

寰宇智慧投資

股票作手回憶錄

完整呈現傑西·李佛摩操盤實錄

Reminiscences of a Stock Operator
(Illustrated Edition)

Edwin Lefèvre 著
魯樂中 譯



VOL. VIII—WHOLE No. 421.
PUBLISHED BY SAMUEL COATE ATKINSON, No. 112 CHESTNUT



ORIGINAL POETRY.

TO EUROPA.
Yes, fare thee well our wither'd joys,
We'll oft retrace since now we're parted,
I mourn that change our bliss destroys,
And weep to leave this broken-hearted!
But soon again our eyes shall meet,
Though now each bleeding heart is sever'd;
And 'tween again in tears repeat,
What oft to cheek thou hast endeavour'd.
Oh! how thine absence tears the heart,
And breaks the slumbers of the rovers!
To think we meet thus soon to part,
And yield to pangs when joy is o'er!
I sigh for days of true delight,
Which fancied pleasures we have cherish'd;
Which time has strove so hard to blight,
And which, too soon, have nearly perish'd!
Then, fare thee well 'tis but awhile,
Lover's pure delights we gently cherish,
Thy charms shall yet thine heart beguile,
And hence thy virtues wholly cherish!

THE DESTRUCTION OF THE
On the 17th June, 1772, the
Capt. Linzy, of Providence, was
ward bound passage from New
ing Newport, she discovered
war lying at anchor, and
the purpose of bringing or dep
rosent, whether arriving or dep
our good citizens from corrup
by trading with other countries
nies more than our own fond
children. The Hannah, having
from the south, came up in fin
bows of his majesty's ship, in
bows of her majesty, and when
of the same, she tacked and
of Providence. The man of war
dered her to come under his lee
to, kept his course. Signals were
for the Gaspee (the ship's tender
and bring her to. The Gaspee
way and in full chase, and the
her rags to the wind, and the
suffer any of her canvas to be
chase continued twenty-five miles
with now and then a how gun from
with orders to come to. When
port Point, Capt. Linzy, perceiving
the depth of the chase, ordered
of the bar as a signal for the
pursuer. The man of war
ground, and the
nah, ran
tide
he



《投資人商務日報》創辦人William O'Neil 強力推薦
著名金融歷史學家Charles Geisst每章專文導讀



John Wiley & Sons, Inc.

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

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.

目 錄

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，顯然成爲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。這些故事被認爲是「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，因爲這些地方，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，可能是礦業公司探探地下礦藏引起的。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情，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爲。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。



1897年勒菲佛開始寫華爾街的種種。他的祖先是胡格諾派教徒（Huguenots），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。1887年到1890年，他在理海大學（Lehigh University）攻讀礦冶工程。投入職場的第一份工作，就是當財金新聞工作者，閒餘時間寫些短篇故事。十年後，他發表第一本小說《華爾街的山普森·洛克》（*Sampson Rock of Wall Street*）。從事新聞工作期間，曾經服務於《紐約太陽報》（*New York Sun*）、在《哈潑周刊》當財金編輯，以及為《星期六晚郵》寫文章。他發現華爾街是十分理想的故事背景，因為就像他說的：「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——**財金新聞工作是華爾街的一部分**。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。今天我們不會這麼說，因為一段時間以來，新聞工作者和他的採訪對象一直保持相當大距離。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；1922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1922年6月10日，

持續到隔年5月。這不是勒菲佛第一次為《晚郵》寫財金故事。1917年初，他寫過一系列的文章，題為「一個星期超過200萬美元」，也廣受好評，內容是談投資人可能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。

1922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，第一次世界大戰之前幾年內名利雙收。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，經驗豐富的作者和傳奇性的交易人應該相談甚歡，不過勒菲佛對他的讀者作了一個務實的要求。他在文章之初，對於受訪者的身分背景並沒有多作介紹，只說他請求訪問這位平常不多話的股票作手，並且獲得首肯。1929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，不需要贅述他們的身分背景。想要在市場上致富的人，讀霍雷席歐·艾爾傑寫的故事時，必須先弄懂技術面才行。

由於找不到一個名叫勞倫斯·李文斯頓的傳奇性交易人，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，極少數為人熟知的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



他最爲人津津樂道的一次操作，是放空非常成功。由於李佛摩和許多功成名就的同行一樣，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1920年和1921年大幅下挫。舉例來說，通用汽車公司（General Motors）因爲營業額滑落，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。從行銷的觀點來說，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。事實上，讀者的反應竟好得出奇。但是勒菲佛早以擅長爲雜誌寫短篇故事出名，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，不能單純視之爲虛構的短篇故事。

