



寰宇智慧投資 303

專業投機原理

I

Trader Vic —
Methods of
a Wall Street Master

Victor Sperandeo 著
俞濟群 譯



JOHN WILEY & SONS, INC.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

Trader Vic — Methods of a Wall Street Master
by Victor Sperandeo

Published by John Wiley & Sons, Inc.

No part of this book may be reproduced in any form or by any means,
without the prior written consent of the publisher.

Copyright©1991, 1993 by John Wiley & Sons, Inc.
All rights reserved.

I

代序

當 Victor Sperandeo 將手稿交給我，我並沒有因為文稿量大而感到驚訝。另一方面來看，我也不感到訝異，畢竟他只描繪出他對市場具有廣泛知識的一小部份。

我每月和 Victor 會談三或四次。我們共同分享市場觀點，而且他總是慷慨地提出他對市場走勢的看法。我感到驚奇的是，他對於市場的看法從未脫離他對世界的論點。在談話時，他總會帶進哲學、心理學、政治學和經濟理論，然後才告訴你知道瓊指數或重要商品的交易區間。他的興趣並非閒來無事。他主動積極的心智活動總會設法將上述主題及其對市場的影響力結合起來。

他對市場的看法以及在本書中所陳述者，是獨特而統合的。Victor 並非技術分析師，也不是單純的基本分析派人士，更不是價值玩家或敏捷的時機掌握者。他的操作採折衷而專注的方式，我很高興他終於能訴諸文字。

Victor 選擇了各種方法中最好的因素，以及他獨立研究的心得，使得本書對所有人都顯得有價值，不論讀者的興趣或專業屬於股票或是期貨市場。有關經濟及商業循環的章節，其寫作方式淺顯易懂，所提出的觀點有助於對經濟體系運作不理解的讀者。對於成功及失敗心理有興趣的讀者，務必閱讀第二

篇。

我總是和Victor或其它市場專家有相反的看法。但是對於討論市場的書籍來說，我相信只要從中汲取一個觀點，便能值回票價。從這樣的觀點來判斷，本書不僅值得購買，而且十分廉價，在探討市場的文獻中無異一大貢獻。

Leon G. Copperman

Partner, Goldman, Sachs & Co.

Chairman and Chief Executive Officer
Goldman Sachs Asset Management

目 錄

代序.....	1
前言.....	3
謝辭.....	15
 第 I 篇 建立基本的知識	
第 一 章 由賭徒到市場宗師：一位專業投機者的歷程	7
第 二 章 鱷魚原則：重點思考的必要性.....	27
第 三 章 一致性成功的事業經營哲學.....	37
第 四 章 在混沌的市場中尋找秩序：道氏理論簡介...	49
第 五 章 趨勢的精義.....	81
第 六 章 技術分析的優點與缺點.....	97
第 七 章 創造財富的契機：辨識趨勢的改變.....	111
第 八 章 失敗可能來自於分析報告未提供的資料.....	141

第九章	世界真正的運作方式：經濟學的基本知識……	177
第十章	繁榮與衰退：誰拿腳筒？誰拿刺針？……	215
第十一章	衡量風險以管理資金……	265
第十二章	讓你發生虧損的方法至少有五十種……	285

第II篇 邁向成功的決心：情緒的紀律

第十三章	史波克症候群：理性與情緒之間的戰爭……	321
第十四章	成功之道……	343
第十五章	改變才能堅持……	359
第十六章	克服謬誤的自尊……	399
第十七章	追尋個人的自由……	421
術語一覽表	……	425
參考書目	……	439

前 言

有關金融市場的書籍……我個人的圖書館也至少有1,200本。它們是討論證券分析、選擇權策略、期貨策略、技術分析、以及其他相關內容的書籍。這些書籍大多包含相當不錯的構想，其中約2%是真正傑出的作品。然而，它們大多存在一個共同的問題：試圖推銷一種「戰勝市場」的方法，很多方法甚至沒有經過實際市場的完整測試。另一些書籍的內容非常專門，除非讀者已經擁有相當充分的相關知識與多年經驗，否則根本無法瞭解。

