



寰宇智慧投資 239

# 倪德厚夫的投機術 (上)

## Practical Speculation

著 / Victor Niederhoffer、Laurel Kenner  
譯 / 真如

寰宇出版股份有限公司



John Wiley & Sons, Inc.

New York. Chichester. Weinheim. Brisbane. Singapore. Toronto



# 倪德厚夫的投機術 (上) Practical Speculation

Victor Niederhoffer, Laurel Kenner 著  
倪德厚 譯

約翰威利出版

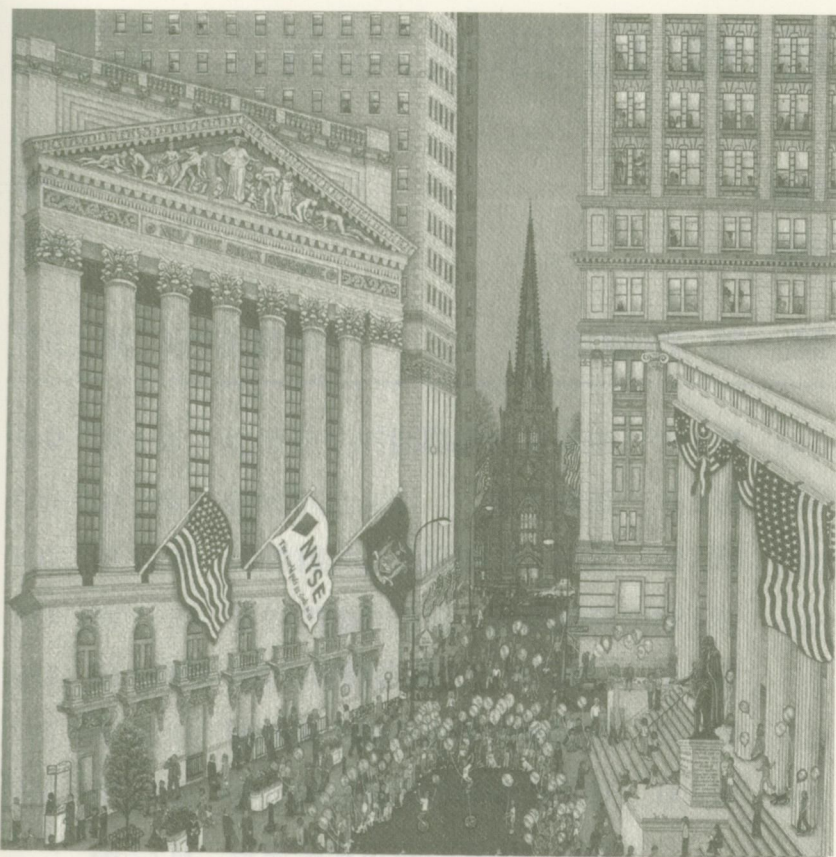
## **Practical Speculation / Victor Niederhoffer , Laurel Kenner.**

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

Authorized translation of the edition published by John Wiley & Sons, Inc.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 2003 by Victor Niederhoffer and Laurel Kenner . All rights reserved.



紐約市街景 Copyright © 1993, 2003 by Kathy Jakobsen. By permission of Little, Brown and Company, (Inc.)

第17章 盤股親子

第18章 結論

180

202

236



# 目錄 (上冊) CONTENTS

謝辭	007
導論	011
<b>第一篇 投機迷思</b>	<b>041</b>
第1章 複製基因：彌因	042
第2章 盈餘宣傳	069
第3章 技術分析迷思	108
第4章 空頭迷信	174
第5章 「我們第一」通常表示「來日無多」	199
第6章 神話般的市場英雄：葛拉罕	247
第7章 市況自動報導程式	258

Copyright © 1993, 2003 by Kathy Johnson. By permission of Little, Brown and Company, Inc.

Practical Speculation / Victor Niederhoffer, Laurel Kenner.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