雖然勒菲佛從沒說過李文斯頓其實就是李佛摩，不久人們就認爲兩者是同一個人，於是傳奇開始擴大。一位交易人的祕密終於攤開在陽光底下，而那些祕密，正和霍雷席歐·艾爾傑筆下人物的傳統如出一轍。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。因此李文斯頓愛上市場，因爲在這裡，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，深深烙印在人們腦海，因此《紐約時報》（*The New York Times*）1940年登出李佛摩去世的消息時，說這是他第一次進場操作。《紐約時報》報導：「李佛摩分得3.12美元的利潤。他找到了自己的事業生涯。」（1940年11月29日）。勒菲佛在文章中提到，李佛摩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1893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。但是李佛摩的名聲只響徹市場。1901年，他和太太從歐洲旅行回來，海關發現他太太攜帶12,000美元的珠寶首飾，李佛摩被罰7,200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。《紐約世界報》也指出，他已經在市場賺得300萬美元。該報想要知道，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，使他成為巨富。剛開始，李文斯頓起初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」。他能夠從交易行情資訊，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，做起來不容易，因為空桶店的價格不見得正確，而且在空桶店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。他賺了很多錢，有時也賠錢，但一直遠離真正的證券交易所。用當代的語彙來說，李佛摩發明了今天所說的**當日沖銷交易**（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上，勝過它們的唯一方法。把場景換到證券交易所來說，這顯然是小額投資人能夠成功的唯一辦法。在證券交易所，場內交易員（floor trader）可以做到相同的事，只是資金必須要雄厚。

第一次世界大戰之前，市場上已有不同類型的交易人存在。有些和李文斯頓一樣，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。有些是場內交易員，遠比前面那些人貼近「戰鬥」現場，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類似。

這些年來，《股票作手回憶錄》激起人們濃郁的懷舊情緒，一大部分原因在於它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1930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爲（如果資訊是正確的話），而且李文斯頓詳細描述、人們習以爲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對眼睛，研讀一連串的數字，加上藝高人膽大的動作，就能搖身而爲百萬富翁。

《股票作手回憶錄》引人入勝的另一點，是它寫成於1920年代多頭市場開始狂飆之前。這波市場激漲行情要到1924年才展開，直到1929年10月崩盤爲止。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，已有的名聲更加錦上添花。但是他們並不畫地自限於股票市場。大部分人穿插操作股票和商品期貨，但是1920年代的期貨市場並沒有狂漲。期貨市場也有本身的傳奇性交易人，其中一些在1920年代中期轉進股票市場。



1920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，據稱在期貨市場賺到7,500萬美元的財富。1922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，轉移到紐約證交所操作。李佛摩卻反其道而行。

紐約證交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，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，十餘年後，國會才有所反應，開始管理股市；但是那時由於穀物期貨法通過實施，股市交易人認為那是一段最美好的日子。那個山雨欲來風滿樓的問題，可能是勒菲佛發表文章的原因。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)，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，但是訪談時提到的主要內容，和第六感、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，對他的操作活動影響很大，卻沒對當時一些比較有趣的市場情勢提出什麼樣的看法。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。通訊社比實際宣布早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。交易人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，商品和工業製品的出口就會減退。股票市場和商品市場因此大跌。不過，威爾遜遞出的橄欖枝最後被拒絕。空頭（short sellers）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，難免想要到股票市場投機。經



紀商和投資銀行看到這個機會，開始向新的一群投資人招手。有史以來漲勢最爲凌厲的多頭市場，種子就這樣埋下。不久之後，華爾街財源滾滾。勒菲佛的故事對於市場泡沫的形成，有推波助瀾的效果。我們看得十分清楚，一般人對於好的故事和快速致富的需求，永遠不能滿足。1920年代最精彩的部分還沒到來。

1

華爾街有史以來最大的棒槌



《星期六晚郵》的第一篇連載文章，要到一年後才收進書中，和讀者重新見面。勒菲佛在雜誌中，向讀者介紹一系列十二篇文章的主角勞倫斯·李文斯頓（Lawrence Livingston）。雖然從後來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，第一篇文章卻把他描述成華爾街最大的「棒槌」（plungers）之一。十九世紀和二十世紀初，這個名詞是用來指空頭（short seller）。

《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，於是跌勢成了自我實現預言。跌勢一旦展開，動能可能一發不可收拾，很難叫停，因為和今天的做法不同，空頭可以在下檔放空（down tick）。他們不需要等到價格上跳才能放空，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）攻勢中。這是市場上慣用的一種方法，指空頭有志一同，集中火力，放空某支股票，目的是壓低它的價格。為什麼要壓低它的價格？原因往往只有那群空頭知道。市場外面的反應，大多是負面的。政治人物和評論家表示，企業因此任由投機客宰割，股票變得一文不值。股票遭到空頭攢壓，價格當然十分便宜，潛在的買家或債權人輕而易舉就能把那家公司吃下。人們認為有心人可以透過放空，摧毀企業的價值，並從正當合適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。但那是1922年的事。這時市場規模已經很大，參與者的層面十分寬廣，不可能由一個人呼風喚雨，尤其是以放空聞名的一個人。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。

但是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，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，李文斯頓或其他交易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，被人稱為「棒槌男孩」（Boy Plunger），但是他也買進許多股票。他指出，他「……寧可作多。這是建設性的操作手法，而且和別人分享你的財氣，這樣的做法要好得多。一般人對放空行為都不給好臉色看。」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，二十世紀初許多人似乎覺得是天方夜譚。在期貨市場放空十分普遍的中西部，更是如此。雖然