市場新手或專業老手都透過嘗試錯誤的途徑，花費無數的寶貴時間學習市場的知識，或試圖將某種方法運用在市場中。我希望尋找一本可以避免上述無謂浪費的書籍，它包含所有的市場基本觀念與獲利知識。結果，我找不到一本適當的書，所以我決定自己寫一本。另外，我也希望提供我對市場的觀察與發現，它們協助我在十年內，創出每年平均70.7%的名目報酬率，而且任何一年都未曾發生虧損，請參考表P.1。

在華爾街的交易生涯中，我發展出一種獨特方法整合各方面知識，包括：勝算、市場與交易工具、技術分析、統計機率、經濟學、政治學、以及人類心理學。大多數市場玩家都倚賴其中一、二、或三種領域內的知識，我卻結合這些領域試圖

表P.1 Victor Sperandeo的投資年報酬率

<i>Year</i>	<i>Nominal Annualized Rate of Return^a</i>	<i>S&P 500^b</i>
1978 (10 mos.)	115.26%	15.18%
1979	74.48	18.65
1980	98.49	32.42
1981	49.99	(4.97)
1982	127.44	21.56
1983	30.79	22.55
1984	12.99	6.29
1985	9.58	31.75
1986	10.72	18.67
1987	165.36	5.20

a V. H. Sperandeo的10年期名目報酬率——70.71%（不包括現金的利息）。

b S&P 500的10年期名目報酬率——11.5%（包括股息）。

由各種角度評估風險—獲利的關係，以確實掌握自己的勝算。這看起來似乎相當複雜與煩瑣，實際上並非如此。將所有領域的相關知識濃縮為可以直接運用在市場中的原則，複雜的體系可以簡化為相對單純而易於處理的根本觀念。這本書便是希望闡述這些根本觀念，它適用於像我這類市場玩家，以書籍做為主要的資訊來源。

孩童時代，我閱讀的第一本書是有關棒球選手的書。我非常熱愛棒球，並希望有一天可以成為頂尖的職業選手。於是，我閱讀著名運動員的故事——「名人堂」內的選手，例如：Ty Cobb。我模仿他們，學習他們的打擊與防守風格，如此不斷練

習，直至有一天，我發現我已經不再模仿了，因為我已經擁有這些技巧。我的一生都以這種模式學習：選定一個目標，閱讀與觀察這些傑出專業者的教誨，透過模仿而不斷練習，最後我可以發展出一種屬於自己的獨特風格。

然而，情況已經有了變化。我在孩童時代的願望是成為英雄——成為另一位Ty Cobb，希望在奧運會上贏得體操的金牌…。但是，在成長過程的某一階段，你總是必須放棄這種追求榮耀的想法。

社會上普遍存在一種看法——在美國尤其如此——如果你不是相關領域內的第一把好手，則你必然仍有所欠缺。可是，第一號人物僅有一位，我認為人們如果以成為第一把好手為主要的目標，這相當於是在追求挫折的人生，即使他們確實可以達成目標也是如此。以西部時代的快槍手為例，一旦你被公認為最快的槍手，你也是眾人希望擊倒的對象，最後你被擊倒時，你還擁有什麼呢？唯有在可以持續的情況下，榮耀才是美好的（當然你首先必須擁有它），但榮耀通常無法持續很久。以我最近觀賞「美國網球公開賽」為例，某位評論家引用葛拉芙（Steffi Graf）的說法，她在每30場的比賽中僅滿意其中的一場。葛拉芙是最傑出的網球選手之一，最近三年的比賽中，她的勝率高達97%（！），但她基本上不滿意她的比賽。這非常不幸，以葛拉芙這樣擁有偉大成就的選手，她基本上卻對自己的表現不滿意。

