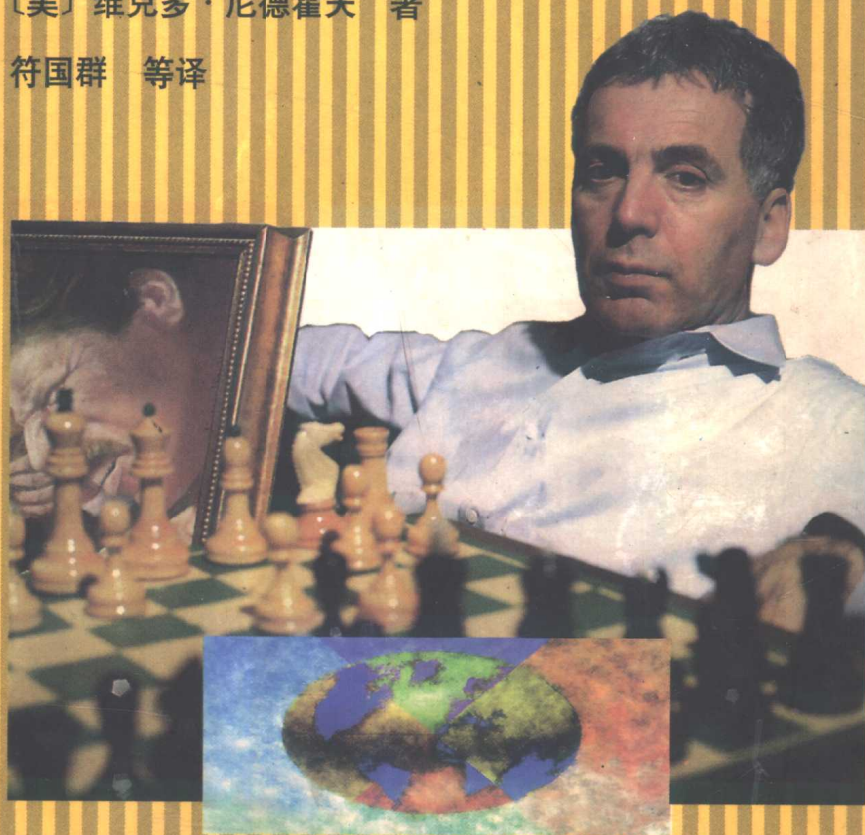


The Education of A Speculator

〔美〕维克多·尼德霍夫 著

符国群 等译



投机生涯

湖北人民出版社

29.79504513

617902

NDW

F80

The Education of A Speculator

投机生涯

〔美〕维克多·尼德霍夫 著 符国群 等译



C0371573

湖北人民出版社

74505/122

The
Education
of a
SPECULATOR

Victor Niederhoffer



JOHN WILEY & SONS, INC.

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

鄂新登字 01 号

[美]维克多·尼德霍夫 著

投机生涯

符国群 等译

出版：湖北人民出版社
发行：

地址：武汉市解放大道新育村 33 号
邮编：430022

印刷：文字六〇三印刷厂

经销：湖北省新华书店

开本：850 毫米×1168 毫米 1/32

印张：17.875

字数：421 千字

插页：5

版次：1998 年 9 月第 1 版

印次：1998 年 9 月第 1 次印刷

定价：30.00 元

书号：ISBN 7-216-02414-1/F·411

(版权所有 翻印必究)

具体分工：

导言、第一章(贺春临、符国群)

第二章(苏艺)

第三章(吴坚、苏艺)

第四章(吴坚)

第五章(杨楣)

第六章、第七章(何卫东)

第八章、第九章(罗飞)

第十章、第十一章(陈峻松)

第十二章、第十四章(黄玮)

第十三章(严若森、符国群)

第十五章(毛辉红、符国群)

第十六章(费显政)

对《投机生涯》的赞誉——

我隆重推荐《投机生涯》一书。它为我们提供了一种极为完美的组合——一种把对令人振奋的全新领域的匆匆一瞥，与学术上具有最新的科学性见解的生动分析融为一体的组合。这是一本在股票市场以及未来的贸易和投资领域均很有价值的书。

—— 大卫 N·朱曼

朱曼资产评估咨询有限公司董事长

维克多·尼德霍夫所著的《投机生涯》对所有的读者而言都是一件具有教育意味的乐事。他在书中所展现的洞察力和提供的内部制约性关系不仅是关于金融市场的建设性意见，而且是关于世界如何运行的阐述。这本书引人入胜、发人深思，并且能作为一份无尽的资源引起思辩。

