

美國 股市怪傑 致勝秘訣



(下)

JACK D. SCHWAGER 著 俞濟群 譯

貴上極則反賤，賤下極則反貴

賣出如糞土，賤取如珠玉

F830.1
92.6
2

693024

美國 股市怪傑 致勝秘訣 (下)

——經驗法則 贏家策略

JACK D. SCHWAGER 著

◎ 俞濟群 譯 ◎



90055231



財星日報 叢書 3

美國股市怪傑致勝秘訣 (下)

作 者 / JACK D. SCHWA GER

譯 者 / 俞濟群

發行人 / 許吉村

出版者 / 財星日報股份有限公司

地址 / 台北市八德路三段81號12F-1

電話 / 776-6383(代表號)

郵撥 / 1249621-5

排 版 / 英華電腦排版股份有限公司

台北市信義路四段415號6F之4

7840161

印 刷 / 海王印刷事業股份有限公司

中和市中正路800號 223-1327

初 版 / 中華民國79年9月

定 價 / 新台幣220元

出版登記證：行政院新聞局版台報字第零壹壹
伍號

版權所有·翻印必究

(如有破損或裝訂錯誤，請寄回本社更換)

股市致勝的秘訣「似有若無」

——代序

對於不懂得如何投資股票，也不懂得如何掌握股價波動趨勢，去進行買賣技術操作的股市生手而言，他們所以急於投入股市，無非是想賺取股價急速上漲的差價利益；而他們對於股價上漲的簡單認知，就是祇要有主力大戶炒作的股票就會上漲，尤其資本小、籌碼少的股票更容易飆漲；反之，沒有人炒的股票即使本質再好也不會漲，尤其資本大、籌碼多的股票更不容易漲。

因此，近年來爭先恐後湧入股市的數百萬生手，絕大多數都是以打聽作手炒作的「明牌」來進行淘金的交易，而不考慮什麼是好股票？什麼是壞股票？究竟好股票與壞股票的投資價值又有什麼差別？反正，能漲能飆的股票就是好股票，不能漲不能飆的股票就是壞股票，以致去年「輕、薄、短、小」的股票，無論是所謂的績優股或投機股，都在投資人熱衷追逐差價之下，被作手炒到本益比幾百倍，乃至上千倍的瘋狂高價，結果到現在又急速暴跌70%或80%以上，仍未能止跌回穩，使得大多數原本想在股市大發橫財的新進投資人，不僅賠了夫人又折兵，反而得不償失。

這種現象告訴我們，要想在股市淘金，絕不能祇靠作手的提拔、抬舉，便可坐享其成大發利市。

從「美國股市怪傑致勝秘訣」之中，我們可以發現一個成功的投資人，一定要有一套可以自我肯定、堅持的價值判斷標準與

操作方法，無論是採取反方向的逆勢操作，或順勢而為的正面操作，或作長線的持有，或進行短線交易，或以上市公司營利的成長性作為選擇的要件，或以股價走勢的強弱作為進出的指標，以及訂定停損的風險管理原則與方法。即使這些方法表面看來各有其利弊而互相矛盾之處，但運用之妙存乎一心，祇要能確實掌握其利大於弊的優點，加以融會貫通，維持貫徹到底的信心與耐力，並保留隨時可以伺機再修正的彈性，那麼不管股價漲跌，作多作空皆可無往不利。

總之，要達到買賣股票無往不利的最高操作境界，必須從無法進入有法，有法卻又進入無法的超高領域，才能隨機而動出奇制勝。其中「似無若有、似有若無」的心法，如何鍛鍊而成，端視每個人的悟性、修為與造化而定，絕不是任何人隨心所欲即可輕易獲得。

因此，我國古代的先哲即有「盡信書不如無書」的名言流傳至今，告誡我們如何從別人的思想領域及經驗法則之中突破而出，再創造自己可以融會貫通開創新境界的「心法」，我想這也是「美國股市怪傑致勝秘訣」這本書一再強調每位怪傑「似有若無」各自獨創特殊的操作原則與方法，而獲得成功的關鍵所在。他們追求致勝的要訣，不外乎在「異中求同，同中求異」，這與我個人在股市歷練二十多年，所獲得的基本理念是不謀而合的，希望有意在股市成為大贏家的投資人認真深入去閱讀，反覆去體會，或許有一天你也會創造出另一套致勝的秘訣。

許吉村 79.7.5

編譯序

在過去的20年間，除了股市以外，期貨算是全球金融市場中成長最快速的市場，其交易金額增加了20倍以上。光是美國在1988年的期貨交易金額便超過10兆美元，這個數字的確令人感到驚訝。

今天，全球期貨市場交易標的物已經從傳統的農產品、能源及基本原料擴及公債、股價指數和外匯。雖然期貨交易源於農產品，但是目前這一部份的交易額僅占所有期貨交易的20%，與能源和基本原料的交易比例相當，而其餘的60%則為金融期貨如公債、股價指數及外匯的交易。

