

WILEY 寰宇智慧投資

我之所以能夠賺進大錢，靠的是我能縮手不動，而絕不是靠我的想法。既能看得對，又能縮手不動的人，並不常見。

--- 傳奇操盤手 傑西·李佛摩

# 股票作手

ILLUSTRATED EDITION

Reminiscences of  
a Stock Operator

## 回憶錄

完整版

超越時代的投資傳奇故事

享譽市場的作手操盤聖經

《股票作手回憶錄》猶如一顆擁有操作智慧的永恆寶石——經常被仿效，但從未被超越。

--- 《操作生涯不是夢》《走進我的交易室》作者 亞歷山大·艾爾德博士(Alexander Elder) ---





寰宇智慧投資  
374

股票作手回憶錄 完整版

*Reminiscences of a Stock Operator*

*Illustrated Edition*

Edwin Lefèvre 著

M. L. Blumenthal 插畫／魯樂中 譯

寰宇出版股份有限公司

WILEY



Reminiscences of a Stock Operator / Edwin Lefèvre

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

No part of this publication may be reproduced in any form or by any means, without the prior written permission of the publisher.

Copyright © 2005 by John Wiley & Sons, Inc. All rights reserved.

# 目錄

## Contents

導讀	推薦序	發行人的話	作者簡介
17	13	09	07



1 華爾街有史以來最大的棒槌

2 交易金童擊敗空桶店

3 我準得要命，卻賠掉每一分錢

4 二十五萬美元的第六感

5 我的勝利日

6 沒人能夠擊敗股市

7 玩另一個人的遊戲

8 欠一百萬；還一百萬

9 黑貓和抗拒不了的衝動

10 大買咖啡豆和價格管制委員會

11 為什麼投資大眾總是賠錢？

12 國王、窮人和股市投機的風險

## 後記

565

529 491 443 403 367 323 281 235 185 139 87 35



## 作者 簡介

愛德溫·勒菲佛 *Edwin Lefevre (1871 - 1943)*

美國記者、作家及政治家。他最為人稱頌的是有關於華爾街的著作。他在一九〇九年時，曾受美國總統威廉·霍華德·塔夫托（William Howard Taft）任命為美國大使，出使過義大利、法國及西班牙等數個國家。一九一三年結束外交生涯後，勒菲佛回到他位於佛蒙特的家鄉重拾寫作，作品有小說及一些為《星期六晚郵》（The Saturday Evening Post）和麥克盧爾雜誌（Maclure's）所寫的短篇故事。《股票作手回憶錄（完整版）》即是一九二〇年代出自於《星期六晚郵》的故事所集結而成。勒菲佛因為這些作品而聲名大噪，成為了一個知名的財經作家。在他五十三年齡的寫作生涯中，共出版了八本書，而集勒菲佛短篇小說傑作之大成的《華爾街1901》（寰宇出版 F264）更被大多數人公認為他最令人懷念的作品。



## 發行人 的話

「讀書的目的，是為了讀更好的書。」這句話時常浮現我的腦海。每當走入誠品書店，我都期待能發現好書，滿足我讀書的目的與渴望。曾幾何時自己搖身成為出版人，「出好書是你的責任」這句話反成了我的棒頭喝。我出身於金融操作領域，早期市場沒有多少投資書籍可讀，更不知何謂經典，無奈之下興起自己尋書翻譯與大眾共享的念頭。我們這群算是初代的財務顧問，從事金融投資的夥伴，原是為了反對老闆發行雜誌刊物，才另起爐灶自立門戶，怎料自己會踏入出版的泥坑。

從一開始的外行走到行內，從委銷轉為自銷、常銷，一路走來與典型出版業大相逕庭；其中秉持兩項理念：一是要尋最好的經典之作出版，二是我們不靠出版來養活自己。有人曾說：「打架最懼不怕死的，賭博就畏不怕輸的。」此中最能道出寰宇存續的硬道理，怎知一路走來竟愈行愈順，不斷朝著專業之路邁進。雖說時代在改變，科技在進步，但書仍是書；書是作者思想靈魂的結晶體，科技再進步也只能改變閱讀的方式，無法取代人的思想與靈魂。

寰宇出版已累積近三十年的珍貴資產，也形成一代接一代的傳承記憶；縱有人已退隱江湖不問

世事，仍有人身在場內奮戰不懈，我相信寰宇始終陪伴著這些前輩後進。不要忘了好書絕對值得再讀，它能在每場投資戰役中提供新的能量、扮演最佳參謀，讓參與者不再覺得孤軍奮戰。

我想寰宇存在的目的，無非是希望在浩瀚的出版界中，開拓出一塊純屬財經投資人的淨土，它不該淪落為一般出版商的小配角。對任何愛好投資又熱愛閱讀者，我可以這麼說，寰宇本該是屬於諸位的出版公司，我們何其有幸，能創設擁有這樣的出版公司。

回首我三十年的投資操作生涯，雖不盡完美，但也未劃下句點，當中我很少後悔苦惱，自我反思原因在於，無論面臨什麼狀況，我皆能安然地處於當下，即使身陷困境，我也堅持做對的事，不問結果，盡我所能。我常與年輕朋友分享，投資陷入困境屢見不鮮，如何脫困則是一種技能，不是常識亦非知識；知而不做、不會做都是枉然。若有智慧，絕不要讓自己陷入萬劫不復的境地，這是我從書裡經常得到的啟示。凡事覺得對就要確切執行，多做多經驗，對判斷力有絕對的幫助，要知道，判斷力是投資成敗的關鍵。

在此，我想建議投資者，藉著讀好書來共勉：

## 第一，提高投資的品質。

許多投資者都認為，投資的本質就是賺與賠，過多的思慮會導致分心，反讓投資失去焦點；然

而，單只聚焦於輸贏，不知不覺中會使你成為賭徒！投資操作若持平常心，身段可以安然優雅，如同圍棋高手執子對弈，論策略、談佈局、思突破、慎收官，輸贏倒是兵家常事。

談到投資，如李佛摩所言：「機會是靠等待來的。」但出場時別忘了邱吉爾的名言：「酒店關門時，我一定會離開。」日本經營之聖稻盛和夫亦有句令人無法忘懷的語錄：「人存在的意義，就是不斷地提升內在的品格，直到你離開世界的那一天。」對投資者而言，要鏗而不捨地提升投資品質，日復一日，直到你揮別這個市場。我相信這得依靠不斷閱讀才可能進行。

## 第二，讓投資的過程更顯豐富、獲利更具說服力。

如果有人中了樂透成為億萬富翁，一輩子不愁吃穿，緊接著卻不知為何而活；捫心自問即使你願意，但這真的是你所渴望？若是我，沒有因由與過程的財富，我毫無興趣，也不想取得；理由很簡單，投資的樂趣在於過程，有過程才有成就感，跳過這一關，任何財富都將失去意義。

金融投資就是歸納別人的成敗經驗，搭配自己的分析研究，進而創造出甜美的果實，經歷這過程才足以吸引人，而閱讀是其中最不可或缺環節。我常與朋友提起，如果擁有這麼多的財富，卻無法在兒女面前道出掙來的過程，倒不如平淡一生好。有人在股市中散盡家產還負債累累，憤而立誓不許兒女操作股票，在我看來，這既可憐又矯枉過正，真正重點應是奉勸多讀些投資書籍，知曉專業者如何面對股市，以培養正確心態。