—— 赫伯特·伦敦

纽约大学人类学教授约翰·M·沃林

这本书具有极高的教育价值，是分析投资和投机相关因素的一本极为可贵的藏书。它能让读者感受巨大的愉悦，是一本尽善尽美的好书。

—— 爱德文·玛克斯

卡尔·玛克斯有限公司总裁

如同尼德霍夫本人的生活一直是将“天方夜谭”转

化成“习以为常”一样，这本书本来可以命名为《毫无可能》。但是谁曾料想他的讲述是如此精彩纷呈、引人入胜，以至于读者仿佛已亲身卷入了一位非凡人物的职业化和充满智慧的生活。

——**罗伯特·D·凯怀特**

凯怀特通讯社创建者

作了 40 年的交易商，我认识了成百上千的优秀商人。我相信成功商人，最起码的典型素质就是他的随机应变。生意场上至关重要的因素就是懂得如何面对失败和如何卷土重来，而维克多·尼德霍夫的身上正体现了这种素质。

——**亨利·S·夏特金**

夏特金，亚伯，卡尔文有限公司

《投机生涯》这本书内容丰富、耐读并且妙趣横生。我向所有终身从事金融业的人隆重推荐。

——**约翰·S·豪尔 CFA 博士**

密苏里—哥伦比亚大学金融教授

前 言

我讨厌听到老师们这样对我说：“你应该更懂事一些。因为你父亲是个警察。你该做出样子来。”

——艾迪·尼德霍夫转述儿子的话

当我和我的女儿凯蒂在长岛尽情享受大西洋的海水浴时，那个匈牙利人朝我们大声吼叫：“滚开！你们会被大海淹没！现在这个时节的海水像变幻莫测的市场一样，你们是控制不了的！”的确，1992年8月的那整个周末，由安德鲁飓风所引起的汹涌波涛是毫不留情的。我们闻身转过头来，身后立着我们的主人，一位极富传奇色彩的六旬开外的“炒作大王”。此人正是曾经击败过英格兰银行的不可战胜的乔治·索罗斯。他此刻身着比基尼泳裤，露出胖墩墩的身体。同许多富有而成熟的欧洲人一样，乔治热衷于在穿着上标新立异。

好像我仍在他的避暑山庄度假一样，我从前的老板，这位性情乖戾的亿万富翁依然朝我大声吼叫着。对我而言这太过份了。

我立即反驳道：“哦，不。伟大的弗朗西斯·盖尔顿所介绍的程序应该是这样——面朝着海坐下，手插进沙里，当海水涨潮时让它们漫过你的全身。”尽管我并未在南安普敦度过富有的童年，然而对于我这样一个在布莱顿海滨长大的工作狂而言，故乡

的空气同样怡人，阳光同样灿烂，海水同样广阔。我接着说：“关于如何控制狂涛巨浪，我十分在行。因为逆流而动是敌人的强项。”

由于我一向清楚给自己留条退路是多么重要，所以我赶紧补充说：“当然，不管怎样，海滨的那些善良的人们总愿援救一位技术不佳而且处境不妙的游泳者。他们可以排成行紧挽起手，在像乔治你这样的人的带领下，当海水退潮后把我拽上来。”

尽管我故作勇敢无畏，我仍旧打了个冷战。我是个投机者，每天靠翻云覆雨盈利。用个经济术语，我的作用在于平衡供求，高价卖出低价买进。当物价过高而消费者想把手里的现钱换成商品，我可以满足他们。我能够促使物价下跌从而防止短缺，这样消费者便不用付更多的钱。相反，当物价过低而生产者恨不得把所有的货都换成现金时，我也可以满足他们，给他们钱然后带走货物。在这样的非常时期，我能够防止生产者破产倒闭，也可以用抬价的办法防止对货物的浪费和破坏。我就像一台动力强劲的冷藏箱，或者一位在出人预料的漫长航程中定量配给食物的船长。

然而，我们正与之搏斗的这些狂涛巨浪是由 20 年来最猛烈的飓风引发的，它一直无情地冲击着海滨。尽管我没有将心里的感觉告诉乔治，但我很清楚某些非同寻常的事已近在咫尺。即使在现代信息社会，极端异常的气候也会引发市场的同步剧烈动荡。火山爆发、暴风雪和地震都会影响全球股票市场和金融体系。

