



寰宇財金 49

股票市場顯相實錄

Where Are the customers' Yachts?

A Good hard Look at Wall Street

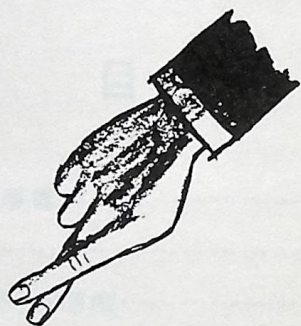
Fred	Schwed, Jr.	著
Peter	Arno	插畫
羅	耀宗	譯

Where Are the customers' Yachts?

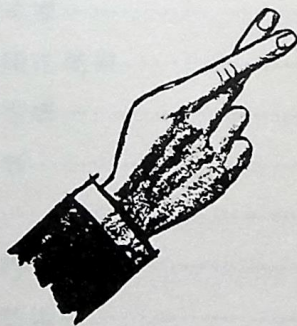
by Fred Schwed, Jr.

Chinese language copyright © 1996 International Publishing Co.

All Right Reserved



「這裡的資訊，我們不敢保證正確，
因為提供資訊的人，依過去的紀錄，
看不出特別可靠之處。」



目 錄

1955年多頭市場版序言·····	7
第一章 引 言·····	3
金融預測的可信度·····	9
熱愛預言·····	15
多頭跳上月球時·····	19
第二章 金融家和預言家·····	21
大銀行機構——如能捧到金飯碗，那可棒極了··	21
一些小資本家·····	24
深思熟慮開花結果·····	30
華爾街語意學·····	30
圖形研究者·····	31
待遇問題·····	34
「賺」錢的辛勞·····	35
不沉思的藝術·····	39
小小的性向測驗·····	40
第三章 客戶——難纏的族群·····	43

各式各樣的客戶.....	43
如何爭取到客戶.....	44
保證金.....	46
水壩崩垮時怎麼辦.....	50
一些個案歷史和診斷.....	53
攪錢爲業.....	55
第四章 投資信託——承諾與績效.....	59
切莫重蹈覆轍.....	61
好處在哪裡？.....	62
興建地獄的建設公司.....	67
「最好的」證券的麻煩.....	68
75萬美元的嘖聲.....	70
道歉.....	71
魔術般的投資公司.....	73
第五章 放空者——黑心肝的人.....	75
辯詞.....	77
另一種辯詞.....	78
有無空頭之別.....	81
空頭大進擊.....	86

第六章	賣權、買權、跨形價差交易、漫天喧嘩·····	91
	選擇權是什麼（大要）·····	92
	為賭博行為辯護·····	95
	美中不足之處·····	99
第七章	「美好」的昔日光陰和「偉大」的舵手·····	101
	大亨的智商·····	102
	投機對投機·····	105
	淺談機率·····	107
	老兄，人總有盛極而衰的一天·····	109
	「他們」·····	110
	作手·····	111
	裝滿五分硬幣的碗·····	113
第八章	投資——問題多，答案少·····	115
	有錢人的煩惱·····	116
	一點小小的絕妙建議·····	121
	價格和價值——一封特別的市場快訊·····	122
	現金是長期投資·····	125
	你的生活方式和入門書籍·····	126
第九章	改革——贊成與反對各有道理·····	129

是被人偷走的，還是你丟掉的？·····	130
沒人喜歡專家·····	133
法規的視界與限制·····	136
沒有結論的結語·····	141

很久很久以前，有位鄉巴佬到紐約參觀金融區的奇觀。一行人到了曼哈頓南邊的貝特麗公園（Battery），嚮導指著港內停泊的一些漂亮船隻說：

「看，那是銀行家和營業員的遊艇。」

「客戶的遊艇在哪？」遊客天真率直地問。

——老掉牙的故事

是為大政之始。通鑑全書之體例，其大要有三：一、以時
代為經，以事為緯。二、以人物為經，以事為緯。三、以
事為經，以人物為緯。此三者，皆通鑑之體例也。其體例之
詳，見於通鑑之序言。其體例之略，見於通鑑之目錄。

通鑑之體例，其大要有三：一、以時代為經，以事為緯。二、以人物為經，以事為緯。三、以事為經，以人物為緯。此三者，皆通鑑之體例也。其體例之詳，見於通鑑之序言。其體例之略，見於通鑑之目錄。

通鑑之體例，其大要有三：一、以時代為經，以事為緯。二、以人物為經，以事為緯。三、以事為經，以人物為緯。此三者，皆通鑑之體例也。其體例之詳，見於通鑑之序言。其體例之略，見於通鑑之目錄。