### 第三，讓投資成為分享的人生。

一本好的財經書籍，大都出自願意分享的操作者或系統研究者。成功的投資者，除擁有傲人的財富外，更擁有豐富的操作經驗。我看過許多國外經典的投資操作回憶錄或自傳，作者無不把畢生功力展露無遺，猶如大方捐贈舉世名畫的收藏家。

分享代表一個人的自信與富足；物質的豐富不表示內心的富有，投資者窮其心力追逐財富，不經意間卻讓心靈陷入貧乏之境，內外落差易使人成為「有錢的窮人」；分享則是身心靈平衡的要素，也是快樂的泉源。

我要感謝前寰宇出版總經理，也是我的至好同學陳志鏗先生，協助我掌理近十年的出版業務，也分擔了許多行政工作，讓我安心於投資領域。更要感謝一群財經界的朋友，不吝分享他們的大作，使寰宇出版的資源得以聚沙成塔。對於長期支持寰宇的忠實朋友們，我們獻上最誠摯的感謝！

我們會繼續努力，將更好的內容與服務呈現給各位，再次謝謝你們！

寰宇出版發行人 江聰亮

## 推薦序

無論投資老手或新手，《股票作手回憶錄》都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）彌足珍貴的知識和經驗。李佛摩這位市場投機客，從一九〇〇年到一九三〇年代，賺過也賠過數百萬美元。一九六〇年，由於《股票作手回憶錄》絕版，我花了五十美元，好不容易才買到一本。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。不管今天股票市場發生了什麼事，以前都發生過，將來也會再度發生。
- 歷史一再重演。

- 我之所以能夠賺進大錢，靠的是我能縮手不動，而絕不是靠我的想法。既能看得對，又能縮手不動的人，並不多見。
- 重點不在於儘量買得便宜，或者儘量在高價放空，而是在正確的時間點買進或賣出。
- 我絕對不和行情走勢爭吵。
- 我花了五年時間，才學會怎麼玩才夠聰明，能在做對的時候賺大錢。
- 沒有什麼比失去一切，更能教會你什麼事不能做。等你知道了什麼事不能做，你才會開始明白，應該做什麼事。
- 市場上只有兩種情緒：希望和害怕——唯一會出問題的地方，是你在應該害怕的時候滿懷希望，應該滿懷希望的時候卻感到害怕。
- 要好好認識自己，預防自身的弱點壞了大事。
- 應該在回檔之後賣出，而不是反彈時賣出。
- 李佛摩引用老羅思柴爾德男爵（Baron Rothschild）的話說，他的賺錢祕密，就是「我絕不在底部買進，而且總是賣得太早。」

《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。

這本投資經典的完整版，不只包含有趣的插畫，也收進了初版所遺漏、作者一九二〇年代在《星期六晚郵》(Saturday Evening Post)所發表的一篇文章。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，我一口氣買了超過一千本股市和投資的著作。但是根據我在這一行打滾四十五年的經驗，我發現只有十到十二本擲地有聲——《股票作手回憶錄》就是其中的一本。

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，因為通常股價之所以會下跌，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，不做任何功課，只依賴別人給的小道消息、傳聞或建議。這簡直可以說是國家之恥。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者、投資人和企業人。每一年，都有衝勁十足的新創業者經營的獨特企業，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，讀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。

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

## 導讀

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，最後腰纏萬貫的故事俯拾即是。十九世紀這樣的故事特別多，主角一開始總是囊空如洗，最後卻總能穿金戴銀退隱江湖，過著豪華的生活，滿屋名畫古董。這些故事吸引無數胸懷壯志的百萬富翁，也渴望能名留青史。

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，再加上幸運之神的眷顧，搖身成為巨富名流的過程。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。雖然這些書並沒有提到股票市場，卻為以後的類似書籍定了調。艾爾傑大學畢業後，就在當時名聞遐邇的賽利格曼銀行家族中，當起約瑟夫·賽利格曼（Joseph Seligman）孩子的家庭教師。他筆下許多白手起家的故事，追本溯源應該是來自賽利格曼家的一頁發跡史。而賽利格曼家族的投資銀行事業，是在阿拉巴馬經商成功所奠下的基礎，雖然過程有點不名譽。

經濟學家和社會理論家索斯坦·范伯倫(Thorstein Veblen)一八九九年發表《Theory of the Leisure Class》(有閒階級論)，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，都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，他們兩人豪華的生活，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，就足以讓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。

如果只是寫寫別人的故事，再怎麼說也只是一些傳聞逸事。但如果是真槍實彈操作股票、縱橫於金融圈的人，把自己和別人的故事講出來，那才是真正的擲地有聲，引人注目。這些故事往往被認為是「內線」材料，總能吸引廣大的讀者群閱讀。讀者對這些著作的反應，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，而且有許多不可告人的交易持續進行著。另一方面，這些地方卻同時能創造出巨大的財富，而在美國，人人見錢眼開。這類故事廣為流傳，因為讀者都想從他們所鄙視的人身上，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這個商機。

一九〇〇年，流氓惡棍之流已在華爾街出沒，而其中有許多人富甲一方。這些人早在南北戰爭之前就涉足華爾街。雅各·利圖（Jacob Little）就是個非常有名的放空交易人（short seller），一直在留意有沒有好機會，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，依賴的是詐騙手法與一些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，他的行事風格更贏得了「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），他因為放空股票而出名。後來他們被人稱為「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。但他們的綽號，經常會因為某次最有名的操作而固定下來。

這些作手當然會招致批評，但這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《哈潑週刊》（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名聲。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，更有許多華爾街回憶錄問世。大部分的回憶錄，都是談作者在股市打滾的經驗，以及他們一路走來所遇到的股市流氓惡棍。亨利·克魯茲（Henry Clews）一九〇八年為紀念

他自一八五八年起涉足股市，出版了《Fifty Years in Wall Street》（華爾街五十年）一書。那段時期，一些華爾街老兵也相繼發表許多著作，但這些書籍並不像雜誌文章那麼受歡迎。其中有不少文章，大談交易人靠股市維生的事蹟，但極少有交易人願意揭露自身的操作祕密。或許就因為裹著神秘面紗，於是各種傳聞逸事開始流傳。當時的一些熱門週刊雜誌，也並沒有揭露這些人的天才手法（有些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，有個明顯的特徵——巨額財富的流進和流出，似乎與交易股票本身的好壞沒有關係。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）的股票中大賺了一票。維里修佛（Charley Woerishoffer）對亨利·維拉德（Henry Villard）所持有的北太平洋鐵路公司（Northern Pacific Railroad）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。股票的基本面有可能會引來某些交易人大舉放空，尤其是在他們的價格過高時，但最後總是變成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·古恩（James R. Keene）正在敲進股票，其他人也就會一窩蜂跟進，因為這類大人物顯然曉得他們不瞭解的某些事。古恩曾在美國鋼鐵（U.S. Steel）於一九〇一年

創立之後，為摩根（J. P. Morgan）成功哄抬了它的價格。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，任人宰殺的角色。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。

