為自我行銷才成為衆所皆知的作手，而像傑西．勞瑞斯頓．李佛摩(Jesse Lauriston Livermore)這種因為沉默寡言而出名的人，反倒顯得奇特而稀有。最終，勒斐爾選擇了他做為寫作的主要人物。對勒斐爾來說，這或許更具有挑戰性。

李佛摩在麻薩諸塞州一個岩石很多的農場中成長。因為是在務農的環境下長大，透過堅苦工作、貧困所培養出的抱負、堅持與膽識，以及擁有對數字敏銳的頭腦等要件，而成為20世紀前一、二十年中，在股票與商品市場裡最為了不起的作手之一。他在25歲之前賺到和虧掉的錢，比大多數人一輩子看到的錢還多。雖然他很少對媒體談論自己的戰功，並刻意地避開朋友夥伴關係，寧可自己一個人孤獨地交易，但他確實擁有非比尋常的自我認知能力，並能順暢的表達自己

的交易技巧，並且保持最佳的精神狀態，這些特質與其他多數的專業人士相當不同。

兩人相識最初的系列訪談，以互相品頭論足起始。李佛摩讚賞勒斐爾願意談論令人不舒服的真相，勒斐爾則對李佛摩的冷靜與明智留下了深刻的印象。當談到大衆是如何地責怪市場與大作手帶給他們厄運時，兩人對此都感到沮喪。事實上，他們兩人都認為，人們唯一應該責備的是自己的無知和過度自信。

作者顯然認為交易人之中，很少有人真正懂得如何從由窮致富的故事中得到啓示。投機大衆若能針對其中所有騙人的、不幸的、腐敗的觀點，提出自己的見解，並轉化為激勵和超然的想法，那就是一條通往華爾街的理想大道。雖然李佛摩是深居簡出且內向害羞的人，但是他還是藉此證明了，他是多麼願意與那些具有創造性天份的人，分享他一生富有的故事。由兩人所共同創作的《股票作手回憶錄》，其中故事所自然散發出的內涵，毫無疑問地遠遠超過兩人中任一人單獨來做陳述。事實上，李佛摩最後自己寫作的《股票作手傑西李佛摩操盤術》（寰宇出版，F080），以及勒斐爾寫的另一本書——主角集中聚焦在一個單一的作手，這些努力都比不上兩人一起合作的光榮時刻。

起先，專訪李佛摩的內容，是以專欄方式連續一年(1922年6月到1923年6月)刊登在《星期六晚郵》(The Saturday Evening Post) 的報紙上，後來才集結成冊出書。在你的手中

的這本書，因完美恰當的對話，真知灼見的警句，大膽的襲擊，令人心碎的失敗，促使本書成為一個經典之作。本書以第一人稱做說明，就好像它是主角李文斯頓的回憶錄，但其實它可說是以李佛摩的生命為中心的一本歷史小說。不過它違背了許多慣用的約定，例如缺少了其他人物的情緒發展、高潮、結局等因素，因此缺乏了許多故事應有的張力。關於這些問題，或許也就是許多對本書好壞論述的緣由。

勒斐爾用李文斯頓這個人物的特色來作探討，藉以印證他多年來採訪所有交易人的集體心態。這彌補了《股票作手回憶錄》這本書缺乏典型情節架構的缺點。

雖然大多數讀者認為所有闡述李佛摩的思想，都已被作者明確的引述，但事實上書中許多慣用語或信念，在勒斐爾執筆的其他新聞與傳統小說中也曾出現。本書最後五章大部分的內容，的確應該感激勒斐爾，因為他寫了自己最喜歡的主題——操縱股價。這些內容被巧妙地寫入，使得操縱股價仿佛成為李佛摩英雄傳奇故事中不可或缺的一部分。

除了上面談論的之外，本書所描述的主角，一開始是出現在空桶店中的一個賭徒。他剛開始無知並企圖想贏錢，後來在股票和商品市場中，變成一個守口如瓶、越來越精明的交易者。後半本書的內容，則是描述他如何努力做好一個股票的作手（operator）——這個藝術用語運用在當時意指，內部人士聘請專業人士、以資金集團募資，來操縱一個垂死的股票藉以獲利。若稱這種行動為欺詐行為，並不完全正確，

因為操縱在當時大多數是合法的。但勒斐爾讓我們知道，剝奪大衆錢財的藝術，不完全是令人欽佩讚賞的。今天大多數的《股票作手回憶錄》讀者仍不知道，李文斯頓這個名字雖然是虛構的，但書中人物大約有九成的名字，是真正的人名。事實上即便沒有任何關於歷史背景和人物角色傳記描述，這本書仍是值得欣賞的好書。

我一再反覆的閱讀此書之後，開始渴望知道真實的歷史背景下，哪些人物的身分基本上是虛構命名的人物。書中人物，像J.P.摩根、傑伊．古爾德(Jay Gould)、威廉．詹寧斯．布萊恩(William Jennings Bryan)和伯納德．巴魯克(Bernard Baruch)至少在表面上是我知道的真名，但是詹姆斯．吉恩(James Keene)、以「賭一百萬」聞名的約翰．蓋茲(John Gates)、狄克遜．華德(Dickson Watts)、雅各．李特(Jacob Little)、丹尼爾．德魯(Daniel Drew)和威廉．特瑞沃斯(William Travers)等這些人的名字則有可能是虛構的。同樣地細查後發現，布萊恩在1896年民主黨全國代表大會中演說的「黃金詐騙(cross of gold)」，是在早期的章節中相當突出的人物。從美國大學的歷史課來看，它是記憶遙遠的事情，但如果從一個二十世紀初當時的投資者角度來看，它卻具有深遠的意義。這樣的觀點，使我產生了一些跳脫的想法。

在我越深入挖掘這些勒斐爾敘述中的素材，那些引人入勝故事背後的人物與事件後，我越意識到，現代的讀者失去了多少這本書中更深層次的含義。我開始覺得自己像個藝術

重建者，在微妙地清潔大師的繪畫，發現了現代觀察者從未見過的、更充滿活力的顏色，發現了數十年來被灰塵覆蓋的隱藏文字。蓋茲、德魯、古爾德、李特、特瑞沃斯和其他次要人物，這些在《股票作手回憶錄》中所提到的人物，在20世紀初的20年中，勒斐爾帶領當時讀者大衆瞭解到的驚人作手軼事，基本上都遺失在時間的流沙裡。

勒斐爾以定期而不具偏見的方式，參考1920年代讀者的情緒反應來敘述事件，然而這對於現代讀者來說，卻不容易引起共鳴。例如在那段期間，美國介入第一次世界大戰，發生了許多對交易有重大影響的事件，其中包括早期的潛艦戰爭、布萊恩和威廉．麥金利(William McKinley)在金本位之間的爭戰對經濟的衝擊、美西戰爭爆發，以及第一次世界大戰結束之後不久的經濟蕭條。

在《股票作手回憶錄》新的註解版本中，我試著透過註解，為書中的人物和事件注入新生命。這將有助於現代的讀者，以一種全新的方式來瞭解這本書。無論你是否跳過某部份註解來瞭解書中一個接著一個的歷史人物，或是使用註解作為引導重新閱讀本書以加強對原文的理解，你都會發現，勒斐爾是一個在美國金融史上最蓬勃發展的時期中，真正大師級的詮釋者。

這些新增加的注解內容，希望能讓讀者對原書內容有更深刻的洞察。勒斐爾透過李文斯頓這個角色，以一種像是說書人娓娓道來、而不是像教授的手指指點點的方式，穿越時