成功與快樂的精義是來自於自我潛能的實現，並體認錯誤是不可避免的過程，甚至是生命的一部份。在這項前提之下，

我撰寫這本書是爲了協助世人在金融市場中追求最大的人生意義：自我滿足（self-satisfaction）。

類似如 Ty Cobb、Babe Ruth、Willie Mays、Mickey Mantle、以及其他當代著名選手，他們都成爲孩童們心目中的偶像，而讓孩童與成人都將運動視爲是一種綻放榮耀的領域。然而，每位傑出的職業球員都有一段非凡的歷程。在強烈競爭的環境下，他們以經年累月的一致性表現脫穎而出。這群歷經考驗的運動選手，對我們孩童的影響可能更勝過電影明星，尤其近年來，許多頂尖的運動選手喪失對於自我的控制而沉迷於藥物之中，這些經常都是榮耀帶來的結果。

我是一位市場專家——如果你認可的話，我稱得上是一位大聯盟的球員——我是這個領域內的頂尖好手之一。然而，如果有所謂的「交易者名人堂」（Trader's Hall of Fame）的話，我想我可能無法入選。在任何特定的期間內，許多市場玩家都比我賺更多的錢。某些人曾經贏得交易競賽，某些人曾經大賭一番而獲勝。許多人曾經頂著榮耀的光圈，但隨後又黯淡下來。我從來沒有參加交易競賽，也從不參與我輸不起的賭局。我想我最大的長處是我的一致性表現。就如同那些榮耀焦點以外的棒球選手一樣，我引以爲傲的是我可以不斷地留在場內比賽，並持續提昇自己的技巧，或隨著外在環境的變化調整自己。

閱讀任何領域的書籍時，我總是要求這本書的作者或討論的對象擁有公認的成就。所以，如果我宣稱自己擁有一致性的表現，我應該提出證明。

我的交易生涯是起始於1966年，當時我在「華爾街」擔任報價的工作。我為自己設定一個目標：在非常穩定的情況下，經年累月的賺錢。從1971年開始獨立交易以來，截至1988年1月停止從事例行的盤中交易為止，我的交易帳戶不會在任何一年發生虧損。在1972年7月1日至1987年12月31日之間，我自己與我管理的帳戶總共獲致1,000萬美元的毛利。①在這些帳戶中，我至少必須對於盈虧承擔一半的責任。

表P.2列出我在1972年至1987年之間的績效。我在Interstate Securities服務時，也透過自己的公司Hugo Securities交易，這部分交易並沒有列入表P.2中。我在Hugo的交易績效大致與Interstate相同，所以表格內的總績效實際上應該再增加兩倍。然而，為了避免混淆，我並沒有計入這段期間在Hugo的交易記錄，因此這些績效除了來自個人的操作外，其中還包括我所聘用人員的交易結果。即使不考慮這部份績效，我想表內所列數據應該也可以代表相當傑出的平均打擊率：足以讓我教導一些打擊的技巧。

然而，除了基本的打擊知識以外，你還需要學習許多相關技巧。即使是最優秀的打擊手也有陷入低潮的時候，某些才華橫溢的大學選手始終不能擠身進入大聯盟。如果我在交易生涯中學到什麼，那便是——知識本身絕對不是成功的保證。除了知識外，你還需要一套執行知識的管理計劃，以及嚴格遵守計劃的心理規範，如此才可以免除情緒的干擾。這便是本書將討論的內容：在心理上與財務上界定一種在市場獲致成功的方法。

表P.2 淨績效紀錄：交易月盈虧^a

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
January	*	\$ 17,016	\$ 37,913	\$ <146,983>	\$25,613	***	\$ 29,482	\$ <44,926>
February	*	<4,088>	13,261	90,634	37,498	***	****	122,894
March	*	15,730	16,187	113,225	33,900	***	<7,567>	1,008
April	*	16,752	<27,539>	38,247	<59,548>	***	17,869	90,872
May	*	34,630	35,000	95,333	39,792	\$ 5,464	78,507	<7,884>
June	*	8,090	6,551	<79,290>	46,777	16,843	50,974	56,421
July	\$ 15,693	33,002	103,999	**	10,637	40,190	22,639	<13,625>
August	30,002	37,078	269,300	**	26,222	232,182	105,375	116,010
September	7,737	44,081	25,593	196,086	9,824	97,910	52,369	60,952
October	21,804	54,005	61,805	47,836	18,058	16,145	36,884	10,140
November	11,272	56,577	81,116	33,041	***	<14,817>	67,280	<2,222>
December	21,893	53,662	13,001	3,142	***	14,961	103,094	11,065
Rebate							48,854	64,812
transfer tax								
Total/Year	\$108,401	\$366,535	\$636,187	\$391,271	\$188,773	\$408,878	\$605,60	\$465,517

