

一個投機者的告白

Die Kunst über Geld nachzudenken

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany 著

唐岫 譯

作者簡介

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany

德國知名投資大師，嫻熟金融商品和證券市場的一切，被譽為「20世紀股市見證人」、「本世紀金融史上最成功的投資者之一」。1906年生於匈牙利。13歲隨家人移居維也納後，開始著迷於歐洲各種貨幣的不同變化，從而展開其絢麗多彩的投機人生。他在德國投資界的地位，有如美國的華倫·巴菲特（Warren Buffet）。他的理論，被視為權威，德國的投資人、專家、媒體記者，經常詢問他對股市的意見。

巴黎是科斯托蘭尼的發跡地，影響其一生的人生觀與金錢觀皆在此時期建立，並立志成為百萬富翁。此後他持美國護照、在德國工作，歷經兩次世界大戰，遭逢兩次徹底的破產。但科斯托蘭尼說：「投機者要提得起、放得下。」每一次衝擊的谷底，都讓他彈跳得更高。

70年代開始，科斯托蘭尼多了一個新頭銜「股市教授」，開始在德國和世界各大都市的咖啡館中，教授股市知識和預測，上自王孫貴族，下至販夫走卒，都是科斯托蘭尼咖啡館講座中的學生。咖啡館講座回響熱烈，不但學生人數大增，連各大金融機構、銀行也爭相邀請科斯托蘭尼演講，而科斯托蘭尼也成為德國、奧地利多所大學的客座教授。

科斯托蘭尼不僅是成功的投資者，也是廣受讀者喜愛的作家。雖然在35歲就賺得足以養老的財富，但過人的精力，使他不甘就此退休，轉而發展第二事業，將自己的證券交易經驗與理論，寫成一本本實用且平易近人的書籍，廣受讀者喜愛與推崇，成為關注股市的財經作家。60年代以來，30年筆耕不輟：《這就是股市》一書被翻譯成7國語言，還拍成了電影，從此躋身暢銷作家之列；1991年的經典之作《證券心理學》一書，更是德國大學經濟系學生必讀書籍。從1987年至今，共出版13本著作，在全球賣出300萬冊的佳績，包括台灣、中國、韓國、希臘、丹麥，都有翻譯版本。此外他也是德國經濟評論雜誌《資本》的長期作者，供稿長達25年。

1999年，見證百年金融發展的科斯托蘭尼因病辭世，留下財富給繼承者，但留下典範給所有的讀者。

譯者簡介

唐岫

北京市人，北京大學西語系德文專業畢業，曾在北京擔任德語翻譯與行政工作。

推薦序一 投機，是一種戰略遠見

黃國華

別再去盲目相信投資市場流傳的必勝致富聖杯，別人的聖杯說不定會成你的墓碑！

許多讀者剛接觸科斯托蘭尼的書籍，會被其中迷人的故事劇情給吸引，畢竟對於多數局外人士來說，金融圈內實際發生的故事一直都讓人深感興趣。而科斯托蘭尼本身有著聰明、執著又有點怪異的個性，加上他在這系列書籍裡面提到許多金融市場的想法與事蹟，讓這本書的內容更讓人津津樂道。但也由於科斯托蘭尼強烈的個人特質，使讀者單看到科斯托蘭尼生平的奇聞軼事，卻忽略掉他背後所皈依的投資策略。

科斯托蘭尼是位不折不扣的總體經濟論者，換言之他崇尚由上而下（Top Down）的投資哲學。在他書裡面，他不斷強調要成為一個有遠見的投資家（在他書裡面的說法是投機家）不應該專注在短期買賣價位之間的細微波動，而是應該密切注意各種基本因素，如金融貨幣政策、利率、經濟擴張、國際金融與政經局勢、

貿易收支等經濟現狀而衍生出通膨、匯率變動、國際貿易戰、油價波動、產業變遷這類總體經濟重大改變的大格局議題，更不該只受媒體的日常新聞的短見所影響。上述研究與思考課題正是所謂的總體經濟分析的範疇。

科斯托蘭尼的投資經驗不限於證券投資，他還涉獵債券與外匯投資的領域。我個人認為凡是專業領域中曾經有債券固定收益市場與外匯市場經驗的人士，大部分都屬於總體經濟分析論者；因為一個交易員或投資家若能將經驗從股票跨足到債券、外匯甚至於房地產、創投，他會比那些鎮日浸淫在技術K線與短線買賣的股票專家具有更高的分析視野。科斯托蘭尼對於總體經濟的重視，從他在自己的著作中不斷地提出大量具有高度總體經濟視野的論述便可得知。