通鑑之體例，其大要有三：一、以時代為經，以事為緯。二、以人物為經，以事為緯。三、以事為經，以人物為緯。此三者，皆通鑑之體例也。其體例之詳，見於通鑑之序言。其體例之略，見於通鑑之目錄。

1955年多頭市場版序言

這本書15年前第一次出版，當時的金融市場情況和今天不同，作者的情況也不同。不過，就像法國人說的，變得愈多，看顯出其不變之處。這句話，我一直深信不疑。

經過15年，還能被人記住的書不多，但是對1940年的華爾街有興趣的人，我碰巧知道不少人記得這本書。這些人不是人人都購買*，或看過本書，甚至連阿諾先生的插畫都沒瀏覽過。我周遊各地，發現曉得有這本書，但沒買的人，數目很多。與他們交談時，我無意間冒出一句「客戶的遊艇在哪？」時，很少人眼睛不為之一亮。

四萬字的書能被人記牢，全歸功於這句話。現在正是適當的時候，可以透露我寫這本書靈感的出處：

本書靈感出處的那則小故事，印在這篇導言前面的那一頁，是1927我在華爾街找到第一份工作之後不久聽到的。在這裡做過事的人，也都聽過這個笑話。數十年來它一直埋藏在我潛意識中。因此，這不是在大家聚在一起時能講的故事，因為可能人人都聽過。於是我把它寫在初稿的某個地方。編輯古德曼（Jack Goodman）卻把它拿出來，放到書背上。我記得，曾

*這是新版本中最可靠的一段話，值得紀錄下來。

經激烈反對這麼做，但是一如往常，一點效果也沒有。最近，從我兄弟那裡得知，書名不能申請著作權保護。我兄弟是著作權法專家。所以我本來要給這本書起一個好名字，叫做《頑童流浪記》（The Adventures of Huckleberry Finn）。

這本書出版和大作廣告後沒多久，華爾街上的老人紛紛來函，說我是文抄公。不過其中一人倒是挺客氣，也夠資格講話。這位老紳士特地寄來一份我出生那年，在舊金山出版的「道長說短」（The Tatter）期刊直接影印照片。崔維斯先生寫的文字帶有損味，我看得興味十足。崔維斯才華洋溢，那時的名氣只在米茲勒（Wilson Mizner）之下。我獲知崔維斯略有口吃，但也因為如此，他談到一個天冷風大的日子，在水族館旁顫慄不已時，情節更為動人。那篇文章的題目實在應該改成「客—客—客戶的遊艇在哪？」

有一件事很清楚：我選來當主題的笑話，打一開始就很有價值。價值沒那麼高的笑話，不管有沒有我助以一臂之力，都不會存在半個世紀之久。

有關這本書的書評，我最喜歡的一篇（其實應該說是任何人寫的任何著作的書評中，我最喜歡的一篇），是沙利文（Frank Sullivan）寫的。不管以前或現在，我都没見過沙利文先生，但是由於他的書評，我們兩位經濟學家曾經魚雁往返一陣子。書評的部分內容如下：

「（史維德先生）認為華爾街人本質上是無可救藥的幻想家和小孩。我們不是嗎？1937年，我以40美元的價格買進賓州

鐵路公司股票的那一天，我以為自己是個大人。……

「……華爾街可能有很多舉止如此滑稽怪誕的哲學家。如果我是摩根（J.P. Morgan），而且沒理由懷疑自己不是的話，我會立刻邀請小史維德來當合夥人。」

於是我坐下來，慎重地寫了封信給沙利文，談《紐約前鋒論壇報》（New York Herald Tribune Books）的這篇書評。

「沙利文先生敬啓：

最近拙作承蒙謬讚，不勝感激。但是我急於與你一談的，和寫作無關。

「關於閣下所說，如果你是摩根先生，必會邀請我當你的合夥人，以及表示你絕不可能是真正的摩根先生一節，我很感興趣。

「不瞞你說，我現在工作的地方，業務不如理想那麼熱絡。如能當摩根的合夥人，可說我的事業生涯將大有改善，要不然至少往上爬了一步。所以我發現，我的未來和你的身分有不可分離的密切關係。

「但願你能仔細打量自己，確定你到底是偉大的金融家摩根，或仍只是偉大的詼諧作家沙利文。當然了，如果你終究欠缺一把黑色大鬍鬚，那我們所有的夢想都要破碎。

「這方面，如能幫我忙，我有個相對提議回報你。假使未來某一天，我是李德（Ogden Reid）女士，我會聘你當《紐約

前鋒論壇報》的總主筆，要什麼薪水就給什麼薪水。不過，你應該曉得，要求的薪水必須合理。

某某某 敬上」

我很快就接獲回信，啊，對方原來仍是沙利文。這封信很叫人失望，所以把它給丟了，不過信內的要點，到現在都還記得。他在信上很客氣地要求我成為李德女士，這對我來說，難如登天。不過，如果我可以做簡單一點的事，把賓州鐵路公司的股價推升回到40美元，他必然感激不盡。

