

第 4 章 箱形理論的發展

經歷過瓊斯與勞夫林的駭人過程與德州海灣製造公司的幸運經驗後，我決定沉澱一下，仔細評估我的情況。現在，市場的驚嚇與打擊讓我吃盡苦頭，我終於體會到，不該把股票市場當作一種神祕的機器，我不該以為如果我夠幸運的話，就可以得到類似吃角子老虎累積獎金的那種財富。我體認到，儘管人生的每個領域多少都牽扯到一點運氣，但我不能光憑運氣操作股票。我也許會幸運一、兩次，但不可能永遠都幸運。

不，我不想要這種方式。我必須仰賴知識。我必須學習如何在市場上操作。不了解規則的人能在橋牌比賽中獲勝嗎？在下棋時，如果不知道要如何回應對手的上一步棋，要如何取勝？相同的，如果不學習如何交易，我怎能期待自己在市場上獲勝？我是為了錢而投入，而在市場上，這場遊戲的對手是最敏銳的專家。如果不好好學習遊戲的根本原則，我怎能期待自己贏過這些人？

於是，我展開下一步的旅程。首先，我檢視過去的經驗。從一方面來看，使用基本面分析法是錯誤的，從另一方面來看，使用技術面分析法是正確的。顯然，最好的方法就是再次嘗試我成功操作德州海灣製造公司股票時所使用的方法。

這並不簡單。我每天晚上都花好幾個小時研究股票表格，試圖從中找出和它類似的股票。後來有一天，我注意到一檔名為 M&M 木作公司 (M & M Wood Working) 的股票。我看遍所有財務資訊服務，卻還是無法取得太多有關它的資訊，我的營業員甚至沒聽過這檔股票。不過，我依舊頑固地對它深感興趣，因為它每天的市場行為讓我想起德州海灣製造公司。於是，我開始密切觀察它的動向。

一九五五年十二月，股價從 15 美元上漲到年底的 23.625 美元。停滯了五個星期後，它的成交量增加，而且又回復漲勢。我決定在 26.625 美元買進五百股。它繼續上漲，而我也決定續抱，同時專注地盯著它的走勢。它持續上漲，成交量則一直維持在高檔。當股價到達 33 美元時，我賣掉股票，收回 2,866.62 美元的利潤。

我覺得既開心又興奮，不光是因為賺了錢，更因為我用了當初買進德州海灣製造公司的方式——完全根據股票在市場上的行為——買進 M&M 木作公司的股票。我對它一無所知，也無法找到很多有關它的資訊。不過，我從它持續上漲與成交量大增等情況假設，一定有人比我知道更多（有利的訊息）。

事後證明這個做法是正確的。在我賣掉股票後，我從報紙上得知股價穩定上漲的原因是：它正祕密協商一個合併計畫。最後，消息終於曝光，另一個公司計畫以每股 35 美元收購 M&M 木作公司，而這個提議也被該公司接受了。這也意味著儘管我完

全不知道這項祕密進行中的交易，但我的賣出價格卻只比高點低 2 元。純粹根據股票行為而制訂的買進決策，讓我在完全不了解這個合併計畫內情的情況下賺了錢，參透這個事實後，我簡直就為之神魂顛倒，因為我並非內部人，卻一樣能獲得內部人的利益。

這個經驗強烈說服我相信，以純技術派方法在市場上「打滾」是對的。這意味如果我只研究價格行為和成交量，不要理會其他各種因素，就可以獲得正面的結果。

現在，我開始試圖從這個觀點開始出發。我集中精神，密切研究價格與成交量，並試著不去理會所有謠言、小道消息或基本面資訊。我決定不要去煩惱究竟是什麼原因促使一檔股票上漲。我認為如果一家公司的基本面情況出現正面的變化，股價與成交量很快就會反映這些變化而上升，因為很多人會迫不及待想買進它的股票。如果我能好好訓練自己，搶在初升段掌握到這些向上發展的變化——就像 M&M 木作的案例那樣——我一樣可以在不了解上漲原因的情況下，參與股票的漲勢。

問題是：如何偵察這項變化？經過深思，我找到一個條件，那就是把股票和人做個對照。

我的想法是這樣：如果一個引起騷動的美女跳到桌子上表演狂野的豔舞，沒有人會感到特別的驚訝。因為人們自然而然傾向於預期她會有這樣的特質行為。不過，如果一個尊貴有地位的女士突然做相同的事，那就很不尋常，人們通常馬上會說：「這有點奇怪，一定發生了什麼事。」