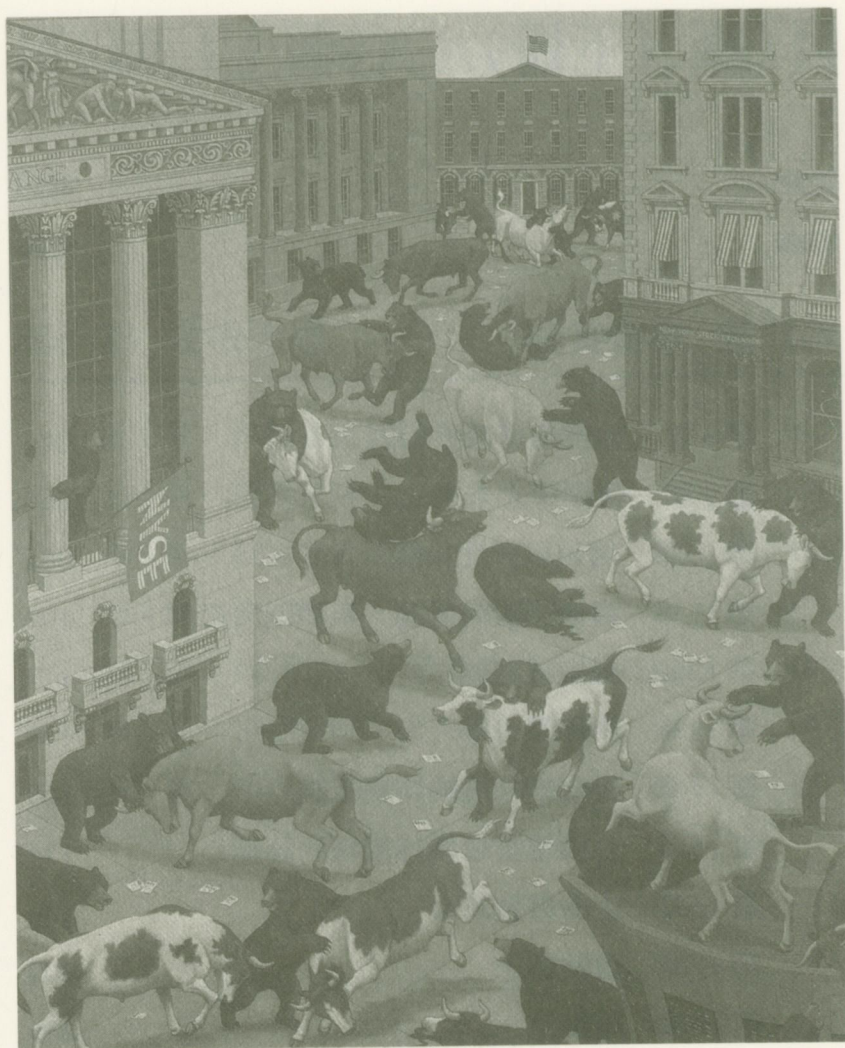
Authorized translation of the edition published by John Wiley & Sons, Inc.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons, Inc.

Copyright © 2003 by Victor Niederhoffer and Laurel Kenner. All rights reserved.

# 目錄 (下冊) CONTENTS

謝辭	007
導論	011
<b>第二篇 投機實務</b>	<b>039</b>
第8章 如何避免假性相關	046
第9章 報酬率之未來	066
第10章 價值線評比系統	081
第11章 當他們盪向圍牆，我們跑向出口	102
第12章 繁榮或蕭條？	117
第13章 市場熱力學	138
第14章 得自網球場的市場教訓	160
第15章 討價還價以獲得優勢的藝術	174
第16章 生物科技革命	186
第17章 盈餘騙子	202
第18章 結論	236



市場鬥士 (Susan Slyman, 2000)

## Acknowledgments

### 謝辭

我想到二次大戰時邱吉爾演說中的一句話：「我們要在原野作戰、要在街頭作戰，我們要在山丘上作戰；我們絕不投降。」當時對這個人真實無疑的話，對整個人類也總是真實無疑。

—— 麥摘自《變形邪魔》(Invasion of the Body Snatchers)

本書是在火線上寫成的，大部分觀念不但要接受市場無情的評斷，也要接受讀者嚴厲的批評；包括國家廣播公司商業台金錢節目 (CNBC Money)、世界投資人網站 (worldlyinvestor.com) 和股街網站 (thestreet.com) 的觀眾和讀者。

感謝許多幫助我們完成本書的人。包括：CNBC金錢節目編輯馬克曼 (Jon Markman) 的真知灼見使全書大為增色。約翰懷利出版公司 (John Wiley & Sons) 編輯范姬神 (Pamela van Giessen) 啟發我們寫這本書，寫作過程中並一再指引我們。

我們要感謝一群才智之士每天在我們的「投機客留言板」(Speculators' List) 上討論，把我們的思維磨練的更敏銳、更有力。他們看了我們的專欄後，提出反應，然後接受我們的邀請，加入本



著富蘭克林秘密結社精神成立的思考性電子郵件論壇。我們十分感激詹姆斯·柯德坎（James Goldcamp）大費周章，把投機客留言板全部整理出來、交給我們。投機客留言板從開始不到十個人參與，到現在已經變成由一百五十多位各行各業專家組成的團體，他們藉著對市場、統計分析的興趣，凝聚在一起，而且從互相討論中大為受惠。本書處處可以看到布瑞特·史丁巴格博士（Brett Steenbarger）的貢獻，他一開始就是我們的讀者，現在已經變成我們的好友。還有多位眼光深遠的人士豐富我們的思維和生活，可惜我們受到篇幅限制，只能列出十多位，表達我們的謝意：包括吉丹蘇·布奇（Gitanshu Buch）、亨利·卡斯登斯（Henry Carstens）、鄧肯·柯克（Duncan Coker）、尼格·戴維斯（Nigel Davies）、比爾·伊根（Bill Egan）、葛倫·艾斯科維特（Glenn Escovedo）、愛德·葛洛斯（Ed Gross）、比爾·海因斯（Bill Haynes）、大衛·席爾曼（David Hillman）、詹姆斯·雷基（James Lackey）、約翰·藍柏格（John Lamberg）、保羅·路易斯（Paul Lewis）、艾利克·馬丁（Alix Martin）、馬克·麥納博（Mark M. McNabb）三田（Mitsuda Shui）、白沙克（Bipin Pathak）、湯姆·雷恩（Tom Ryan）、肯恩·薩多夫斯基（Ken Sadofsky）、理察·席爾斯（Richard Sears）、羅素·席爾斯（Russell Sears）、索拉·席格諾（Saurabh Signal）、唐·史達利佳（Don Staricka）、蓋瑞·泰德（Gary Tate）、傑克·狄爾內（Jack Tierney）和史帝夫·威斯登（Steve Wisdom）。

