寰宇財金 110

投機客養成教育

（下）

The Education of a SPECULATOR

Victor Niederhoffer 著
真如 譯

JOHN WILEY & SONS, INC.
New York • Chichester • Weinheim • Toronto • Singapore • Brisbane

The Education of a SPECULATOR

by Victor Niederhoffer

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 © 1997 by Victor Niederhoffer

All Rights Reserved.

序

我聽煩了老師跟我說：「你應該更懂事。令尊是警察，你應該樹立楷模。」

亞瑟・倪德厚夫談論兒子的話

「上來！浪太大了，和市場一樣，你們會淹死掉！」一個帶匈牙利腔的聲音對小女凱蒂和我喊著。我們正在長島南安普敦海邊，試探大西洋的水深。1992年8月那一整個週末，安德魯颶風造成的波濤洶湧無情。我們轉身，六十多歲的主人、傳奇投機之王索羅斯（George Soros）穿著比基尼式小泳褲，站在那裡。這位所向無敵、擊敗過英格蘭銀行、名字可以倒著念的人像很多富裕、成熟的歐洲人一樣，喜歡穿著略有冒險意味的休閒裝束。

我以前的老闆、壞脾氣的億萬富翁對我大吼大叫，雖然我是在他的夏季別墅度假——這樣實在太過分了。

「噢，不會的，」我迅速回答說：「偉大的法蘭西斯・高爾頓寫道，應該做的事是面對海水坐下來，手插進沙子裡，在海浪沖上來，威力減弱時，讓海水淹過你。」我雖然無緣在南安普敦度過童年，但對於像我這樣，在隔壁布魯克林區布來頓

灣長大的窮人而言，布來頓灣的空氣一樣濃郁、太陽一樣明亮、波濤一樣洶湧。「我很熟悉如何應付大浪，這是我的特長——逆勢而爲。」

我一向知道心存逃生路線的好處，急忙補充說：「總之，岸上的好人可以救起陷入危險的虛弱泳客，緊緊的手拉著手，最前面的人——就是你，喬治——會在退潮時準備抓住我。」

我雖然虛張聲勢，心裡卻打了個冷顫。我是個投機者，靠著跟大波動反其道而行維生。以經濟學名詞而言，我的功能是平衡供需，價格高時，我賣出，價格低時，我買進。價格太高，消費者想拿現金換東西時，我收下他們的現金，讓他們得到想要的東西。我壓低價格，讓消費者不必付高價，因而防止缺貨；相反的，價格下跌、生產者迫切需要拿產品換取現金時，我給他們現金，接受他們的產品。在景氣不好的時候，我讓生產者免於破產，抬高價格防止浪費和損壞。我像機動的冰箱或船長，在長得令人意外的航程中分配食物。

但我們對抗的波浪是廿年來最大颶風造成的，波濤一直無情的拍擊海岸。雖然我不會向索羅斯承認，卻很清楚有不尋常的事情正在進行。

即使在今天資訊化的經濟裡，極端的天氣經常會和市場的激烈波動同時發生。火山爆發、暴風雪和地震全會影響世界股市和金融體系。

果不其然，安德魯颶風過後的兩天裡，市場就像索羅斯預

測的一樣，出現可怕的走勢，幾乎讓我滅頂。債券和股票市場暴跌，據說是因爲保險公司會被迫賣出債券，支付所有的風災損害理賠案子。每一件事物都息息相關，債券下跌2%，美元也下跌相同的幅度。股票和債券市場暴跌時，對外國人而言，美國的資產通常比較沒有吸引力。

我設法扭轉颶風引發的連鎖波動時，幾乎遭到淹沒。我像可憐的農人一樣，太常帶著倒置的水罐到井邊去。大約就是這個時候，索羅斯開始把我叫做「輸家」。他會說：「維特，我沒有批評的意思，可是你是否認真考慮過關掉公司、結束營業？」

和天氣有關的波動並非唯一降臨我身上的災禍。「他們」幾乎總是在大波動時，抓到我做錯方向。1995年第一季美元對日圓下跌20%時，他們抓到我做多美元。那年下半年，美元完全扳回跌勢，上漲20%時，我也面對著錯誤的方向。（我把這種波動的研究叫做羅巴哥拉往復分析，向指出大象每年遷徙路線類似的一位非洲猶太人致敬。）

一位朋友看過本書初稿後，寫了下面這段不安的文字給我：

> 我對這本書深感關切，你完蛋顯然只是時間問題而已。我到底為什麼要把錢放在期貨市場裡冒險？而且即使我忍不住要做這種愚蠢的事情，我為什麼要把錢交給倪德厚夫？我知道你一定認為這些話很傷人，但是，我認為這樣說比說諂媚你的話好。