相同的，我判定如果一檔向來不活躍的股票突然間變得很活躍，那一定不尋常，而且如果它的股價上漲，我就會買進它的股票。我的假設是：在這不尋常的走勢背後，一定有一群人早已獲得一些好資訊。而我呢，則是藉由買進股票，成為他們沉默的合夥人。

我試了這個方法，有時候成功，有時候不成功。我當時並不了解那是因為我的眼光還不夠成熟，而且每當我開始覺得有信心應用這個理論來操作時，下手的時機又不夠精準，每次進場都是慢半拍。

一九五六年五月，我注意到一檔稱為匹茲堡冶金(Pittsburgh Metallurgical)的股票，當時它的報價是 67 美元。這一檔股票的波動速度很快，說它活力十足也不為過，我個人也認為它將繼續快速上漲。當我見到它的活動逐漸增溫，我以 13,483.4 美元的總價買進二百股。

我對自己極盡謹慎之能事的判斷非常有把握，所以當股票走勢和我所期待的相反，

開始轉弱，我立刻認定這只是小回檔。我有十足的把握，股價小跌之後將再度大漲。結果，股價確實有大波動，只不過方向卻錯了。十天後，匹茲堡冶金跌到 57.75 美元，我賣掉它的虧損是 2,023.32 美元。

顯然有什麼不對勁。以當時的情況而言，所有證據都清楚顯示這一檔股票是市場上最棒的，但就在我買進後，它卻隨即開始下跌。更令人心碎的是，就在我賣掉它後，它又開始上漲。

為了試著找出一個解釋，我檢視股票先前的走勢，結果發現我是在它上漲了 18 美元之後的最高點買進。股價上漲至此已失去繼續推升的力量，所以，幾乎就在我投入資金到這檔股票的同時，它也開始向下壓回。顯然答案是：我在錯誤的時機買進正確的股票。

回顧整件事，我清楚看透了這個問題，我後來才精確地搞懂為何股票會有那樣的表現，只不過，那已是事後諸葛。重點在於：要如何在一波走勢發生時，做出正確的判斷？

這是一個簡單又直接的問題，不過，就其深度而言，它又非常複雜。我已經知道書幫不上忙，資產負債表也沒用，資訊通常令人懷疑，且錯誤居多。

但我並沒有放棄，更決定要深入研究個股的走勢。股價行為怎麼樣？它們的行為有何特質？它們的波動是否有任何型態可言？

我讀很多書，檢視股票表格，並審視幾百張的技術線圖。在研究這些東西時，我開始學會了我過去所沒有發現到的股價走勢知識。我開始了解股價走勢並不完全是偶發性的。股票不會像氣球那樣到處亂飛，沒有一定方向。相反的，股價就像受到一個磁鐵所吸引，有著非常肯定的上升或下降趨勢，一旦趨勢形成，通常傾向於延續下去。而在這個趨勢裏，股票是在一系列的框架之內波動，這些框架就是我接下來將要提到的「箱形」(box)。

股價會在一個低點和一個高點之間進行非常一致性的擺動。圍住這個向上與向下走勢的區域，代表「箱形」或框架。我從那時開始就能清楚看見這些箱形的存在。

我的箱形理論就此開展，最後這個理論也幫我賺進了可觀的財富。

我用以下方式應用我的理論：當一檔我有興趣投資的股票的箱形看起來像個金字塔，一個疊著一個，而且我鎖定的股票也處在最高的箱形價格區間裏的時候，我就會開始注意它。它可能會在那個箱形的最高與最低點間游走，這樣我就已十分滿意。一

一旦我判斷出箱形的涵蓋範圍，股票可以在這個區間內為所欲為。事實上，如果它跑到了這個箱形之外，我反而會擔心。

不游移、不波動的股票不夠活潑。而如果一檔股票不夠活潑，我就不會對它有興趣，因為這意味它可能不會大幅上漲。

以一檔在 45 元到 50 元的箱形裏波動的股票為例，不管它的波動頻率多高都無所謂，只要它停留在這些數字之間遊走，我一樣可能考慮介入這檔股票。不過，如果它下跌到 44.5 元，我就會放棄買進的想法，