一九〇〇年，各證券交易所跨出了大步，讓投資人可以把他們的錢拿到這裡來投資。但這些投資人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。雖然在紐約證券交易所掛牌交易的股票多於以往，三不五時還是會有空頭發動攻擊和軋空的狀況發生。一些知名的交易人，有可能是單槍匹馬，也有可能找來一群人，一起哄抬或攪壓股價。這些行為為小額投資人全都看在眼裡，但是為了賺錢，只好繼續跟著知名交易人走。因此多頭和空頭對決的傳統，一點都沒有減弱的跡象，而且現在的競技場甚至比以前更加寬敞了。

股市給人的感覺就像是賭場，有許多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，他們缺少了一樣東西——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，而被一掃而空。

當時談論華爾街各種書籍，實際上一點幫助也沒有。亨利·克魯茲在文章中描述某些問題時，經常帶有強烈的個人觀點。譬如他認為，一八八四年查爾斯頓（Charleston）的地震，可能是礦

業公司探採地下礦藏所引起的。我們現在知道，這種說法純屬無稽之談，但這種說法仍舊可能會影響到礦業股的價格。這種類似的傳言，在當時十分流行。一般作者在寫一些關於市場的文章時，其文章本身不免會對市場表現造成影響。既然如此，那麼最好就是在下筆之前，能夠先掌握充分的資訊，尤其在談某支股票或某個產業時，即使作者並不具備特殊的專業知識，也應該盡可能做好求證的工作。有不少愛惜羽毛的報紙，確實開始擬定政策，而不去發表那些試圖影響股價的文章。但還是有更多的報紙為了推廣發行量，當然也就不會去採行那樣的政策。

一九二九年股市崩盤之前，要取得股票的內線消息，最好的做法就是花錢去買。那些「消息靈通人士」(agents)宣稱，他們掌握了股票的內線情報，有興趣的人可以花錢向他們購買。一九三〇年代以前，這種行為並不違法，但是這顯然可被用來操縱股價。專業交易人如果想要推高或攪壓股價，而且需要「散戶」(retail)幫忙時，就會把消息透過「情報販子」(tipper)，傳到小額投資人手中。小額投資人一接獲消息，就會配合買進或賣出某支股票，提供更多的流動性以協助大作的操作。

但是，當時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，只有一千美元左右。小額投資人往往並不是拿錢投資購買真正的股票，而是到空桶店(bucket shop)中一試身手。這些地方看起來就像是經紀公司的營業處，但說穿了也不過就是賭場。「投資人」可以在這裡花幾美元，賭某支股票的價格會上漲。這些「投資人」

下的單子，會被放在櫃檯後面的桶子裡面（空桶店的名稱由此而來），而不像一般經紀商那樣，傳送到交易所。「投資人」實際上是和「空桶店」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。當賭客想要兌現賭注時，空桶店就會依自動報價機（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他們。他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。他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）所指控的一件著名案件中，有一家空桶店花錢找了一名男孩，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。

當時的股票市場已有不少汙點，空桶店再添一樁，這其中還有另一個原因。一些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。他們本身就有可能會形成一股龐大的力量，而他們會利用這股力量，在他們放空某一支股票時，讓顧客

以為他們在買進。這是市場上的黑暗面，但在紐約或芝加哥，卻很少有人會討論這個議題。CBOT 一位高階幹部曾經透露，空桶店會將顧客身上所彙集到的一千萬美元資金投入到市場中，經過財務槓桿放大後（視交易所規定的保證金比率而定），就可以發揮價值高達一億到五億美元的市場力量，因此小額投資人幾乎不可能從空殼證券商身上賺到錢。

一九二〇年代，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的行為。各州和交易所早在一八九〇年代，就向空桶店宣戰，但是戰事進行得相當緩慢。一九〇五年，CBOT 在與空桶店的官司中取得了大勝，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 CBOT 勝訴。CBOT 要求禁止那家空桶店，在它的營業處使用 CBOT 的價格（由西聯電訊公司負責傳送），冒充它是真正的交易所經紀商，實際上處理的卻是空桶單（bucketing orders）。法院的裁決對 CBOT 有利，空桶店大敗。不過空桶店還是能繼續生存。賭客仍然願意下幾美元的賭注，期望自己能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，並沒有導致他們的顧客流失。

還是有一些小賭客，能在莊家占優勢的賭博中贏得空桶店的錢，但他們能夠贏錢，並不表示他們就懂得投資。小賭客們可以從情報販子那邊買到資訊，但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。許多案件都獲得勝訴，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。空桶店裡那些聰明的顧客，往往對系統十分瞭解，並且能用很快的速度進行操作。可是一旦他的祕密被同行揭露，很可能一夜之間就會頓失優勢。

在追求明牌和小道消息求知若渴的市場上，揭露知名作手實際操作技巧的「內線」情報也相當受到歡迎。一九二二年，《星期六晚郵》(Saturday Evening Post) 刊登了十二篇系列文章，向大眾介紹了一位具有傳奇性的交易人。這些文章是由財金新聞工作者艾德溫·勒菲佛 (Edwin Lefèvre) 所寫的。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，一年後這些文章結集成冊，書名就叫做《股票作手回憶錄》(Reminiscences of a Stock Operator)。投資大眾渴望多年的心願終於得到滿足，如今終於可以一窺如何在市場大賺一票的內幕。

勒菲佛從一八九七年就開始寫華爾街的種種。他的祖先是胡格諾派教徒 (Huguenots)，在十七世紀末逃離法國。父親在南北戰爭期間，擔任聯邦海軍軍官。雖然勒菲佛一直想當作家，父親卻堅持要他接受高等教育，所以只好先學工程再執筆桿。一八八七年到一八九〇年，他在理海大學 (Lehigh University) 攻讀礦冶工程。投入職場的第一件工作，就是當財金新聞工作者，閒餘時間寫些短篇故事。十年後，他發表了第一本小說《Sampson Rock of Wall Street》(華爾街的山普森·

洛克)。從事新聞工作期間，他曾經服務於《紐約太陽報》(New York Sun)、在《哈潑週刊》當財金編輯，並且為《星期六晚郵》寫些文章。他發現華爾街是個十分理想的故事背景，因為就像他所說的：「人有兩大鞭策力量：愛和貪」。

勒菲佛的職場生涯，也反映了當時人們對財金新聞工作的看法——財金新聞工作也屬於華爾街的一部分。他常在接受訪問時，談起自己的寫作生涯，尤其是「我到華爾街之前」的那段時期。如今我們已經不會再這麼說，因為好一段時間以來，新聞工作者和採訪對象之間，都會保持一段相當大的距離。但是在十九世紀和二十世紀交替之際，兩者之間的關係卻相當密切，因此財金作者可以說他是金融舞台的一員。這種不分彼此的關係，有助於勒菲佛在具備充分知識的情況下，撰寫股票市場的種種；一九二二年令他聲名大噪的系列文章發表之前，他的寫作信心已經展露無遺。

《星期六晚郵》的第一篇文章發表於一九二二年六月十日，後來一直持續到隔年五月。這並不是勒菲佛第一次為《星期六晚郵》寫財金故事。一九一七年初，他就寫過一系列的文章，題為「一個星期超過兩百萬美元」，同樣也廣受好評，內容是談投資人可能會如何被捲入市場的漩渦。這一系列文章是以傳統的記敘文寫成，穿插對話，但是後來的系列，文體卻相當不同。