我一直認為用總體分析可以幫投資人趨吉避凶，買入低估的股市並賣出高估的市場，用總體分析去抓住比較好賺的那一段。當分析的結果是低檔時，投資人必須煎熬那最後趕底期的短期套牢，更難忍受的是當相對高檔時，很有可能賺不到那種未升段與逃命波的噴出快感。台灣的股市氣氛似乎永遠都在過度樂觀或過度悲觀之間擺盪，而沒有中間過渡地帶。一般人可以選擇環境變好但是指數被低估的時點切入，這種好像天降甘霖時，你只要願意移動身體到戶外，就可以分一杯羹；而在高估時就選擇休息與等待，千萬別在蕭條時或空頭時還想去挖掘那種逆勢的奇怪股

票，我形容那是在沙漠中鑿井的作法，這種作法當然可行，只不過你要有鑿井設備才行，一般散戶還是作不到。

科斯托蘭尼說：「投資者要有想法，不管正確不正確，這是一個投資者跟證券短線客不一樣的地方。」所謂的「想法」就是他在書裡面更深入提到的主軸，短線客或技術線仙根本不需要建立投資主軸；而投資的主軸無非是總體環境的變革或產業的巨大調整。這些天方向的思考，絕大部分可以從公開並容易取得的資訊去判讀，所以無須去聘請雇員或面對老闆，無須鎮日混在金融市場人士的左右大做公關，換言之，有獨立自由不受約束的心智和立場，才能跟科斯托蘭尼一樣達到財務自主的人生目標。

科斯托蘭尼的書在台灣至少賣出四十萬本。換言之，每十個股票族就有一位科老的讀者。然而，我懷疑這些讀者到底有沒有清楚地從著作中去深入解讀，不然，為何台灣股市依舊充斥著短線買賣的技術分析線仙呢？科斯托蘭尼對技術分析論者難聽的批判至少有：賭徒、圖表主義者、迷信、憤怒神化與變態、江湖術士、寄生蟲等等。

同樣身為一位作家，我常常會十分感慨。多數投資人之所以會成為短線玩家，科斯托蘭尼也直指出其原因是：「銀行和經紀人總是千方百計想把客戶變成短線玩

家。」說也奇怪，台股投資人一方面可以把科老的書與言論當成神諭供在心中每天膜拜，膜拜完畢後又拿起報紙與雜誌去閱讀那些業者餵食的短線投資建議。信奉科斯托蘭尼大師的論點和迷信技術分析之間是互相矛盾的，一如總體分析者對於線型與K線總是不屑一顧。

然而，我不認同大師所說：「一個投機家，如果一生沒有至少破產兩次，就稱不上投機家。」這句話恐怕會誤導許多不明究理的投資人，認為金錢遊戲中招致破產是必經之路，合理化自己莽撞的投資，或是替自己所犯的錯誤自我安慰，甚至「悲情化」虧損這個致命的錯誤。請注意，歐美國家的整體國力與社會福利與台灣不可同日而語，當虧損到孑然一身的窘境時，台灣可沒有健全的社會救濟金可讓人渡過低潮從而翻身！

（本文作者為財經作家）

推薦序二 為什麼他不是我爸！

蔡康永

我以前從來沒有懷抱著這種心情，為書寫過序，這是第一次。

我第一次寫序的心情，混雜了一種小無賴的態度，跟一種孺慕之情。無賴的部分，很好懂：「我蔡康永就是要在這個老傢伙的書裡插上一腳，再小腳也要插一腳。」至於孺慕之情的部分，更好懂——我希望這位老先生是我爸。

並不是我自己的爸爸有什麼不好，更不是我爸在金錢上委屈了我。而是在我從小到大的教育裡，完全沒有人提過錢這件事情。這當然不全是件壞事，起碼這容許我長成一個比較自由跟放鬆的人。只是，當我了解地球上這麼多人要跟錢搏鬥一生的時候，我又很希望我能在適當的年紀，受到好的金錢教育，能對金錢的習性熟練些、世故些。

然而，一位稱職又優雅的金錢老師，談何容易。我就認定科斯托蘭尼正是不二人選，如果不是他這一級的金錢老師，那恐怕金錢教育也就沒什麼好嚮往的了。

錢，是一個人人愛談，卻人人談不好的話題，我認識一些有錢人，老派的、

新派的、當紅的、過氣的，沒有一位能表演「談錢」這件事，沒有一位能像科斯托蘭尼這麼老於江湖，卻不帶江湖味。沒有一位能像他這麼自矜自貴，卻不討厭。我甚至覺得，即使只拿「老人」這個身分來衡量他，他也名列前茅。很多人誤以為老人有智慧，這真是太抬舉老人了。如果年輕時是個笨人，那就到老還是笨，或者更笨，哪有什麼「智慧隨年齡漸增」這種白撿便宜的事。