為什麼？因為一旦股價低於 45 元，意味它正跌向較低的箱形，這樣就完全不對勁了。唯有股價持續向較高的箱形移動，我才會想介入。

我發現一檔股票有時候會在同一個箱形裏停留幾個星期。但我不會在乎它停留在箱形裏多久，只要它不跌落到較低區間的價位即可。

舉個例子，我觀察到當一檔股票位於 45 元到 50 元的箱形時，它的報價可能會出現類似以下的波動：

45 - 47 - 49 - 50 - 45 - 47

這代表在達到 50 元後，它可能會回跌到 45 元，接下來每天都以 46 元或 47 元收盤，但這樣我就很滿意了，畢竟它還是在箱形裏。不過，我要找的當然是持續向上推升到下一個箱形的那種走勢。如果一檔股票出現那種走勢，我就會買進。

不過，我卻找不出究竟是什麼固定規則會促使這個情況發生。你唯一需要做的就是費心觀察，一有動靜，要立即採取行動。有些波動程度較大且急躁的股票會在幾個小時內移動到另一個箱形，有些則要花上數天的時間。如果股票的行為正確，它就會開始從 45 元到 50 元的箱形推升到另一個較高的箱形。接下來，它的走勢就會有點像以下的情況：

48 - 52 - 50 - 55 - 51 - 50 - 53 - 52

現在，它已非常清楚地爬升到下一個箱形——50 元到 55 元的箱形。

不過，別誤解了，這些都只是例子而已。另外，我還必須判斷箱形的範圍介於哪些價位。當然，這就因股票而異了。舉個例子，有些股票的波動範圍很小，不管是上漲或下跌都不會超過 10%。另外也有一些波動幅度很大的股票，它們的波動範圍介

於 15%到 20%間。我的任務是要精準界定出區間的範圍，而且要確認股票是否出現果斷跌破箱形下緣的情形。如果跌破，代表它的表現不對勁，我就會立刻出場。

如果股票還停留在它的箱形裏，那麼就算股價從 55 元跌到 50 元，我也會將它視為正常的走勢。我不會因此而認為這檔股票將會下跌，事實正好相反。

舞者在向半空中跳躍以前，一定會先蹲伏一下，做好向上跳躍的準備。我發現股票也是一樣。股票通常不會突然間從 50 元上漲到 70 元。換句話說，如果一檔處於上升趨勢的股票在抵達 50 元後回檔到 45 元，我會把它視為類似舞者蹲伏的行為，這是為了向上跳躍做準備。

後來，經驗更加豐富後，我也了解到股票在抵達 50 元後又回到 45 元的情況，還會產生另一種重要的利益。這種走勢可以用掉不夠堅定或受驚的持股人，他們誤以為這種回檔是下跌；甩掉這些人後，股票就可以更快速向上拉升。

我也了解到，當一檔股票處於明確的上升趨勢時，通常都可以清楚感受到漲勢的比例。如果它處於一個類似 50 元到 70 元間的上升趨勢，偶爾可見的回檔都是屬於正常節奏。

它的走勢有可能類似：

50 - 52 - 57 - 58 - 60 - 55 - 52 - 56

這代表它處於一個 52 元到 60 元的區間。

接下來，在向上拉升後，它有可能會是這樣的走勢：

58 - 61 - 66 - 70 - 66 - 63 - 66

這代表它安穩地處在 63 元到 70 元的箱形。我認定出現這種走勢的股票依舊能繼續攀向更高的區域。

不過，此時最主要的問題依舊沒有解決：什麼時候才是正確的介入時機？邏輯上來說，當它進入一個較高的新箱形時，就是介入的時機。這聽起來很簡單，但後來路易斯安納土地與探勘公司（Louisiana Land & Exploration）的例子證明了這一點都不簡單。

我觀察這檔股票的行為長達幾個星期，我看著它建構著一個日益走高的金字塔箱形。

最後一個箱形的上限是 59.75 元，我覺得我對它的評估是正確的。於是要求營業員在這檔股票達到 61 元時通知我，因為我認為這是它下一個箱形的入口。他照辦了，但他打電話來時，我不在旅館房間裏。他花了兩個小時才找到我，而當他終於找到我時，股票的報價已經衝上 63 元。我非常失望，覺得自己喪失了一次大好機會。