一九二二年的故事，表面上是勒菲佛陸續訪問傳奇性股票和商品交易人勞倫斯·李文斯頓(Lawrence Livingston)的結果。李文斯頓是一位白手起家的創業家，在第一次世界大戰之前的

幾年內名利雙收。從訪問內容提到的大略年表推算，李文斯頓和勒菲佛差不多同齡，因此，經驗豐富的作者和這位傳奇性的交易人應該相談甚歡，不過勒菲佛對他的讀者做了一個務實的要求。他在文章之初，對於受訪者的身分背景並沒有多作介紹，只說他請求這位平常不多話的股票作手接受訪問，並且獲得首肯。一九二九年股市崩盤之前，股市作手和知名銀行家都是名人，一般人知之甚詳，並不需要贅述他們的身分背景。而那些想在市場上致富的人，更關心的則是這些故事的背後所涉及的技術層面內容。

由於實際上並沒有一位名叫勞倫斯·李文斯頓的傳奇性交易人，因此讀者很快就知道這是個假名，受訪者一定另有其人。一年後，勒菲佛把結集成冊的書獻給傑西·李佛摩（Jesse Livermore），一切盡在不言中。李佛摩是在市場之外，極少數為人所熟知的一位重量級股票和商品投機客之一。財金新聞媒體給他取了個綽號，叫「棒槌男孩」（Boy Plunger），因為他最為人津津樂道的一次操作，是一次非常成功的放空操作。由於李佛摩和許多功名成就的同行一樣，口風一向很緊，所以人們的懷疑格外顯得有趣。

文章刊出時，市場剛從嚴重的衰退中回升。由於戰後工業產品和商品的需求減退不少，景氣在一九二〇年和一九二一年大幅下挫。舉例來說，通用汽車公司（General Motors）因為營業額滑落，不得不調整組織結構。同時，許多規模比較小的製造商被迫歇業。從行銷的觀點來看的話，此時在全國性的雜誌上發表一系列的訪談文章，時機再壞不過了。但事實上，讀者的反應竟好得出

奇。勒菲佛很早就以擅長為雜誌寫短篇故事而出名，而且比較輕鬆的財金題材，不管景氣好壞，總有人愛看。不久之後，讀者才終於恍然大悟，發現勒菲佛並不是在寫小說。李文斯頓談到的事太過專業，不能單純視之為虛構的短篇故事。

雖然勒菲佛從沒說過李文斯頓其實就是李佛摩，但不久之後人們便開始認為，兩者根本就是同一個人，而傳奇也就這樣開始建立起來了。如今，終於有一位交易人的祕密被攤開在陽光底下，而故事的發展，就和霍雷席歐·艾爾傑筆下的人物如出一轍。李文斯頓十五歲離家到波士頓，馬上就在波士頓一家經紀公司找到差事，負責把價格抄上黑板。他很快就迷上市場，躍躍欲試，可惜身上沒錢。後來有位朋友問他，要不要一起湊點小錢，到空桶店放手一搏。他們合資10美元下注，竟然一舉成功。從此李文斯頓愛上市場，因為在這裡，什麼事都不必做，只要盯著自動報價機報出的一連串數字，加以解讀，就有無數有趣的事可能發生。

他們第一次下注的故事，深深烙印在人們的腦海，因此《紐約時報》(The New York Times)一九四〇年登出李佛摩去世的消息時，就把那件事說成是他的第一次進場操作。《紐約時報》報導：「李佛摩分得了312美元的利潤。他從此找到了自己的事業生涯。」(一九四〇年十一月二十九日)。勒菲佛在文章中還提到，李文斯頓接著辭去辦事員的工作，全心全力投入股票的投機買賣。不過李文斯頓並不認為那是投機；他認為自己設計出一套系統，產生利潤的次數多於發生虧損的次數。這套系統花了許多年的時間才發展起來，但是很快就使他聲名鵲起。

雖然勒菲佛所記述的年表有幾個地方略有出入，不過李佛摩第一次放手投入的時間確定是在一八九三年。接下來，虛構的李文斯頓和李佛摩之間的關係開始契合。八年內，李文斯頓和李佛摩都成了百萬富翁。不過，李佛摩的名聲只在市場間流傳，市場之外的人對他並不熟悉。一九〇一年，他和太太從歐洲旅行回來，海關發現他太太攜帶了一萬兩千美元的珠寶首飾，結果李佛摩還被罰了七千兩百美元的關稅。《紐約世界報》(New York World)報導了這件事，並且開始探究為什麼默默無聞的一名投機客會惹上這種麻煩。當時《紐約世界報》也指出，他已經在市場上賺得了三百萬美元。該報導想要知道的是，這個人到底是何方神聖？這時的李佛摩，不過二十三歲左右。

李文斯頓接受訪問所透露的內情，成為了傳奇逸事的題材。他在事業生涯之初，並不是證券交易所的會員，也不是過著有錢又有閒的生活。他的致富之路，是從自動報價機摸索出來的；一連串的數字，使他成為了巨富。剛開始，李文斯頓是在空桶店賺進很多錢。他發現可以在空桶店下賭後，迅速結清部位，「搶到帽子」。他可以根據交易行情的資訊，研判一支股票的價格是不是就要上漲。一發現這樣的股票，他馬上就會放手買進，然後在價格上漲途中賣出。這件事說起來簡單，做起来並不容易，因為空桶店的價格不見得都是正確的，而且在空桶店中，並不是那麼容易取得報價。不過，他賺錢的次數還是多於賠錢的次數，也因此惹惱了空桶店業主。

有些空桶店禁止他進門操作，他只好轉移陣地到中西部交易，再重回紐約。在這段期間，他一直與真正的證券交易所隔了一段距離，結果賺了很多錢，不過有時也會賠錢。如果用當代的語彙

來說，李佛摩可說是發明了今天所謂的當沖交易（day trading）。這件事說起來很有意思。依賴報價行情操作時，買進之後賺點蠅頭小利就跑，是在空桶店居於優勢的遊戲場中，想要勝過他們唯一的方法。如果把場景換到證券交易所，這顯然也是小額投資人能夠成功的唯一辦法。在證券交易所中，場內交易員（floor trader）也能做到相同的事，但他們的資金雄厚多了。

第一次世界大戰之前，市場上已有不同類型的交易人存在。其中有些和李文斯頓一樣，並不是交易所的場內會員。他們一直隱身在自己的辦公室，專心研讀報價行情，根據親眼所見，下單交易。有些場內交易員，遠比前面那些人貼近「戰鬥」現場，因此能夠獲悉外人無從得知的市場內部祕密。不管他們在哪裡，所用的技巧都相同，圍繞著他們的傳聞逸事也很類似。