的确，像乔治所预料的那样，在安德鲁飓风掠过后的两天内，各类市场的剧烈动荡险些将我淹没。由于保险公司将被迫出售债券以偿付所有的风暴损失，股票和债券市场直线下跌。于是引发了连锁反应。当债券下跌 2 个百分点，美元便以同等幅度下跌。而债券和股票市场的急剧下跌，使美国资产对外国投资者缺

乏吸引力。

每当我企图扭转由飓风引发的这一如潮之势时，我都几乎失败。就像个可怜的农夫，我只是再一次将壶里的水倒入井里而已。就在这次，乔治·索罗斯开始叫我“失败者”。他说：“说真的，你难道没想过要关门停业吗？”

与气候相关的动荡并非是降临到我头上的唯一灾难。厄运总在我与大运动趋势逆向而动时捕捉到我。1995年1月至4月间，当美元对日元下挫20个百分点时，他们套了我很长时间。同年度的后6个月里，当美元改变其下跌轨迹，对日元上升20个百分点时，我又一次走错了方向。（我将研究这些运动的学问称为“罗巴戈纳分析”，以此纪念一位曾记录象群每年的迁徙路线的非洲犹太教徒。）

一位朋友在读完这本书的草稿后，给我写了下面这封充满焦虑的信——

“我非常严肃地写下这封信。很显然你的失败只是时间问题。为什么我要在期货市场冒险呢？而且，如果我已向这种愚蠢的决定屈服，为什么这事儿要和尼德霍夫缠在一起呢？！我知道这封信会被看作是苛刻的，但我想用这种方式表达我的看法会更好一些。”

像大多数确信自己的事业和才干的成功人士一样，我倾向于强调我的损失。主要原因在于这能使我保持一种谦卑感，这种谦卑是走向成功的要素——因为在我们所从事的这一领域，哪怕只有一次错误的行动都能导致无法逆转的灾难。我知道为那艘“不会沉没的”泰坦尼克号举行一次救生艇演习是“不可想象的”。（作为纪念，我在去所有办公室的入口处都贴上了泰坦尼克号的图片。）这种做法还有另外一个理由，那就是，提到我的损失能减少其他人的妒嫉。在我们的文化中，保持谦卑是十分盛行的，它直接影响到投机者们的命运。

我是在打壁球时第一次学会强调自己的不足之处的，那时我已称雄北美。我的谦卑使得对手们全都鼻孔朝天以至于忽视了我北美称雄十载几乎未输一场的事实。成功是转瞬即逝的。但 1996 年度中期，大多数的这一领域的评级机构仍将我列为 3 年来绝大部分时间的翘楚。我的第一位客户蒂姆·霍恩，14 年后仍保持了与我的合作关系。扣除所有的费用，他最初投资的 10 万美元现在价值约 600 万美元，每年保持了约 30% 的综合投资回报率。

另外一个早期合作者保罗·塞弗里拉 1995 年 6 月曾写信给我说：“根据你非同寻常的贡献给你额外分成不会被看成是一种有意的安排吧？”他坚持要“分出小部分利润用于慈善事业”，并要我指定接受者。然而，传遍投机界的讽刺之一就是，在他来信的第二天，他的帐户就损失了 20 个百分点。

我并不太相信市场的有效性，投资步骤的随意性或预期的合理性。我个人的生意尤其避免这些因素。我严格按照统计学意义上的“异例”，各种各样的时间序列分析和持续的心理偏见的限制进行投机活动。我唯一看的报纸是《国家调查》。我没有电视，不看新闻，不在工作日聊天，不看出版年代少于 100 年的任何书。15 年来，我每月（有时是每天）用自己或客户的帐户做了面值超过 10 亿的期货交易。我有输有赢，但十有八九是输，有时一天内输的金额累计超过我的流动资产和我的代理人的净资产的 25%。

用统计术语来说，迄今为止我估计我的合同交易大约有 200 万份，每份合同平均获利 70 美元（作了 20 美元左右的扣除后）。这种平均获利的概率是很小的。

为了读者和我自身的利益，我不想在此泄露我的盈利秘诀。如果我确实掌握了对付市场的“芝麻开门”口诀，我是不会与人分享的。世间有太多可以利用财富的机会。无论我，我的朋友，