^a 數據代表交易的淨盈虧，但未扣除辦公室費用。

* 1972年7月份開始交易「雷納」（Ragnar）的公司帳戶。

** 這段期間沒有交易——「雷納選擇權公司」（Ragnar Options Corp.）重整。

*** 沒有交易——「雷納選擇權公司」解散，準備前往Weeden & Co.。

**** 暫時休息，準備前往Interstate Securities。

各個期間的交易資本：1972-1976年間為25萬美元；1977年為50萬美元；1978-1986年為200萬美元；1987年為10萬美元。

不幸地，由於篇幅有限，我必須假定讀者對於金融市場的運作已經俱備基本知識。我撰寫本書的主要目的，是希望某些初學的專業交易員可以在校園外攻讀「投機學」的博士學位；某些業餘人士如果不希望將所有的市場決策交付經紀人或基金

表P.2 (續)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
\$ 22,813	\$78,221	\$ 148,971	\$201,650	\$166,573	\$ 6,816	\$ 40,890	\$ <27,634>
56,200	89,813	140,334	43,703	31,699	62,110	15,620	<30,045>
4,347	156,169	<14,856>	87,672	65,600	11,039	30,527	<38,935>
86,402	91,461	42,442	96,229	<1,718>	4,063	30,124	71,802
25,512	41,006	<29,870>	<5,497>	<26,188>	121,643	16,958	16,397
86,440	54,504	173,507	151,067	74,708	<27,247>	<1,219>	9,006
214,345	17,744	<93,951>	<73,841>	<34,668>	<20,558>	83,926	<5,755>
89,118	26,861	130,856	107,170	84,441	11,360	<9,490>	<40,270>
68,554	<3,194>	180,533	69,610	93,368	19,102	84,629	33,933
74,167	<29,924>	853,908	18,452	104,116	36,114	<12,050>	86,623
60,299	178,655	120,651	3,564	<349,722>	28,572	<9,471>	644
122,015	<3,659>	259,110	69,894	116,514	10,391	<5,125>	11,662
74,734	31,381	0	0	0	0		
\$984,945	\$729,038	\$1,911,633	\$769,672	\$324,721	\$263,405	\$265,320	\$87,488

各個期間的交易資本：1972-1976年間為25萬美元；1977年為50萬美元；1978-1986年為200萬美元；1987年為10萬美元。

經理人，則可由本書獲得完整的交易技巧；對於某些專業老手，如果他們希望瞭解如何預測經濟與市場，也可由本書獲得一些助益。

在股票與商品之中，都有所謂的「行情的玩家」(market player；譯按：有時候翻譯為「市場玩家」)與「價值的玩家」(value player)。行情的玩家基本上是根據他對市場價格走勢的知識來交易。價值取向的基本分析者，則是買進價格低估的股票或商品，並持有相當時間以等待升值。就大多數成功的專業者來說，他們都同時具有這兩種取向，但前者多過於後

者。我的情況也是如此——主要是以行情為取向。所以，本書的主要重點在於，如何預測市場的價格走勢，以及如何管理市場、股票或商品的風險。至於如何選擇值得進一步分析的類股，並解釋個別股票在何種條件下可以上漲，這在本書中僅居於次要的地位。有關如何詳細分析個別股票，讀者可以參考許多選股策略的好書，以及許多專業分析師在這方面的貢獻。非常感謝這些分析師的存在，因為他們提供很多有用的資訊，雖然這些資訊經常相互矛盾。