這些年來，《股票作手回憶錄》激起了人們濃鬱的懷舊情緒，一大部分原因在於它所描述的那段股市時期已經不復存在。李文斯頓賺進數百萬美元和賠掉數百萬美元的故事，發生在一九三〇年代銀行法和證券法通過實施之前。證券管理委員會（Securities and Exchange Commission，SEC）創立之後，情報販子銷售資訊屬於違法行為，而且李文斯頓所詳細描述、人們習以為常的一些操作手法也遭到禁止。後來的股票交易人只能緬懷過去，想像那段時日，小男孩和年輕人只憑一雙眼睛，研讀一連串的數字，加上藝高人膽大的動作，就能搖身成為百萬富翁。

《股票作手回憶錄》引人入勝的另一點，是它寫成於一九二〇年代多頭市場開始狂飆之前。這波市場激漲行情要到一九二四年才展開，直到一九二九年十月崩盤為止。李佛摩和已經是傳奇人物的其他交易人，大力介入這段上漲行情，使得已有的名聲更加錦上添花。但是他們並不只在股票市場畫地自限。大部分人穿插操作股票和商品期貨，但是一九二〇年代的期貨市場並沒有狂漲。期貨市場也有一些傳奇性交易人，其中有一些在一九二〇年代中期轉進股票市場。

一九二〇年代，李佛摩的主要勁敵，是芝加哥的期貨交易人亞瑟·卡頓（Arthur Cutten）。卡頓在第一次世界大戰期間及之後幾年內操作得十分成功，據稱他在期貨市場賺到七千五百萬美元的財富。一九二二年，國會通過穀物期貨法（Grain Futures Act），於是他將注意力轉移到紐約和證券交易所。這套新法律代表聯邦政府首度嘗試管理期貨交易所。當時的期貨交易所，交易的主要商品是穀物。卡頓認為這是政府干預市場的行動，決定將部分資金撤出，轉移到紐約證券交易所操作。此時的李佛摩，卻是反其道而行。

紐約證券交易所是股票作手的主要堡壘，芝加哥期交所則是期貨交易人的大本營。那時期貨交易看起來好像會因為政府的管理而式微，但是李佛摩聽說卡頓靠商品操作大賺特賺，因此也開始在芝加哥期交所操作期貨，手筆之大，超過以往。等到股票市場崩跌十餘年之後，國會才有所反應，開始管理股市；那時穀物期貨法剛通過實施，交易人都認為那是一段最美好的日子。當時山雨欲來風滿樓的氣氛，可能就是勒菲佛發表這一系列文章的原因。也許李文斯頓認為，終於到了可以揭露個

人操作祕密的時候了，因為政府立法管制呼之欲出。如果這位交易人不能再施展他那賴以獲利的操作手法，至少也要把名聲留傳下來。

李文斯頓向勒菲佛坦承，他進出期貨市場的次數，和操作股票市場一樣多。這兩個市場並非格格不入，因為就像李文斯頓接受訪問時所說的，他就像今天的巨波交易人（macro trader）一樣，希望從小麥的國際需求高漲或愛荷華州久旱不雨等總體經濟消息中獲利。操作股票時，他也使用相同的方法，但是訪談時所提到的主要內容，有很多與第六感、直覺本能有關，卻和基本面無涉。李文斯頓真的提起心理因素以外的東西時，通常是談可能影響某支股票價格的股市類股或整體經濟事件。即使他曾經用過基本面分析，也沒有向勒菲佛透露。李文斯頓給人的印象，是他愛用技術面分析，也會稍微注意周遭的世界。

雖然李文斯頓表示，政治和經濟世界發生的事件，對他的操作影響很大，但他卻沒對當時一些比較有趣的市場情勢提出什麼樣的想法。其中一個例子，是第一次世界大戰期間，威爾遜（Woodrow Wilson）總統的和平提案。威爾遜提議，由美國居中協調協約國和同盟國之間的和平談判，進而結束戰爭。通訊社比實際宣佈早了幾個小時發出這項消息，市場應聲重跌。令批評者大感憤怒的是，市場比外界早幾個小時得知消息。交易者當然視之為黃金機會。戰爭對美國經濟是利多，和平一旦到來，商品和工業製品出口就會減退。股票和商品市場會因此大跌。不過，威爾遜遞出的橄欖枝最後被拒絕。但空頭（short sellers）已因為這則消息而大獲其利。李文斯頓受訪時只蜻

蜓點水，略微帶到這件事。

第一次世界大戰結束後，戰爭期間發行的數十億美元「自由」(Liberty)債券到期，股票市場開始上漲。投資人發現自己手上抱著一堆現金，難免想到股票市場中投機。經紀商和投資銀行看到這個機會，便開始向新的一群投資人招手。有史以來漲勢最為凌厲的多頭市場，種子就這樣埋下。不久之後，華爾街財源滾滾。勒菲佛的故事，讓我們看到大眾對於好故事和快速致富無止盡的需求，而它對於市場泡沫的形成，更起了推波助瀾的作用。隨後幾年，市場就進入了一九二〇年代最精彩的一段行情。

查爾士·蓋斯特 (Charles Geisst)

二〇〇四年七月





Chapter 1

華爾街有史以來最大的棒槌

這是在《星期六晚郵》上所連載的第一篇文章，一開始並未收錄在一年之後所出版的書籍中。勒菲佛在這篇文章裡，向讀者介紹了後續十二篇系列文章的主角勞倫斯·李文斯頓（Lawrence Livingston）。雖然根據後面的訪問內容可以看出，李文斯頓既長於放空股票，也長於作多，但這第一篇文章卻把他描述成華爾街最大的「棒槌」（plungers）之一。十九世紀末二十世紀初，這個名詞是用來指空頭（short seller）的意思。

《證券交易法》（Securities Exchange Act）通過實施之前，放空（short selling）股票遠比今天自由。如果交易人認為一支股票的價格就要下跌，隨隨便便就可以開始賣出。這一賣，價格果然下跌，於是跌勢就成了自我實現的預言。跌勢一旦展開，就有可能一發不可收拾，很難叫停，因為和如今不一樣的是，空頭可以在下檔放空（down tick），而不需要等到價格上跳時才能放空，也就是說，不必先買再賣，因此空頭掀起的下跌動能，可能既快且急，獲利可觀。

這種技巧也可以有效應用在空頭攢壓（bear raid）的攻勢中。這是市場上慣用的一種做法，指的是空頭有志一同，集中火力，放空某支股票，目的是要壓低它的價格。為什麼要壓低它的價格？原因往往只有那群空頭知道。市場其他人對此的看法，大多是負面的。政治人物和評論家表示，企業往往會因此而任由投機客宰割，股票也會變得一文不值。股票遭到空頭攢壓時，價格當然會變得十分便宜，於是潛在的買家或債權人輕而易舉就能把那家公司吃下來。人們認為有心人可以透過放空，摧毀企業的價值，並從合適而正當的所有權人那邊把公司偷走。

勒菲佛這篇故事一開始的場景，是在一家經紀公司的營業處所，當時市場一片愁雲慘霧。他詳細描述一則市場傳言，說有個身手特別敏捷的空頭，名叫勞倫斯·李文斯頓。用當時特有的用語來說，這個人正是「市場挫跌」(market break)的禍首。「市場挫跌」的意思是指在特別強勁的市場漲勢過後價格下跌，而文中所描寫的是一九二二年的事，當時市場規模已經很大，參與者的層面十分廣泛，不可能僅靠著一個人、尤其是以放空聞名的一個人，就對市場產生呼風喚雨的影響。成交量太大，投資人的基礎太廣，單單一名交易人，很難對價格產生那麼深遠的影響。