还是我遇上的任何一个人，都不会赚钱太多而产生与人分享商业秘密的兴趣。因为这种做法只会使他们原有的优势荡然无存，将他们变成挣扎在温饱线上的可怜人。尽管人不是只靠投机生存，但如果其他人不借助你的技巧和手段就无法发家致富时，你的技巧和手段便是非常有用的。

即使我个人决定吐露那些我认为有重复运用价值的商业秘密和系统方法，我的搭档、家庭和雇员无疑都会力劝我不要那样做。在历数泄密的种种危害后，他们很可能会劝告我：“维克多，你和你的财产受惠人应该清楚如何将雇员们的生产成果系统地转化为利益。”

是的，没有人会为了一本书的稿费而泄露真正有效的盈利技巧，这是可以想见的。除此之外，绝大部分已披露的系统性盈利技巧对于将来的投机者而言都是非常有害的。绝大多数的销售知识都无科学性可言。那些被推荐的技术并无统计资料支持，因为这些资料不同于奇闻轶事容易获得。所以这些被推荐的技术全都成了起不了多少实际作用的“马后炮”。在极少数情况下，当一位真正的投机领袖掌握了一种重复出现的、定义准确的、富有系统性的规律时，投资和回报的循环是会改变的。你最好是逆向而动。今天看起来很完善的东西会在将来发生变化，会改变预期利润和各种可能性，会在后来的时间改变达到最小阻力的方法。所以你最稳妥的赌注就是当你使用所有这些系统时它们都停止工作。

我不能教你机械地模仿系统的贸易技巧去挣钱，但是我能向你展示更有价值的东西，即一种能将你导向更大成功的思维方式。我是个不错的学生并且我的老师们始终是最棒的。他们中有普通的人，亿万富翁，天才的警察，一位流浪汉，交易所的主席，赌马的人，获诺贝尔奖的科学家，著名的统计学家，市场寡头，还有几位世界级桥牌冠军。但我的象棋老师，国际象棋大师

阿·比兹吉尔说过：“为了利用那些经验教训你必须清楚它们的确切位置。”我会提醒你注意这些伟大人物们教给我的那些经验教训。

成功的投机是由生活中那些普通的、简单的、单调无聊的事件自然引发的。竞赛、音乐、自然、恶运、跑马和性，都是重要的老师。成功的投机者能将现行价格加速推进至一个必然出现的水平上。抬价的技术（还有与其同出一辙的竞价技术）在所有的投机领域都是十分有用的。

本书的精华部分是我从我父亲艾迪·尼德霍夫那儿习得的。家父的绅士气度、慈悲心怀、睿智头脑和创造性灵感博得了周围人的爱戴。我将把他教给我的这些经验教训发扬光大，以使自己在世间得以立足，在我所作的投机项目上获胜。艾迪的教诲源于他和我一起参与的不可计数的游戏，他灌输给我和教我亲身观察到的成千上百条经验教训，他每天给我讲的故事、陪我读的书和他写的关于警察及其家庭的书。

陈述完了财富、贸易业务知识和从我父亲那儿享受到的亲情这些内容后，我的主题便转到了我从朋友乔治·索罗斯那儿学来的教训上，那是从1981年开始的，20世纪80年代的大部分时间里，我为他的交易提供了很多决策性的意见；在他的无数次冒险中充当他的搭档；并为他的大量基金充当经纪人。而且，我们还因对于网球和孩子们（我俩一共有11个孩子）的共同的爱好，建立起了密切的私人交情。

真是一种鲜明对照。艾迪会例行公事地从纽约驱车赶往波士顿，然后过一夜再返回。这样在我刚打完竞争激烈的球赛，中场休息时，他就会拍个电报给我；乔治却一辈子没为孩子换过一次尿布。艾迪穷得从来都买不起1股股票；乔治却在别人谣传他将接受一次采访或发表一次演讲时照例用成亿万的资金控制股市。艾迪会开着一辆车龄15年的老车去机场接送每个亲戚或亲