十九世紀末以來，不少人多方嘗試，想要關閉期貨市場（他們認為這是聲名狼藉的市場），它們還是存活了下來。不過，市場作手十分清楚，一般人對他們和他們的特殊操作手法十分反感。

儘管1920年代初，美國鄉村地區厭惡操作和賭博，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）等其他著名的交易人，靠這些地方過著優裕的生活。另外，為數眾多的冤大頭也開始閱讀這本雜誌，結果發現根本贏不了他們所玩的遊戲。不過，僅僅是一篇故事，阻止不了他們繼續嘗試。勒菲佛講的故事，證明了市場沒有一刻沉悶乏味，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：1922年6月10日



股市疲弱無力，你可以聽到顧客哀聲嘆氣，心裡默數著曾經絕望多少次。他們就要進入世界上最淒慘的帳面紀錄第二階段——帳面損失變成實際的虧損。但是第一步比較艱難，因為股市裡面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，幾乎踮起腳尖，而且看起來有點罪惡感——好像那些要命的多頭小道消息，是他們傳出去害客戶買進的，現在要算總帳了。但是如果你隨便抓一位顧客，問外面的天氣如何，他會告訴你：「現在還不到三點鐘。」

兩個男孩正在板子上張貼報價，把綠色的卡片插進去，發出輕微但叫人心驚的劈拍聲。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！那些帳面歡樂！

放眼望去，都在下跌！

先敗下陣來的是投機性股票，像是暹羅石油（Siam



Oil) 或頂好汽車 (Acme Motors)。但是現在的畫面，就像一頭魔王高舉火炬，跑過草料場，沿路放火。火舌將半邊天燒得通紅！

黑煙往上衝！

現在，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. 51！50 1/2！1/4！49！」就在這個時候，好像有一條看不見的線，拉著所有人的頭，轉過一邊，看到一個尖鼻薄唇、戴玳瑁框眼鏡的傢伙。然後，他們移開視線，好像只看他的臉，就會玷辱自己似的。這個人敲進那支股票5,000股，而且以前經常取笑他們只敢賭些小錢。

這樣的情景，勾起我的回憶，想起以前的日子。不騙你！我又聽到空頭打贏勝仗，在營業廳耀武揚威的歡呼。我又見到贏家和輸家群情激昂——贏家想要乘勝追擊，輸家大喊救命，只求不再賠得更多。只見一方狂歡不已，貪婪寫滿每個人臉上，另一方則有六百隻喉嚨齊聲發出恐懼的哀號。我記得1901年北太平洋 (Northern Pacific) 造成的恐慌，當時我聽到和看到——

「我想起從前，比爾，」我對那家公司的老闆說。



他緊靠著我，我想，是爲了避免不識好歹的人，問一些叫人不知如何啓齒的問題——例如，他是不是認爲跌幅已經夠深。但是他搖搖頭。

「時代變了，」他心不在焉的咕噥著，好像這是幾年以來，報價機又犯上老毛病似的。

當時的情形是，股市連跌幾個星期，氣氛陰沉。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。他們只期望跌勢止住，就不需要完全截肢。接著——股市崩盤！和以前一樣，那些一心想贏，已經忘掉其他一切事情的人，瞠目結舌面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、高矮胖瘦濟濟一堂。這些人我都不認識。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，有一種怪異的似曾相識感覺。就是他們的眼睛。眼神茫然而受傷害，害怕承認自己錯了。

營業處裡有個待了很久的職員，穿著十分考究。這個人和所有能說會道的推銷員一樣，總覺得有必要緊緊抓住他們的飯碗。他在營業廳內來回穿梭，技巧熟練的安慰顧客和傾聽他們的滿腹苦水。行情實在太壞了，但是4月間也有可能突然來陣喜雨！當然，如果你打算趁假日打場高爾夫，那場滂沱大雨是會很掃興得很。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，他可是鼓足了勇氣，語調輕快的問道：「佛烈德，說吧，有什麼消息？」

「沒什麼消息，」無所不知的佛烈德說。在天氣比較暖和的日子，他每次講話，第一句總是「我聽說」。



李文斯頓空殺多



也許那位顧客記得他的習慣，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：「你聽到的事情愈少愈好，因為都是空頭放出的謠言。去打聽消息，只會聽到大難臨頭之類的話。」他話鋒一轉，緩緩但振振有詞的說：「我是打死不退的多頭。你再怎麼說，也沒辦法叫我相信二十四個小時後，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。但是看到那位顧客的神情，很快接著說：「我去傑姆森（Jameson）那裡晃晃，聽聽他們怎麼說。」說完，轉身離開。

其他一些顧客表情冷漠的聽他們一問一答。他們已經不再抱任何指望了。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！」

顧客嫌惡的看著他走到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；所以他們沒在股價下跌之前脫手；所以一切都該怪他。

「勞倫斯·李文斯頓正在攢壓市場！」

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