我也很氣因為一些陰錯陽差而錯過了這檔股票站上 61 元的那個機會，而且它在那麼短的時間內就抵達 63 元，更讓我確定自己錯過了一檔非常棒的股票。激動的情緒讓我失去了良好的推理能力，其實我那時應該不計代價去取得這檔股票的。如果我認為一檔股票即將大漲，無論如何都應該介入。

後來它還是繼續上漲，63.5——64.5——65。我的看法正確，我對它的判斷很精準，但我卻錯過了它！我一刻都等不下去了。結果我在 65 元買進一百股，那是一個新箱形的頂端，因為我在底部錯過了它。

儘管我已改善我的選股技巧和方法，但以華爾街的標準來說，我的操作技巧依舊像個小嬰兒，所以，我和營業員討論我的問題。我們討論到我不幸錯過的那一通「通知股價已達 61 元」的電話。他告訴我，我應該下一個自動的「到價執行」(on stop) 買單。這代表我其實可以在股票上漲到 61 元時買到它。他建議無論何時，只要我針對一檔股票做了決定，就應該下一筆指定數字的買單。接下來，如果市場抵達這個數字，他就可以在不需進一步詢問我的情況下幫我買股票。我同意這個做法。

於是，無法在我認定的正確時機自動買進股票的問題，就這麼解決了。

到這時，我的箱形理論和它的應用模式已根深柢固的深植在我心中，而且我也連續三次，成功地應用了這個理論。

我在阿勒尼根鋼鐵 (Allegheny Ludlum Steel) 看起來好像要邁向 45 元到 50 元箱形時買進。我在 45.75 元買進二百股，並在三個星期後以 51 元賣出。

我也在服裝工業 (Dresser Industries) 看起來好像要進入 84 元到 92 元的箱形時，買了三百股。我是以 84 元買進，但後來它好像無法通過這個箱形，所以我在 86.5 元賣出。

接下來，我在 40 元到 45 元的箱形底部，以 40.75 元買進了三百股的古博貝瑟摩 (Cooper-Bessemer) 的股票，並在 45.125 元賣出。

這三筆交易讓我賺了 2,442.36 美元。

這讓我信心大增，不過，接下來，我卻挨了一記耳光，這件事證明我需要的不僅是理論。八月時，我以 94.375 元買進五百股的北美航空（North American Aviation），因為我確定它即將邁向一個 100 元以上的箱形。結果，它並沒有，而是幾乎馬上反轉，開始下跌。我早該在它下跌一元時就賣掉股票的，而當它又跌了一元，我更應該出場。但是，我卻決定不這麼做，頑固地死抱著股票。導致我沒有採取行動的原因是我的自尊心。我賭上了這個理論的名聲，不斷說這檔股票不可能繼續下跌。我到後來才了解，市場上沒有什麼不可能的事。任何股票都可能出現任何情況。在下一個星期結束時，前三筆操作的獲利已付諸東流，我又回到了起點。

我認為，這個經驗是我的股票操作生涯的一個重要轉捩點。

一直到那時，我才終於了解：

1.
市場上沒有確定的事——我必定有一半的時間是錯誤的。
2.
我必須接受這個事實，重新根據這個事實調整我的行為——我必須壓抑我的自傲與自尊心。
3.
我必須成為一個沒有偏見的診斷者，不能和任何理論或股票談戀愛。
4.
我不能心存僥倖。首先，我必須利用所有已知的方法，盡可能降低我的風險。

朝這個方向前進後，我採取的第一個步驟是我所謂的「快速停損」武器。我已經知道我有一半的時間會是錯的，那何不務實地接受錯誤，在虧損還小時立刻賣出？如果我以 25 元買進一檔股票，為什麼不同時下一筆賣單，指定若股價回跌到 24 元以下就即刻賣出？

我決定下「到價」買單，在特定價格買進，同時針對這些股票下一筆自動「停損」賣單，一旦股票下跌，就自動執行賣出。我認為這樣一來，我就不會再因虧損而麻痺。如果任何一檔股票跌破我心中所設的合理價格，那麼，在那一天上床睡覺以前，我一定會擺脫掉這些股票。我知道我一定會經常碰到股價下跌一塊錢而被迫「停損出場」，但股價卻又立即回升的情況。不過，我也體認到，相較於等到虧損擴大後才執行停損，這些小虧損根本就微不足道。此外，我隨時都能買回這些股票，只不過買回價格高一點而已。