不必多大功夫，就能取得賓州鐵路公司的股票報價。那時價格在11 ¼ 到11 ½ 美元間。我起了一陣寒顫，自言自語：「糟了！」

1955年春，寫這些東西時，我似乎以為能為他把價格推升回到40美元。

第一個念頭閃過，想到今年是出這本書新版的適當時機時，我心裡想得很美：沒錯，我會仔細重讀這本書，好好改寫那些沒能完全經歷時間——已經過了整整15年——試煉的意見。但是一番深思後，我決定大膽地「保留原狀」！既然已經存在那麼久，就讓它保留原來的樣子，包括拼錯了全美一家十分知名銀行機構的名稱，也不改正（你很好奇，想知道他們有沒有開除那位校對員嗎？）

本書新版的用意，是回顧15年前那裡的種種事情，而在那之前，我在那塊險惡的園地辛苦工作了約15年。回憶錄不需要重新潤飾修正它的文字；這麼做，將毀損它做為回憶錄的價

值。像我這樣的人，會選擇最誠實的方式，也就是最容易的方式！*

撰寫本書的那一年，華爾街交投遲緩，股價低落——幾乎和第一次世界大戰後的最低價格一樣低。由於很少人因為股價偏低而大感振奮，所以那時華爾街投資大眾的興緻和他們對室內網球的興緻差不多。只有一些一直很有錢的家族，才對低股價或室內網球有興趣。所以報價紙帶就像乾涸的小溪，營業員也有時間捉對廝殺下棋，甚至寫書。

不過在那艘裝有船尾馬達的大型遊艇上工作的那些年頭裡，我見過每樣事情，而且大部分都叫人拍案驚奇。首先，我有幸得見所謂的「不可思議的廿年代」最後三年的光景（為什麼現在還被稱做不可思議？）。接著，我突然間站在一個絕佳的位置，觀賞為期三個月的股市大崩盤；這是我們歷史上鮮血淋漓、悲慘萬分、十分富有戲劇性的事件。沒多久，雖然萬分不情願，我還是被迫參觀和參與「經濟大蕭條」。這件事悲慘得多，只有惡夢才有那種可悲的劇情。同時，這是一個很恐怖和枯燥無味的夢。只有做惡夢的人醒過來，否則再怎麼重要的人，其中許多是好人，而且和一般人的看法相反，也沒辦應付那麼可怕的場面。接下來新上任的總統，我大致上有好感，重新打開銀行的大門，在收音機上講了有史以來最有力量的八個字（先前銀行也是他下令關閉的，理由十分充足）。眼一眨，

*1955年：唯一的例外，是加了一些1955年的註解，這一條就是其中一例。

惡夢過去了。

約四年後，也就是1937年的下半年，出現了另一次小恐慌，只是規模不大、秩序井然。再下來四年，華爾街上沒發生什麼大不了的事情，日復一日，一樣大事也沒有，直到珍珠港事變。讀者應該曉得，這裡講的事，全和華爾街有關。華爾街以外，整個世界發生了其它很多事情。

這之後沒多久，我離開了華爾街，同時相信隔天股價會開始上漲：果然，此後股價漲個不停，其中縱有中斷，也微不足道。也許兩件事之間沒有關聯。

我從沒以專業操作的身分再回華爾街，但有時以客戶的身分回去。讀者可能會想，這其中最大的差別，在於我回去時不能再領薪水。其實不然，真正不一樣的地方，是華爾街對待我的態度。現在我11點半逛進經紀商的辦公室，再沒有主管氣急敗壞地咆哮，說我遲到或者笨得像豬，雖然以我扮演的客戶角色來說，兩者兼而有之。他們臉上總是一成不變，掛著既敬且喜的表情，十分彬彬有禮，有時幾近阿諛諂媚，特別是如果從我的舉手投足間，看出當天我想買賣某支股票50股的話。

舊版本中，除了一處拼錯和有些不成熟的言詞外，如有任何可以批評之處，那可能在投資信託（investment trusts）那一章；當年，大家都叫它們投資信託。討論投資信託業時，我似乎稍帶討好的口氣。那些溫和的挖苦文字已成白紙黑字，這些公司的身價卻節節上漲。

這些公司的崛起，比起同期內若干個股更亮眼的激漲走