戚们的亲戚；乔治从不参加他最好的朋友的葬礼（除了在慈善捐款中秘密地成亿地资助数不胜数的可怜人之外）。艾迪是我有幸结识的最仁慈的人；而乔治则是最伟大的人道主义者。

那么请和我一起来看看这些单调的日常生活的经历，还有不朽的伟人们的睿智思想，是如何帮助你理解并学会低价买进，高价卖出的真谛的。

——维克多·尼德霍夫

1996年11月于威斯顿，康涅狄格

致 谢

本书的写作涉及众多的学科、数不清的计算、纷杂的历史，凭我个人的才智是无法完成的。为了写成这本书，很多善良的人们提供了帮助。让我感到惭愧不安的是这本书没能达到更高的水平。本书的大部分都在致力于讲述我的父母在长达40年的美满婚姻中所积累的精彩故事。本书的另一部分内容则叙说了我的朋友们在看似不起眼的工作中所体现出的智慧。他们包括卡罗琳·鲍姆、阿·比兹吉尔、丹·格罗斯曼、鲁道夫·豪生、赫伯·伦敦、吉姆·罗瑞、欧文·雷德尔、玛蒂·雷斯曼、罗伯特·斯卡雷德、乔治·索罗斯、斯蒂夫·史蒂格勒和琼·肯尼迪·泰勒。

我曾努力让自己具有那些智慧。为了达到那种境界，我非常依赖于我搭档鲍尔·比兹和史蒂夫·维斯德姆的精确的洞察力和贡献。我还得感谢我的同事理查德·艾伦，卡罗斯·哥西亚，丹·摩非，约翰·斯玛尔，迈克尔·库克，彼得·琼斯和罗伯特·维克堡，他们为本书作了很多计算。斯蒂夫·史蒂格勒，让·俄尔帕，蒂姆·霍恩和保罗·塞弗里拉最早促使我产生写书的冲动。《老牌商人和日元》则是玛瑟斯·克罗尼和麦克奇辛勤努力的成果。

本书很多章节凝聚着朋友们的奉献。汤姆·魏斯威尔为我收集了许多关于国际象棋比赛的资料。约翰·克罗尼在我家住了4个月，对本书的每一章节都进行了很好的润色。杰伊·麦克奇是我1994年和1995年的助手，他在本书的写作前期做了辅助性的工作。他对经典作家的了解随时为我提供了可靠的信息。关于生态学的资料则是与里查德·泽克豪生和史蒂夫·怀斯德

姆相继合作的结晶。

以下是为某些特殊章节做出了重大贡献的人：比尔·布莱得弗得，莫雷·弗兰克，帕特·格兰尼，鲁迪·豪生，米歇尔·琼斯，比尔·肯渥西，里查德·卡斯特兰兹，丹尼尔·摩非，黛安娜·尼德霍夫，凯蒂·尼德霍夫，约翰·罗迈尔，哈瑞·平克斯，米切尔·罗伯特，安达姆·罗宾逊，汉克·夏特金和吉姆·怀纳。史蒂夫·斯蒂格勒，史蒂夫·怀斯德姆及史蒂夫（波博士）·基里为每一章提供了许多史例，并撰写了起首的几行文字。

许多杰出的艺术家栩栩如生而形象地诠释了许多传说，他们的工作是一种再加工与再创造。

最重要的和最该感谢的，便是本书的编辑帕米娜·文·吉尔森女士。从她开始彻底地将我的这些精彩故事改造成为美妙的作品，到她最后只身去康涅狄克州重抄和编辑了每一页（在这一过程中她删去了好几百页），她在整个成书过程中是不屈不挠的，充满激情的，也是必不可少的。帕米娜，我向您致以最深切的谢意。没有您，这本书恐怕早就半途而废了。

我的妻子苏珊一直是我的搭档，在上述一切过程中都在与我并肩努力。20年来，她一直是我浪漫激情的源泉。当我整整3年来日以继夜地伏案笔耕时，她承负着教子育女的重负。

为了保护本书所涉及到的人们的隐私权，本书改换了部分人名，套用了一些故事。只有帕米娜·文·吉尔森和史蒂文·怀斯德姆才阅读了整部书的草稿。尽管我已不辞劳苦地校对了本书中大量事实和引文，但我未留意到的错误依旧在所难免，这些均应由我承负责任，与上文提到的人无关。

目 录

前 言	1
致 谢	1
老牌商人与日元	1
 第一章 布莱顿海滨的训练	11
失败者	11
小人物	12
土生土长的布莱顿人	15
海滨的木板路	17
布莱顿的命运循环	19
股票交易所的带头人	20
利物莫的教训	23
网球训练	28
最好的绅士	32
控制脾气	36
运动经济学	38
威勒·萨顿的教训	40
三人合伙关系	43