我像大部分在本行中地位穩固的成功人士一樣，常常強調自己的虧損，主要原因是這樣會讓我謙虛。在走錯一步就可能導致無法挽回的慘劇的行業中，謙虛是成功的根本因素。我深知對於「不可能沈沒」的鐵達尼號而言，舉行救生艇演習是「不可思議」的事情。（我在自己所有辦公室的入口，掛著鐵達尼號的相片，作爲警戒。）另一個原因是回憶自己的虧損通常會減少別人的嫉妒。嫉妒在我們的文化中太常見了，而且投機客太常成爲目標。

我先是在迴力球生涯中，學到強調自己弱點的重要性。我贏得北美冠軍後，我的謙虛使對手變得自滿之至，沒有注意到我保持美國冠軍的十年中，幾乎沒有輸過一場球。沒有什麼比成功那麼容易退潮。但是，到1996年年中，我們這一行的大多數評等公司，都把我評爲過去三年大部分評估期間表現最好的人。我在資產管理這行裡的第一個客戶提姆・何恩委託我十四年後，仍然是我的客戶。扣除所有費用後，他最初的10萬美元投資，現在價值600萬美元，每年的複利投資報酬率大約是30%。

另一個早期的客戶保羅・齊菲諾，在1995年6月寫信給我說：「就你卓越的表現來說，難道你不考慮重作安排，多分一些利潤嗎？」他堅持從利潤中「抽出十分之一，作爲慈善用途」，而且要求我代爲選定這些利潤的受益者。在投機活動中充滿諷刺，他寫信給我之後的隔天，我就把齊菲諾的資產減少了20%。

我不十分相信高效率市場、隨機漫步或理性預期。我自己的交易更是反駁了這些理論。我完全根據統計上的「異常」、多變項時間系列分析，和量化的一貫心理偏見做交易。我唯一看的報紙是《國家詢問報》。我沒有電視機、不追蹤新聞，交易日裡不跟任何人談話，不喜歡看歷史少於一百年的書。過去十五年來，我每個月替自己和客戶交易的期貨面值超過10億美元（有時候一天就交易這麼多）。我的際遇有好有壞，差的時候經常損失七位數或八位數的金額，有時候，一天的損失就超過我的流動性淨值和客戶淨資產的25%。

從統計數字來說，我估計我這一生到現在，大約交易了200萬口合約，每口合約平均獲利70美元（已經扣掉大約20美元的費用）。這種平均獲利距隨機平均值大約是700個標準差。純就機率而言，這麼大的差距等於汽車拖救場的零件自行組合，變成麥當勞速食店一樣微小。

我無意在本書中，洩露賺錢的任何秘密系統。這樣是爲讀者好，也爲我自己好。如果我真的有像「芝麻開門」之類打開市場之門的魔咒，我也不會跟別人分享。財富在這個世界上有很多用途，我和朋友，以至我所見過的任何人，錢都不會多到想跟別人分享秘密，危害自己。這樣會使他們的「優勢」消失，變成跟每天汲汲營營糊口的凡人沒有兩樣。人不能只靠麵包過活，但是，如果別人不用你的秘方烘製麵包，對你會有好處。

即使我決定洩露我認爲有恆久價值的秘密和系統，我的夥

伴、家人和員工毫無疑問的，都會說服我不要洩漏天機。在數落我的不是之後，他們最後會叫外面的律師對付我，說：「維特，你和你的遺產繼承人應該知道，有一些和把員工創作成果轉換有關的有趣案例。」

不會的，很難想像有人會爲了一本書的代價，洩露真正有效的致富絕招。此外，大部分洩露給未來投機者的系統，都有一些重大的錯誤。大多數求售的知識都沒有科學作後盾，幾乎從來沒有統計資料——除了故事性的證據之外——能夠支持他們推荐的技術，這種技術只是後見之明。偶爾有真正的大師把經常有效、有系統而且明確的秘密，跟大眾分享，循環也馬上就會變化，你最好逆向操作。今天看來有用的東西，市場明天就會納入考慮，改變以後的預期利潤、機率和阻力最小的路線。你利用這些系統時，很可能所有的系統都沒有效了。

我不能敘述系統式的交易，告訴你如何賺錢，但是，我可以告訴你價值遠高於此、能讓你更爲成功的思考方式。我是個好學生，我的老師都是上上之選，包括一般美國人、億萬富翁、天才警察、流浪漢、交易所董事長、組頭、獲得諾貝爾獎的科學家、著名的統計學家、一位「市場情婦」和幾位世界冠軍級的遊戲玩家。然而就像我的西洋棋老師、國際大師阿特・畢士吉說的一樣：「你必須知道教訓就在那裡，才能拿來應用。」我會提醒你這些不朽人物教導我的教訓。