但傳奇性投機客的存在，不能等閒視之。當傳言說像李文斯頓那樣的棒槌決定放空某支股票時，其他的小額投資人也會一窩蜂搶著落井下石。這些小額投資人就是傳說中的「冤大頭」(suckers)。他們來自各行各業，對於市場從來沒有自己的一套看法，只知道跟在別人屁股後面走。等到冤大頭開始放空相同的股票時，李文斯頓或其他的大戶十之八九早已軋平他們的部位，脫身而出。走在前面的人賺到大錢，冤大頭自然只有賠錢的份。

雖然李文斯頓因為他的放空行為，而被人稱為「棒槌男孩」(Boy Plunger)，但他其實也會買進許多股票。他曾說，他「……寧可作多。因為那是比較有建設性的操作手法，而且和別人分享你的財氣，這樣的做法好多了。一般人對放空行為都不會給好臉色看。」先把不屬於自己的東西賣掉，再用比較低的價格買回來，這樣的觀念在二十世紀初，仍被許多人視之為異端。在期貨市場中放空是很正常的，但很多人（尤其在中西部）還是對放空抱持著反對的看法。十九世紀末以來，不

少人做了許多嘗試，千方百計想要關閉掉期貨市場（他們認為這是個聲名狼藉的市場），但最後它還是存活了下來。不過，市場作手心裡十分清楚，一般人對於他們和他們的特殊操作手法，都感到十分地反感。

儘管一九二〇年代初期，美國鄉村地區都很厭惡操作和賭博，但紐約和芝加哥卻沒有這種反感。李文斯頓（李佛摩），以及邁可·米恩（Michael Meehan）、約瑟夫·甘迺迪（Joseph P. Kennedy）、伯納德·巴魯克（Bernard Baruch）、亞瑟·卡頓（Arthur Cutten）、班·史密斯（Ben Smith）等著名的交易人，就靠著在這些地方操作，而過著優裕的生活。另外，為數眾多的冤大頭也開始閱讀這類文章，發現自己根本贏不了他們所玩的遊戲。不過，故事終究只是故事，阻止不了他們繼續嘗試。而勒菲佛所講的故事，證明市場永遠不會沉悶乏味，也永遠不缺想要賺大錢的新投機客。

查爾士·蓋斯特

# 股票作手回憶錄：

一九二二年六月十日

股市疲弱無力，你可以聽到顧客們

都在哀聲嘆氣，心裡默默著曾經絕望了多少

次。他們就要進入世上最淒慘的帳面紀錄第

二階段——從帳面損失轉變成實際的虧損。但是

第一步比較艱難，因為股市裡的賭徒經常心存僥倖，總是

抱著那麼一絲希望。辦事員走過大廳時，幾乎是踮起了腳

尖，而且看起來有點罪惡感——彷彿那些要命的多頭小道

消息，是他們傳出去害客戶買進的，而現在就要算總帳了。

但如果你現在隨便抓一位顧客，問外面的天氣如何，他會

告訴你：「現在還不到三點鐘。」

兩個男孩正在看板上張貼報價，把綠色的卡片插進

去時，會發出輕微但叫人心驚的劈啪聲。這些小小的卡

片，用慘不忍睹的數字，訴說著戰況。滿載著渴望的船隻

正在下沉，吃水線以下千瘡百孔。那些帳面利潤全都消失



Awake and hungry

了！那些帳面歡樂如今又在何方？

放眼望去，都在下跌！

先敗下陣來的是投機性股票，譬如像是暹羅石油（Siam Oil）或頂好汽車（Acme Motors）。但是現在的畫面，就好像一頭魔王高舉著火炬，穿過草料場，沿路放火。火舌已將半邊天燒得通紅！

黑煙正在往上衝！

管報價的小弟，像火燒屁股般忙了起來。你可以看到自動報價機的收訊速度，把他們遠遠拋到後頭。有些股票開始一口氣跌掉整整好幾點。站在報價機旁邊的人高喊「T.M. 511 50 1/2! 1/4! 49!」就在這個時候，突然好像有一條看不見的線，拉著所有人的頭，轉過一邊，望向一個尖鼻薄唇、戴著玳瑁框眼鏡的傢伙。然後，他們移開視線，好像只要看到他的臉，就會玷辱自己似的。那個人敲進那支股票五千股，而他過去就經常取笑其他人只敢賭些小錢。

這樣的情景，勾起了我的回憶，讓我想起以前的日子。不騙你！我又聽到空頭打贏勝仗，在營業廳裡耀武揚威的歡呼。我再次見到贏家和輸家群情激昂的景況——贏家想要乘勝追擊，輸家大喊救命，只求不要再賠得更多。只見一方狂歡不已，貪婪寫滿臉上，另一方則有六百隻喉嚨齊聲發出恐懼的哀號。

我還記得一九〇一年北太平洋（Northern Pacific）所造成的恐慌，當時我看到、聽到——

「我想起從前，比爾，」我對那家公司的老闆說。

他緊緊靠著我，可能是怕我搞不清楚狀況，問出一些叫人不知如何啟齒的問題——我問他是否認為跌幅已經夠深了？但他卻搖了搖頭。

「時代不同了！」他心不在焉的咕噥著，彷彿覺得納悶，怎麼報價機又犯上多年前的老毛病似的。

當時的情形是，股市已經連跌了幾個星期，氣氛十分陰沉。多頭開始告訴自己，最糟的時刻已經過去。兩個星期以來，股市每天失血一點。他們只期望跌勢能止住，就不需要完全截肢。接著——股市崩盤了！和以前一樣，那些一心想贏，已經忘掉其他一切事情的人，此時只能瞠目結舌地對眼前始料未及的事實。

我再看一眼大廳內的顧客。老中青三代、高矮胖瘦齊聚一堂。這些人我全都不認識。幾年前，我在那個營業處還有戶頭時，在那裡交易的幾十個人都離開了。前仆後繼進來的這些人，給我一種怪異的似曾相識感覺。我想肯定是因為他們的眼神——就是那種茫然而受傷害，害怕承認自己錯了的眼神。

營業處裡有個待了很久的職員，穿著十分考究。這個人和所有能說善道的推銷員一樣，總覺得

有必要緊緊抓住他們的飯碗。他在營業廳裡來回穿梭，技巧熟練地安慰著顧客，傾聽他們的滿腹苦水。「行情實在太壞了，但四月間也有可能突然來陣喜雨！當然，如果你打算趁著假日打場高爾夫，到時候那場滂沱大雨可是會掃興得很。」他表現得十分稱職。有練習果然有差！

一位顧客開口講話了。在別人聽來，他像是鼓足了勇氣，然後用一種盡可能輕快的語調問道：「佛烈德，說吧，有什麼消息？」

「沒什麼消息，」無所不知的佛烈德這麼回答。如果是在天氣比較暖和的日子裡，他每次講話，第一句總是：「我聽說」。

## 李文斯頓空殺多

也許那位顧客還記得他的習慣，於是又問：「你沒聽說什麼事嗎？」

「什麼都沒有，」佛烈德答道。那位顧客皺了皺眉頭。公司花錢請佛烈德，可不是要他緊閉尊口。所以他接著說：「這時候你聽到的事情愈少愈好，因為現在全都是空頭放出的謠言。如果去打聽消息，只會聽到大難臨頭之類的話。」他話鋒一轉，緩緩但振振有詞地說：「我是打死不退的多頭。不管你再怎麼說，也沒辦法叫我相信二十四小時後，農田就會荒蕪、泉水就會枯竭、太陽不再