接下來，我採取了第二個同等重要的步驟。

我知道「只有一半的時間是正確的」無法讓我功成名就。我開始了解到，就算我努力達到損益兩平，遲早還是會破產。如果我投資大約一萬元，選擇操作一些中價位股票，那麼，當我買進股票時，每一筆操作的佣金成本大約是 125 元，賣出時也要支付另外的 125 元。

假定我有一半的時間是對的，以每筆完整交易 250 元的代價來算，就算完全不產生虧損，我只要交易四十次，全部的資本就會化為烏有，這筆資本將完全被佣金消耗殆盡。就這樣，「佣金老鼠」透過每一次操作逐漸侵蝕我的基礎，最後吃光我所有資金。

20 元買進 500 股
支付（含佣金） \$ 10,125.00
20 元賣出 500 股
收回（減佣金） \$ 9,875.00
虧損 \$ 250.00
40 筆交易×每筆 250 元=1 萬元

要解決這個危機，只有一個方法：我的利潤必須超過虧損。

過去的經驗讓我了解到，我最棘手的問題就是如何約束自己不要太快賣掉一檔正在上漲的股票。因為膽怯的緣故，我總是太快賣掉股票。每次我在 25 元買進一檔股票，當它上漲到 30 元，我就開始擔心它會回檔，所以就賣掉股票。我明明知道怎麼做才是對的，但卻總是反其道而行。

所以我決定因為我無法訓練自己做到不要每次都那麼膽怯，所以，最好是採用另一個方法。這個方法必須能讓我抱牢上漲中的股票，同時還會要求我順著股票的漲勢，持續提高停損單。我會把停損點設在距離市價一段適當距離的位置，這樣才不會因為股價不巧在無意義波動的過程中觸及停損點而被迫出場。然而，如果股票真的反轉並開始下跌，我會立即賣出所有股票。這樣一來，市場就永遠無法奪走我的多數利潤了。

但是，要如何判斷什麼時候應該獲利了結？

我了解我一定無法賣在最高點。騙子才會到處宣稱自己總能在最高點出場。如果我在上漲的過程中賣出股票，那根本是全憑猜測，非關判斷得來，因為我不可能知道一波漲勢將延續多久。這跟猜測「窈窕淑女」一劇在演出兩百場後一定會結束巡迴演出一樣愚蠢。你也可以猜它會演出三百或四百場以後才落幕。為何它沒有在演出

了兩百、三百或四百場後結束演出？因為如果製片看到每天晚上的劇院都座無虛席，那麼，傻瓜才會選擇結束表演。唯有當他發現開始出現空位時，才會考慮結束演出。

我拿百老匯的情況來和股市做比較，從中揣摩「賣出股票」的各種問題。如果股票還繼續在上漲，賣出股票的就是傻瓜。那麼，應該在何時賣出？答案是：導致箱形反轉的原因與箱形開始反轉的時候！當金字塔開始向下崩塌，就是結束演出並賣出股票的時機。我的移動停損——隨著股價上漲而向上調整停損的做法——應該可以自動處理好這項問題。

在做好這些決定後，我靜下心來，重新設定我在股票市場的目標：

1. 正確的股票
2. 正確的時機
3. 小虧損
4. 大獲利

我也檢視我的武器：

1. 成交價與成交量
2. 箱形理論
3. 自動買單
4. 停損賣單

至於基本策略，我決定一直採取以下做法：我只會沿著上升趨勢操作，並隨時依據價格調整停損，以達保險的目的。當趨勢延續時，我會買進更多股票，而當趨勢反轉，我就會跑得像小偷一樣快。

我了解市場上一定會有很多障礙需要克服，而且在操作的過程中，一定會牽涉到很多的猜測。我估計我會有一半的時間會是正確的，這可能有點樂觀。不過，至少我從未能像現在這樣，清清楚楚看見自己的問題。我知道我必須以冷靜、不帶情緒的態度來對待股票。所以，我絕對不能在股票上漲時和它們談戀愛，股票下跌時也不能動怒。世界上沒有所謂好股票或爛股票，只有正在上漲或下跌的股票，而我應該持有上漲的股票，賣掉下跌的股票。

我知道要做到這一點，就必須完成一件比過去所有任務都更艱辛的任務。我必須能夠完全控制住我的恐懼、希望和貪婪等情緒。我當然知道這將需要非常嚴謹的自我規範，不過，我卻覺得自己像一個明知房間裏有燈可點，卻還在摸索開關的人。