投機成功的起源很自然，源自生活中簡單平凡的瑣事，遊戲、音樂、大自然、瘟神、馬匹和性是最偉大的老師。成功的投機客把目前的價格推動到必然會出現的水準。在所有的領域

中，推動和類似的催趕技術都很有用。

本書的主題是我從家父亞瑟・倪德厚夫學到的教訓。他的寬厚、仁慈、智慧和創意使所有認識他的人都深愛他，我會把他教導我、讓我在所有投機活動中存活和成功的教訓傳授出來。家父的教訓來自他跟我玩的無數次遊戲，來自他接送我和在旁觀察的上萬次課程，來自他每天念給我聽、跟我一起念的書籍和故事，以及他寫的幾本跟警察和警察家庭的書。

在財富、交易技術和家父實踐爲父之道的另一端，本書的相對主題是從1981年家父去世後，我從敵友索羅斯學到的教訓。大家公認索羅斯是有史以來最高明的投機客。在1980年代的大部分時間裡，我替他執行大部分的商品和固定收益交易，並且擔任顧問，在很多投資事業中當他的夥伴，也擔任他很多基金的營業員。此外，我們因爲都熱愛網球和小孩（我們一共有十一個小孩），發展出個人的關係。

真有天壤之別，家父會定期在半夜從紐約開車到波士頓來回，好替我打期末報告，讓我在辛苦的迴力球比賽後安睡。索羅斯一生都無緣替子女換尿布。家父窮到連一股股票都買不起，索羅斯卻在謠傳他接受專訪或發表演講時，影響數百十億美元的市場波動。家父開十五年的老車，到機場接送親戚和親戚的親戚，索羅斯卻連至交好友的葬禮都不參加（但是，他用數十億美元的善款，暗中支持鰥寡孤獨和無數的其他人）。家父是我所知道最有人性的人，索羅斯卻是最有人道主義的人。

跟我一起看看日常瑣事，加上不朽人物的智慧，如何能夠

協助你瞭解，甚至可能讓你學會買低賣高的核心知識。

維特・倪德厚夫

康乃狄克州威士頓
1996年11月

謝　辭

本書涵蓋極多領域、計算、歷史和主題，如果是我獨力去做，花上幾輩子也無法完成。有太多好友協助我完成這本著作，最後成果沒能達到更高的境界，使我頗感汗顏。本書一大部分用於敘述家父母四十多年美滿婚姻中眾多的美好故事，另一大部分記錄我取材自眾多好友日常活動中的智慧結晶，他們包括Caroline Baum, Art Bisguier, Dan Grossman, Rudolf Hauser, Herb London, Jim Lorie, Irving Redel, Marty Reisman, Robert Schrade, George Soros, Steve Stigler和Joan Kennedy Taylor。

我嘗試把他們的智慧結晶量化。爲了做到這一點，我至爲依賴我的夥伴Paul Buethe與Steve Wisdom的真知灼見，和他們在科學上的協助，我也從中大爲受益，而且我要感謝同事Richard Allen, Carlos Garcia, Dan Murphy, John Smarra, Michael Cook, Peter Jones和Robert Wincapaw等人的計算。Steve Stigler, Ron Volpe, Tim Horne和Paul Cifrino最早鼓勵我著書立說。「老手與圓」是Conolley和McKeage兩位先生和我合作的成果。

感謝一些朋友好心和我合作完成本書的一部分，Tom Wiswell提供有關棋盤遊戲的材料，是這位世界西洋棋冠軍對遊戲與人生意義深思十五年的精華。John Conolley在我家住了四

個月，調整、研究和編輯本書的每一章節，他在撲克牌技巧、但丁和海明威方面的指導價值非凡。1994和1995年擔任我助理的Jay McKeage在本書草成時，負責文書方面的工作。他對古典文學的知識提供了無窮的支援，尤其是有關戴爾菲神諭和往復分析的部分。生態學方面的材料是Richard Zeckhauser 和Steve Wisdom持續協助的成果。

Larry Abrams, Bill Hurd, Herb London, Elaine Niederhoffer, Roy Niederhoffer, Frank Satterthwaite 和Joan Kennedy Taylor逐章指正和修飾使我獲益良多。

Bill Bradford, Murray Franck; Pat Graney, Rudy Hauser, Mitchell Jones, Bill Kenworthy, Richard Kostelanetz, Daniel Murphy, Daine Niederhoffer, Katie Niederhoffer, John Normile, Harry Pincus, Michael Robert, Adam Robinson, Hank Shatkin 和Jim Wynne等人對特定章節提供了可觀的協助。Steve Stigler 、Steve Wisdom 和波博士Steve Keeley提供了每一章的攻擊發起線和歷史事例。

若干才氣縱橫的藝術家提供了本書所談故事的視覺解釋，其中有一部分轉載在本書裡。

最後，最重要的是編輯Pamela van Giessen從一開始，把我所有的故事徹底重寫，變成這本包羅萬象的作品。她終於到康乃狄克州，親自重新打字和編輯每一頁（在過程中刪除了好幾百頁）。她毅力十足，善於鼓勵，是最重要的原動力。我對她致最深的感激。沒有她，本書一定胎死腹中。