運行。我再怎麼絞盡腦汁去想，也想不透農作物或鋼鐵貿易會起什麼變化——」

「股市這種跌法，一定有原因的！」那位顧客忍不住打岔。

「原因？」佛烈德語氣中帶點挖苦。但是他看到那位顧客的神情，很快便接著說：「我去傑姆森（Jameson）那裡晃晃，聽聽他們怎麼說。」一說完，他便轉身離開了。

其他一些顧客表情冷漠地聽他們一問一答。他們已經不再抱任何指望了。如今只有奇蹟才能拯救他們；而他們祈禱奇蹟出現，已經祈禱得筋疲力盡。

營業處職員佛烈德回來了。

「果然沒錯！」他還沒進門就大聲嚷嚷。「我早就知道了！和我說過的一樣！」

顧客嫌惡地看著他走到大廳內講話最引人注意的位置——瘋狂轉動的報價機旁邊。如果他早就知道，也曾經說過，他們卻偏偏沒聽過，所以沒在股價下跌之前脫手，那麼一切都該怪他。

「勞倫斯·李文斯頓正在攢壓市場！」

頓時之間，時光彷彿倒流了幾年，我再次年輕，熱血澎湃，生命對著我微笑，即使是在華爾街。心底湧起的幸福快樂感，令我不禁笑出聲來。

佛烈德猛然轉身看我，皺著眉頭。他一定立刻想起我是老闆的朋友，所以有可能是公司的顧客，皺起的眉頭立即鬆開。不過他還是忍不住滿臉脹得通紅。顧客們全都盯著我，因為這那一天，在那個營業處裡，他們第一次聽到的笑聲。

我的朋友是個好好先生，很能容忍別人的放肆無禮，而且處理事情的手腕既專業又圓熟。他看著我，滿臉關心地問：「你被什麼東西咬到了嗎？」

「消逝的過去，」我輕快的回答。

顧客們很有禮貌地轉頭望向別處；他們只會在有求於人的時候，才會堆起笑臉。

「這話聽起來比平常難懂一些。我想，我老了，聽不懂你話中有話的含意，」我的朋友說。

「我嘛！每次聽佛烈德講話，每一分鐘倒是都會更年輕一些，」我請他放心。

我這位朋友由於職責所在，對待顧客總是抱著息事寧人的態度。他知道我這個人相信，沒有人

能夠經常只賺不賠，而且他察覺到我可能觀察到什麼叫人不愉快的事，擔心別人無意中聽到我講些什麼。為了避免多惹事端，所以他很聰明地先下手為強，親切地笑著對我說：「跟我來，老弟。」

我跟著他走進專用辦公室，關上隔音門。他示意我坐下，於是我坐了下來。他看起來萬念俱灰。

「我並沒有責怪你們讓顧客待在多頭市場那麼久的意思，」我安慰他。

「這我倒不擔心，但我猜，你會寫一篇談華爾街專業人士糊塗行為的文章。我沒辦法給你一個肥皂箱，讓你侃侃而談，但我聽說羅伯·錢伯斯（Robert W. Chambers）倒很願意讓你暢所欲言。好啦，我會忍著點。告訴我吧，剛剛你為什麼笑？」

「貴公司的年輕小伙子佛烈德，負責的工作好像是要叫顧客別思考似的。在他那麼斬釘截鐵地宣佈，勞倫斯·李文斯頓放空攢壓就是造成股市跌勢的原因時，讓我覺得自己好像再度置身於一八九〇年代末或一九〇〇年代初的華爾街。那時我是一家晚報寫華爾街的專欄。」

「但是，李文斯頓那個時候並沒有進場操作啊，」我的朋友語帶抗議，他這個人做事不只一板一眼，也是紐約證券交易所最幹練的理事之一。

「他一直都在華爾街，」我說。

他一臉迷惑，接著看起來有點不耐煩，所以我趕緊解釋：「他不是股票作手。他只是個股票藉口——只是名字有點改變罷了。這個名字以前是吉姆·吉恩（Jim Keene）；在他之前，是查理·維里修佛（Charley Woerishoffer）；再之前，則是丹尼爾·朱魯（Daniel Drew）。你們這些抽手續費的經紀商，很早就發現，一般的冤大頭——也就是你們的一般顧客——要的不是原因，而是藉口——好讓他們能拿來當作操作的藉口，拿來當作他在遊戲場中胡亂冒險的藉口，拿來當作市場走勢不如人意的藉口，拿來當作他自己和營業員低能愚蠢的藉口。他們寧願找藉口，卻不願意面對事實的真相，而最顯而易見的真相，就是那些顧客全都蠢得像頭驢子。他明明賠了錢，卻還是必須繳手續費給你們。就是因為如此，所以當多頭市場結束時，顧客如果沒賺到錢，賺取手續費的營業員就必須找藉口，解釋為什麼他們沒料到走勢會反轉。」

「等等！」我朋友打岔。「你也知道，告訴顧客要他們出場，說了也等於白說。倒不如省省口舌，讓那些老驢子自討苦吃。」

「這一點，我沒什麼意見，」我說。「我看不下去的是，每當市場自然下跌，證明多頭市場已經結束時，你們總是習慣告訴投資大眾，說有個大作手正在攢壓市場。所以，當佛烈德說，李文斯頓正在攢壓市場時，你應該知道為什麼我會笑出來了吧？」

「那麼，你怎麼敢百分之百肯定李文斯頓沒在攢壓市場？」我的朋友用客氣得叫人受不了的語氣問，就像不懂幽默的人把朋友逼問得啞口無言那樣。那可不是不帶任何感情的問法。

但是我報以一個愉快的笑容，說：「根據常識，我敢百分之百這麼說。這是個空頭市場，卻有太多意志不堅的人仍在作多股票。跌勢太過猛烈和痛苦，那些保證金快用完的人，這時候絕對笑不出來。不過我必須說，它只是正常的跌勢——我的意思是說，跌得有道理。懷疑李文斯頓在這種價位大賣股票，對他實在是一種很大的侮辱。你們把他講成好像是以前的營業廳交易員似的，只懂得四處搜尋哪裡有停損單，然後再一一觸發他們。你們到底為什麼不告訴顧客真實的情形？」