維特公司裡的交易員除了日常工作外，還為本書提供研究分析，其中張熙和大衛·齊歐克（David Ciocca）提出很多研究和散

佈圖。派翠克·波義爾 (Patrick Boyle) 為討論物理學和班傑明·葛拉罕 (Benjamin Graham) 的章節進行研究。羅伯·文科博 (Rob Wincapaw) 持續不懈的找出各種書籍、信件和文章的來源。布奇在從事日常交易之外，還追蹤很多計畫的進度。伊根·藍柏格、蓋倫·拉森 (Gaylen Larson) 和亞當·羅賓森 (Adam Robinson) 幫忙核閱草稿，提出了很多有用的建議。李普·麥肯錫 (Rip MacKenzie) 提供了大部分的材料，使探討傲慢的那一章節大為增色。

股街網站的詹姆斯·柯藍瑪 (James Cramer) 和世界投資人網站的傑瑞米·平克 (Jeremy Pink) 鼓勵我們早早開始寫作計畫。

一些師友提供寶貴的看法，以堅定的友誼支持我們，芝加哥大學的史提夫·史提格勒 (Steve Stigler) 和吉姆·羅利 (Jim Lorie) 就是這樣，維特長期以來的恩師兼老友李·韓克爾 (Lee Henkel)、維特三十年來的夥伴丹·葛羅斯曼 (Dan Grossman) 也一樣，我們非常感激他們。

蘿拉則要感謝她的音樂老師奧璞·蔡珂 (Aube Tzerko)、布魯斯·蘇特蘭 (Bruce Sutherland) 和羅伯·文特 (Robert Winter)，因為他們在音樂上的教導讓她在人生所有方面都受用無窮。

維特·倪德厚夫 (Victor Niederhoffer)

蘿拉·肯納 (Laurel Kenner)



## Introduction

## 導論

「瞧！你這個笨蛋！你處境危險，難道看不出來嗎？他們要抓你！他們要抓我們所有人！抓我們的妻小……他們已經到了！你就是下一個！」

—— 麥爾斯·班奈爾博士 (Ir. Miles Bennell)

〈變形邪魔，一九五六年電影版〉

總是做同樣的噩夢。

夢中的我，躺在床上，兩眼盯著裝在天花板上巨型螢幕閃過的頭條新聞：

盈餘悲觀導致股價下跌

擔心經濟過熱，股價可能連續第五週收黑

股市跌勢加深，貨幣市場殖利率跌到1%

股市連續第450個交易日未能觸及二〇〇〇年的高檔

研究顯示逾60%的個股低於52週高點

元月的經濟指標顯示全年會下跌，股價重挫

奧瑪哈先知說投資人的期望「太高」



聯邦準備理事會開會前，投資人憂心忡忡，市場大跌  
甘氏理論失靈，引發大量賣壓

目前股利殖利率比一九九六年發表「非理性繁榮」演講時的  
水準低25% ……

夢裡，我做多國際商業機器公司（IBM）或priceline.com，或最糟糕的是買了泰京銀行股票。我在一九九七年持有泰國國有泰京銀行股票，當時股價從每股200美元跌為水餃股。剩下的夢也往往一樣，我的股票大跌，大量的保證金追繳發出，相關的股票同時跳崖。期貨現貨比率避險者放空更多股票以平倉，我放空的未擔保選擇權衝到最高點，數百萬投資人盲目地相信頭條新聞，如行屍走肉般，不管股價青紅皂白地拋售股票，一窩蜂擠向貨幣市場基金，稅後收益只有1%。

「住手，你們這些笨蛋！」夢中的我大叫：「此刻沒有危險！你們看不出來嗎？頭條新聞目的是要誤導你們！除非你們平衡投資，不然就會輸光光——你們的財富、你們的家產！」

上述情況的絕佳寓言，曾見諸於傑克·芬尼（Jack Finney）一九五四年所寫的經典科幻小說《變形邪魔》（*Invasion of the Body Snatchers*）；書中敘述外星人秘密入侵虛構的加州小鎮聖塔米拉，趁著不知情的居民熟睡時，一個個接管了他們的身體；到了早上，受害者外貌如昔，但他們已不再有人類的歡樂、恐懼、抱負、悲傷、激動和希望等情緒。

英雄麥爾斯·班奈爾博士（Dr. Miles Bennell）在外星人入侵