我的市場經驗可以回溯至1966年。截至目前為止，我對於我的交易成就頗引以為傲。我發展出一套在金融市場中穩定獲利的方法，而且不需要埋首在無數的公司財務報表中，也無需綜合評估許多「專家們」的分歧意見。②本書的第I部份將解釋我使用方法的基本知識——這是較簡單的部份。第II部份將解釋如何整合這些知識，並讓它們發揮功能——這是較艱難的部份。

自從本書1991年首度出版以來，市場出現一種不尋常而又普遍的現象：市場總是具有相同的性質，因為它們始終不斷變化。股票市場已經成為一種機制性的「泡沫」（institutionalized bubble）交易工具。我開始學習交易的時候，市場的起伏不定而波動相當劇烈。在1966年至1974年之間，有四年呈現上漲的行情，五年呈現下跌。然而，自從1974年以來，則有15年上漲而僅有3年下跌。這三次下跌的幅度都相當有限，分別為1977年的7.1%、1981年的4.9%、以及1990年的3.1%（這是以S&P 500為準）。最近10年以來，S&P 500的年度化總報酬平均為19.1%。猶如1940年代至1980年代中期的房地產市場一樣，股

票市場已經成為「保證獲利」的交易管道。

基於這個緣故，定期存單的投資者紛紛轉入股票市場，因為定期存單3%的殖利率顯然不具吸引力。一般民眾與機構法人抱持這種「絕對不會虧損」的心理，終將導致1930年代以來的最大財富損失。理由並不難以瞭解。1975年「聯邦準備銀行」與卡特總統選擇以通貨膨脹為手段，促進美國經濟恢復「成長」。1980年代預算赤字取代通貨膨脹成為「經濟成長」的動力。1990年代柯林頓總統又回頭選擇通貨膨脹。1991年至1993年之間，股票市場的表現如此耀眼，理由很簡單：

1. 調降公司所得稅，平均稅率由43%降為37%。
2. 利率水準下滑，「聯邦基金」（Fed Funds）的利率由1989年3月的10%，降為1992年第二季的3%。這保證公司的盈餘可以改善。請留意，美國是一個信用高度擴張的國家——在創造每一美元的稅前盈餘時，企業界在1990年需要支付70美分的利息費用，現在僅需要支付50美分。
3. 提高生產力（企業界大量裁員）！

這並不代表美國經濟的成長，而僅是公司盈餘的暫時性增加。柯林頓執政期間，利率與稅率調高時，公司的盈餘將遭受致命的打擊！我建議你仔細閱讀第9章與第10章，以瞭解經濟體系目前的根本情況。另外，第6章與第7章的技術分析內容也完全適用於現今的市場。

我真心希望本書能夠對你有所幫助，並祝福你一切幸運。

根據我個人看法，在1990年代的剩餘幾年之內，你確實需要本書的協助與我的祝福。

註：

- ① 1980年代的中期，我曾經管理一個發生虧損的基金Victory Parthers，但當時情況非常特殊。詳細情況請參考第一章。
- ② 這句陳述並不意味，公司財務報表無助於分析證券，我完全沒有這個意思。我所強調的重點是，本書討論的知識將可以增加你在市場中的勝算。

謝 辭

我看過「華爾街」(Wall Street)這部電影以後，興起撰寫本書的念頭。媒體經常扭曲金融界的實際情形，這是我希望澄清的觀點。透過辛勤的工作、合理的決策、幾陣的笑聲、以及一些好友，金融市場是一個可以同時提供快樂與成功的場所，絕對沒有必要訴諸電影中描述的那種邪惡情節。

看完電影後興起的這股念頭，稍後演變為一個遠超過我預期的計劃。如果沒有親朋好友與公司同仁們提供的協助，我絕對無法完成本書。首先，我非常感謝T. Sullivan Brown，他的流利文筆與相仿的理念，使本書可以成為一本我深以為傲的作品。我也很感謝我的合夥人Norman Tandy與Douglas Kent，他們的協助與建議都已經成為本書的一部份。

妻子Teresa對我的協助，已經不是言語所能夠表達。在整個交易生涯中，如果沒有她的貢獻、支持與耐心，我根本不可能培養出任何值得一提的技巧。我也希望感謝我兩個女兒對我的熱愛與瞭解，以及她們對於本書內容的興趣。