由於一般投資人對期貨市場比較感到陌生，以下我們舉一個例子來說明期貨交易的基本概念。

如果有一家汽車製造廠商需要採購銅料用以製造汽車零件。在這種情況下，這家工廠當然可以隨時根據自己的需要而直接向原料供應商採購銅現貨。可是，如果這家工廠認為銅價在未來半年內會飆漲，它便可以在現在以某個固定價格購買銅期貨，而將採購成本固定下來。

銅價未來果真上揚，它便可以在期貨市場拋售銅期貨賺取差價，用以彌補採購銅現貨時必須支付的高成本。反之，如果銅價在未來不漲反跌，它在期貨市場拋售銅期貨便會蒙受損失，但是由於現貨銅價已經下挫，因此它可以等到較便宜的現貨銅，損失也不致於會太大。

這種以期貨交易抵銷未來現貨價格波動的交易稱之為對沖交易(hedging)。當然，這是因為期貨價格走勢幾乎和現貨價格相同的緣故。

從事對沖交易的人，即前面所述的汽車製造商，其涉足期貨市場的目的是為了降低未來現貨價格波動的風險。但是，本書中所論及的交易員，其涉足期貨市場的主要目的則是希望藉著價格波動來賺取利潤。而許多交易員介入期貨市場是因為期貨市場具有若干優點：

1. 合約標準化——由於期貨交易合約會載明交易標的物的數量及品質，因此交易員不必自行尋找該商品的買主或賣主，可完全由交易所來撮合成交。

2. 流動性高——通常各主要期貨市場都能提供良好的流動性，易於讓交易員從事拋補。

3. 容易放空——期貨交易並無放空的限制。

4. 融資條件佳——期貨市場可以提供融資。大體來說，交易保證金大約是總交易金額的5%到10%。

5. 交易成本低——以股票投資組合經理人為例，為了減少其投資組合的風險，拋售股價指數期貨的成本要比拋售股票投資組合的成本低。

6. 易於沖銷——只要是在交易時間之內，任何商品期貨都可以當日沖銷。

7. 交易所提供擔保——期貨交易員無需擔心其交易對手的信用狀況，因為期貨交易所的票據交換所會對交易提供擔保。

本書所敘述的傑出交易員都是涉足股市和金融期貨市場的高

手。由於金融操作的技巧和方法並不會因為市場的不同而有差異，因此，譯者特將有關期貨及股票交易兼論的部份另集成冊，盼望在政府即將開放期貨交易之際，能提供讀者介入期貨市場的線索。

何濟群

79.8.20

目錄

- 1** 股市致勝的秘訣——代序
- 3** 編譯序
- 9** ①理察·丹尼斯——商品交易的傳奇人物
- 37** ②馬克·威斯坦——全勝交易員
- 59** ③保羅·都德·瓊斯——攻擊性的操作藝術
- 81** ④艾迪·塞柯塔——天才交易員
- 103** ⑤詹姆斯·羅傑斯二世——賤取如珠玉·賣出如糞土
- 137** ⑥伯恩·吉爾伯——從經紀人到交易員
- 157** ⑦湯姆·包得文——大無畏的場內大戶
- 173** ⑧賴瑞·海特——控制風險
- 193** ⑨蓋瑞·貝弗德——聞名全球的公債大戶

1

◎理察·丹尼斯◎

商品交易的 傳奇人物

在市場行情跌至谷底時，
丹尼斯大量持有多頭部位，
而在行情漲升到頂峯時，
他卻持有空頭部位。
這正是他之所以能掌握獲利良機，
成為交易員推崇備至，
商品市場傳奇人物的主要原因之一。

理

察·丹尼斯是在1960年代末期踏入商品交易行業的。當時，他只是交易所營業廳內遞單的小弟，賺取微薄的薪水。1970年夏季，他決定自立門戶，於是向家人借了1600美元，在美中交易所（Mid America Exchange）買了一個會員席位。

美中交易所是一個小型的交易所，合約規模小於其它各主要交易所。不過，由於其每筆合約金額較低，因此比較能夠吸引資金較少的掮客與投機客。對剛出道而且擁有資金不多的丹尼斯來說，美中交易所是再適合他不過的了。此外，美中交易所也是丹尼斯唯一能買得起會員資格的交易所。

美中交易所的會員資格花了丹尼斯1200美元，他的可運用資金因此只剩下400美元。說來令人難以置信，丹尼斯最後竟然把這筆小額資金變成一筆約為2億美元的財富。套句他父親說的話：「我們這麼說好了，理察很會運用這400美元。」

堅守原則的傳奇人物

儘管丹尼斯是一位頂尖的交易員，他也經歷過幾次重大挫敗。其中一次是在1987年底到1988年初，丹尼斯基金損失的金額高達50%，而他私人的帳戶也遭逢相同的命運。正如他寫給投資人的公開信：「我個人的損失與您所遭遇的損失一樣慘重。」