「你認識李文斯頓？」我那可憐的朋友問道。

我很樂意讓他因為我的無知而高興，所以馬上說：「不認識。」

他果然笑了起來。

「我想也是！」他說。「你可能認為，從你十五年前收手以來，華爾街一點都沒改變，但我可十分清楚它的確變了。」

「見鬼，老兄！我每年寫一篇文章證明它沒有變，」我回嘴。「我已經寫很多年了。」

「是的，沒錯！我曉得。不過我看了都會發笑。」他無疑是指我的文章。

「有什麼不對的地方嗎？」我問，但不咄咄逼人。

「原則錯了。你挑的題材都是沒變的——」

「我挑的是證券營業員、他們的顧客、每個地方所有投機客的心理面、投機理論、眼光短淺得叫人驚訝的證券交易所理事，以及沒有人贏得了的證券投機遊戲，依然還是像從前一樣，沒有人贏得了。經紀公司的衣食父母——那些顧客們，現在鬍子都刮得十分乾淨，六十年前則留著大鬍子或者一小絡鬍鬚。但他們還是為了同樣的目的來到華爾街，而且一樣賠個精光出場，這和從前並沒有什麼不同。如果你們這家公司可以當作合理的抽樣樣本，我敢說經紀商也沒變。這件事，你怎麼說呢？」

「我只知道一件事：李文斯頓正在攢壓市場。」

「你是怎麼知道的？」

「我就是知道！」他笑著說，一副十分有把握的樣子——好像把我當成了他的顧客。

「你們是他的主要往來經紀商？」

「不是，但是他的經紀商正在大量賣出。」

### 誰是華爾街最大的棒槌？

「像你這樣的人經常有一種幻想，以為精明的作手，買進和賣出的動作一定會被察覺。在佛勞爾州長（Governor Flower）那個時代，他買進的時候，大家都知道，因為他本來就希望搞得大家都知道。但是沒人曉得他何時賣出。你再想想看，像你們這樣的人，自認為很清楚吉恩在做什麼，可是怎麼會想像不出他實際上是怎麼做的呢？」

「李文斯頓肯定正在賣出，這絕對不會錯，」我朋友堅持。看了我的表情之後，他又補上一句：「我判斷得出來。」

「哦，如果能讓你判斷得到，那他一定笨得像頭驢子，」我說，像真心的朋友那樣苦口婆心。「不過我聽說他是個智多星，我想你也知道。」

「他的確是那樣的人。所以我也知道他又捲土重來。他是華爾街上前所未見最大的棒槌——」

「你又來了！」我忍不住打岔。「沒有人真的是華爾街前所未見的最大棒槌。不管是誰，此時此刻進出最活躍的人，都會被當作傳說中攪壓市場的傳奇性英雄。我記得有個人說過，查理·維里修佛是最大的棒槌。狄肯·懷特（Deacon S. V. White）在他當紅的時代，出手闊綽。如今他也還在市場上。他曾說過，吉恩的操作規模或執行之漂亮，華爾街上無人能出其右。後來，四十九歲的老史密斯（Smith）也來插上一嘴說，這些傢伙和千塞勒維爾（Chancellorville）戰役那個時代崛起的英雄安東尼·莫斯（Anthony W. Morse）比起來，都屬小巫見大巫——我想他說的是一八六四年的事。他也提到人稱沉默者威廉（William the Silent）的亨利·基普（Henry Keep）：還有比爾·崔佛（Bill Travers）<sup>1</sup>，另外還有同姓傑勒姆（Jerome）的艾迪生（Addison）和雷納德（Leonard）兩個人，甚至還有你沒聽過的其他人，在他們當紅時，都曾經是股海中的拿破崙。」

## 註 1

比爾·崔佛（Bill Travers）素有口吃的毛病，他有一次盯著連體雙胞胎看了很久，

慎重其事的問巴勒姆（P. T. Barnum）：『我…我想，他…他們應該…應該算…兄弟吧？』

「我知道。但是這個國家現在比以前富有，操作規模也水漲船高，」他說的時候帶著點憐憫的表情，好像我不知道這回事似的。

「是的，」我提醒他，「沒多久以前，芝加哥一個有名的傢伙告訴我，出手最大的玩家，是比約翰·蓋茨（John W. Gates）還闊氣的萊雅爾·史密斯（Loyal Smith），可是在他當初還活著的時候，甚至他死了之後，你們大部分經紀商甚至都還不知道有這號人物。就算他們所提到的人物，不盡確實可靠，但有個值得信賴的人，十五年前曾向我打包票，說威廉·洛克斐勒（William Rockefeller）曾經操作過一百萬股股票——也就是說，他具有這種投機實力。如果是真的話，他無疑是自漢德利克·哈德遜（Hendrik Hudson）來到華爾街之後，實力最強的一個人。」

「對你說那些話的人，我不相信他知道自己在胡說些什麼。」

「他並沒有經手洛克斐勒先生的帳戶，就像你沒有經手李文斯頓先生的帳戶那樣。但是我想，你對李文斯頓的猜測是錯的。如果你真的那麼想知道的話，我可以去認識他，專程問他。」

「他才不會告訴你！」他語帶嘲笑地說。

「為什麼不會？」

「他什麼都不會講的，」他回答。

「他總得跟服務生說要上什麼菜吧？我知道你的意思是說，他不會隨便跟別人說些什麼。不過有報導指出，他將一、兩百萬美元存入信託，以防這場遊戲有天害他囊空如洗，就像貴公司的每一位顧客最後的下場那樣，所以，我更想和他見上一面了。我知道，他從不給人股票小道消息，但卻不吝於表示他看好還是看淡後市，以及為什麼的理由。而且他絕對不會說一套做一套——沒人做得到這一點，除非他對自己的大手筆操作瞭解得很透徹。我覺得李文斯頓會同意我的看法：人們持續不斷投入股票投機遊戲，但它根本就是個沒有人贏得了的遊戲。」

「那當然！他一定百分之百同意這一點。他玩這種遊戲，賺了好幾百萬美元。」

「你根本不知道，他不是像一般投機客那樣玩這種遊戲。此外，他曾經賺進和賠掉無數的財富，而且顯然認為自己會再度賠個精光，否則不會挪出百萬美元放進信託，期望股市行情給他的錢，不會再被拿走。我曉得他一定有很好的操作理由；那個理由會證明我的理論。」

「他也許會談談市場，但不會談自己，」我的朋友堅持這一點。

「如果要談市場，一定會談到他的操作方法；而一旦談到他的市場哲學，勢必就會談到他自己。」我說。

經紀商從來不聽抽象的東西。如果他們肯聽的話，有些顧客可能會賺到錢。我的朋友很認真的說：「他總是獨來獨往，而且我曉得他是出手很重的交易人。他是有朋友沒錯，但並不像以前的作手一樣，都有一大堆抬轎的人，而你過去喜歡談的，都是後面這一種人。」

## 李文斯頓這個人

「看來他很厲害，也很誠實，所以才會顯得那麼突出。老哥，談到放空，你說作手必須找對抬轎的人。但是我認為，你又錯了。就我記憶所及，以前唯一真正有人抬轎的作手是佛勞爾州長，而嚴格說來，他也不是作手，他只是在一不尋常時期從事操作的炒作集團經理人和財團推廣人而已。以前從來沒有像他那樣的人，將來也不會再有了。他在一般人心目中的地位，以及能讓他發揮領導力的外在環境，已經不會再出現了。如果以吉恩的操作方法來看，他可說是最像李文斯頓的前輩，因為他也是個獨來獨往的人。但是必要時，他並不排斥有人一起操作。可是他的炒作集團對他造成了很大傷害，也因為那個炒作集團，使得他在華爾街所寫下的最後一章非常不光采。不過，我必須感謝你一件事，而且非常感謝。」