我也希望感謝我過去與現在的員工與同事們，他們對我的協助實在太多了，在此無法一一致意。最後，我要感謝我的朋友們，他們的關心與愛護都已經成為我個人成長與成就中的一部份。

導 論

「賭博例」的奧秘

「賭博例」（Gamboni）的奧秘便是如何在金融市場中生存的奧秘。瞭解它——真正地瞭解它——你可以成為一位成功的交易者、投機者或投資者。變換如下：

第 I 篇

建立基本的知識

喬是一位賭克好手，一位真正的玩家。事實上，他的技巧已經到達爐火純青的地步，以尋找不認識他而又願意和他賭錢的賭客。芝加哥附近的一家酒吧中，他與酒保閒聊著，並問道：「這附近有沒有好的撲克賭場？」

「你是指多大的賭注？」

「很大！」喬說道，「你所知道的最大賭注。」

「噢，我聽說附近的農場有一個賭局，距離這裡蠻遠的，但那裡農民賭得很大。讓我先打個電話確定一下。」

於是，這位酒保打了電話，並告訴喬如何到達那個農場。

當天晚上，經過長距離駕駛後，喬把車子停在一個荒涼的穀倉前。他慢慢走進穀倉內，小心避開地上的雞屎。他在穀倉後頭發現一個房門半開的房間，燈光夾著濃濃的香煙由房門中

導 論

「賭博例」的奧秘

「賭博例」（Gamboni）的奧秘便是如何在金融市場中生存的奧秘。瞭解它…真正地瞭解它…你可以成爲一位成功的交易者、投機者或投資者。所以，故事的發展如下：

喬是一位撲克好手，一位真正的玩家。事實上，他的技巧已經到達爐火純青的地步，所以他必須到處旅行，以尋找不認識他而又願意接受高賭注的對手。某天下午，在芝加哥鄰近的一家酒吧中，他與酒保閒聊著，並問道：「這附近有沒有好的撲克賭場？」

「你是指多大的賭注？」

「很大！」喬說道，「你所知道的最大賭注。」

「嗯，我聽說附近的農場有一個賭局。距離這裡蠻遠的，但那裡農民賭得很大。讓我先打個電話確定一下。」

於是，這位酒保打了電話，並告訴喬如何到達那個農場。

當天晚上，經過長距離駕駛後，喬把車子停在一個荒涼的穀倉前。他慢慢走進穀倉內，小心避開地上的豬屎。他在穀倉後頭發現一個房門半開的房間，燈光夾著嫵嫵的香煙由房門中

透出。一股熟悉的興奮感覺穿過全身，他走進房間，並自我介紹。

穿著工作服的農民圍坐在一張圓桌邊，每個人都嚼著雪茄或煙斗。喬粗略估計一下桌面上的賭注大約有4萬美元——太完美了。於是，他坐下來。負責發牌的農夫說道，「下注！」所以，喬開始他的賭局。

經過約一小時後，喬沒有什麼輸贏。這個時候，他拿到三張A與兩張Q——富爾豪斯（full house）。桌面上的賭金已經相當可觀了，他又加碼1.5萬美元。接下來的兩家都沒有跟進，但坐在對面那位面無表情的農民不僅跟進，而且又加碼1.5萬美元。喬確定他一定想唬人，所以跟進後，把手上A帶頭的富爾豪斯攤下。那位農夫也攤下手中的牌：毫無配對的三張梅花與兩張方塊。強壓著笑容，喬開始整理桌面上的賭金。

「請等一下，」這位農夫帶著不高興的語調說道。

「等一下，你什麼意思，」喬說道，「你什麼也沒有。」

「請你回頭看右方的標示，」這位農夫笑道。

於是，喬回過頭看：

三張梅花與兩張方塊構成「賭博例」，
它在此處代表最大的一手牌

喬實在非常生氣，但規則就是規則，於是他以剩餘的賭金繼續玩下去。又過了一小時左右，他拿到三張梅花與兩張方塊