也許這就是丹尼斯成功的原因，即對於重大挫敗絲毫沒有情緒化的反應。很顯然地，他已經能適應遭受重大挫敗，並視之為交易生涯中較大的漣漪而已。他在這段期間的信心絲毫沒有動搖，深信只要堅守自己既定的交易策略，一定會出現轉機。若非我已獲悉他正處於低潮，單憑他在接受訪問時表現出來的自信，我

一定會以為他當時還在賺錢而不是賠錢。

丹尼斯本人一點也不像百萬富豪，他的節儉生活在商品交易中早已有口皆碑。事實上，他唯一符合百萬富豪的行徑，是他在政治與慈善事業方面的一擲千金。丹尼斯是羅斯福美國政策研究所的創辦人，該中心是自由學派的智囊團。丹尼斯本人則主張美國政府應對富有的美國人課重稅。儘管丹尼斯熱衷政治，他在政治方面的成就卻遠不及商品交易。

當初我在列舉訪問對象時，丹尼斯是首先浮現在我腦海的幾個名字之一。他早就是交易行業中的傳奇人物，本書中所訪問的其他著名交易員都對他推崇備至。

為了這次訪問，我與丹尼斯的助手頻頻接觸。我把訪問計劃拿給他看，他則告訴我，他會向丹尼斯報告，然後再通知我。一個星期後，我接到電話，他通知我可以在下個月的某一天撥出一小時與我會面。我向他解釋，我大老遠跑到芝加哥，完全是為了採訪丹尼斯，一小時的時間實在太少。他的答覆卻是丹尼斯只能給我一小時，言下之意是要不要隨便。最後我只好同意，不過仍然希望如果訪問氣氛良好，丹尼斯也許會多給我一些時間。

為人嚴謹彬彬有禮

訪問的當天，我比約定時間早五分鐘到達丹尼斯的辦公室，丹尼斯則是準時赴約。他彬彬有禮地與我握手，並向我道歉說他可能會在接受訪問時，偶爾看一下商品行情顯示幕。不過，他向我保證，這樣的行為絕不會妨礙採訪的進行。

在訪問開始時，雙方都有一些緊張。在我這一方面，是擔心

一小時時間不夠。至於丹尼斯，我想到是因為天性羞怯的緣故。不過，在5到10分鐘後，雙方緊張情緒就消失了，氣氛變得融洽，訪談也漸入佳境。

45分鐘之後，我猜想丹尼斯可能會因為雙方談得相當融洽而多給我一些時間。可是結束的前10分鐘，他對我說：「我大概還有10分鐘可談，假如你有比較重要的問題，可以先提出來。」我依言照辦。10分鐘之後，丹尼斯斬釘截鐵地告訴我：「我想時間到了，謝謝你。」

我來不及對丹尼斯提出的問題，主要是有關他在政治方面的經歷，例如參議院舉行聽證會調查丹尼斯涉嫌操縱黃豆市場，以及美國羅斯福政策研究所和丹尼斯所熟識一些政治人物的事。這些題材一定頗具吸引力，不過由於和本書主旨不合，因此，我只選擇與交易有關的問題向他討教。

訪問結束前，我打出我的王牌，我說：「我們還沒有談論你的政治生活。」丹尼斯則以四兩撥千斤的方式，輕而易舉地化解了我的攻勢。他說：「讀者對這一方面不會有興趣的。」然後，他起身送客。

六星期之後，我要求再度採訪丹尼斯，本書中有關丹尼斯基金遭到重大損失的部分，便是出自第二次的訪問。

在第二次訪問的一個月之後，丹尼斯宣佈退休，專心從事政治工作。從此以後，丹尼斯是不是永遠不會再涉足商品交易？也許吧！不過也很難說喔。

※

※

※

問：你當初是如何踏入商品交易這個行業的？

答：高中畢業後，我就在一家交易所打工，充當業務員，當時我的週薪是40美元。可是，我試著從事交易，經常在一小時之內賠掉一週的薪水。不過，現在回想起來，這些錢與我所學到的交易知識相比，實在是微不足道。

追求成功的強烈意念

問：聽說你在不滿21歲的時候，就和令尊去交易所。他在場內，你則在場外打手勢指示他如何交易。

答：那是1968年與1969年的事情。我父親擁有交易所的會員資格，可是他對交易懂得不多。我們這麼做只是因為我想去交易所，可是年紀又不夠進入場內。在年滿21歲的當天，可以說是我父親最快樂的日子，因為他說：「我實在不喜歡帶你去交易所。我根本不知道自己在做什麼，全都是你的主意。」

問：你打手勢，令尊下單，這樣是不是很不方便？

答：是的，我們經常虧錢。

問：不過，你們也不致於賠得太多吧？畢竟你們的交易量很少。

答：在那段期間，我大概賠了幾千美元。

問：你認為那段時光值得嗎？你在那段期間也學到不少東西吧！

答：是的。根據經驗，我要奉勸剛出道的交易員（雖然這是老生常談）在踏入商品交易行業時，心裏一定要有最壞的打算。

問：你知道若干交易員早期很成功，卻可能在日後失敗的事