老，再加上有錢，尤其容易笨如頑石，又臭又硬。科斯托蘭尼說錢不臭，那是靠他幾世修為，老君爐裡練成了火眼金睛，西天繞了一圈取回了經，才能大刺刺說上一句錢不臭。看看跟他交過手的人，臭氣沖天的可多了，焦頭爛額的更不少。

至於這本書，到底能不能為你帶來更多錢，金錢白痴如我，實在說不上來。我覺得看這本書的人，恐怕也沒機會複製老先生的經驗。他書裡處處有吉光片羽，堪折便折。我最看重的倒是他賺到錢後，自我約束跟自我提醒的習慣。他一定也有許多隱瞞和吹噓，但他的幽默和情趣，足值回票價，遮住後台的狼狽與瑣碎。

這是一個有水準的人，寫的一本有水準的書，作為讀者，豈能要求更多？除了要求認他作爸之外？

（本文作者為作家、主持人）

推薦序三 投機者的完美詮釋

邱沁宜

主持財經節目多年來，永遠的熱門話題之一就是「投機」和「投資」。很多專家怕投資人藝不高人膽大，往往快速下個結論：「要」投資，「不要」投機就對了。但事實上這個結論可能又過於簡化，科斯托蘭尼在本書中為投機做了精闢的闡述：投資者是市場長跑獲利者，投機者則是有遠見的戰略家。

「投機」這個字眼，在中文世界向來是很負面的字眼，指責一個人是投機分子，不過，從投機的英文「speculation」來看，就中性多了。在期貨市場，投機部位指的是本身不以避險為目的的交易，甚至還是提升市場效率的方式，而科斯托蘭尼本人，更是快樂自在悠遊於八十年的投機者生涯中。

我雖然離投機者的功力甚遠，但很榮幸和這位最有自信的投機者，有若干相似之處。科斯托蘭尼認為新聞工作非常迷人，晚年也當過記者，他更把投機者這個行業比擬為記者和醫生，因為投資家就像新聞記者一樣，靠著蒐集新聞為生，記者撰寫新聞，而投機者分析新聞，然後又必須像醫生一樣作出診斷。

不過，我比較有點小小意見的是，科斯托蘭尼說記者可以一再出錯，還能繼續上班。但在我看來，記者的工作倒是和投機者一樣，蒐集資訊一點都馬虎不得，錯誤的資訊會讓投機者賠上身家，記者也可能會吃上官司，賠上信譽或工作。

那科斯托蘭尼所認為真正的投機者，主要分成下列幾點：

第一，真正的投機者不會聽信任何建議。即使科斯托蘭尼曾看到某家上市公司誤送的機密文件，甚至是國家領導者的秘密消息，還是因此賠錢。一般人所聽到的消息，一定都是經過好幾手的，可信度一定更低。所以，科斯托蘭尼說，當作錯決定慘賠出場，不要怪罪提供明牌的人，而是要怪自己為什麼沒想清楚。

第二，真正的投機者會觀看整體金融市場，而非僅是關心某支股票的消息。記得在次貸風暴時大賺的避險基金經理人鮑爾森提到，他會發現到次貸風暴，是因為先看到次貸債券的價格，科斯托蘭尼也同樣提到債券的重要性，他認為債券市場出現重大變化後，證券市場在十二個月內才會做出反應。

第三，真正的投機者是什麼商品都能作。科斯托蘭尼不僅對股票投機，大量獲利其實是靠債券，他在外匯與商品市場也相當活躍。

對科斯托蘭尼來說，投機是一輩子的事，他說，真正的投機者絕不退出，只有在結算遺產時才能確定一生的成敗，而且，他不喜歡只關注市場報價變動的人，

「看重小利的人，不會有大價值」。相反地，他的人生故事精彩，因為他深知做為一個投機者的迷人之處，不只是投機本身，美食、美酒、美女、音樂、文學，與知音般的好友，都穿插在他的投資思考中，也讓讀者看到投資的另一種樂趣。

而自認為無法做到投機者的讀者也別氣餒，科斯托蘭尼提到，股市與經濟就像人牽著狗，狗會來回跑，但終究會跟隨著人往前走，因此只要確定經濟長期往正向的方向走，長期投資賺錢的機率依然很高。

好長一段時間，我把科斯托蘭尼放在書末的投資「十律」與「十戒」影印貼在書桌前，時常咀嚼驗證自己的投資實務，當時還狂妄以為光是這兩頁，就值得整本書價了，經過這幾年，每每再次翻閱，竟都能再讀出新味。這樣的書，值得推薦。

（本文作者為財經節目主持人）

前言 最有自信的投機人士

一九九九年二月，安德烈·科斯托蘭尼（André Kostolany）和我開始寫作本書時，我們兩人都知道，這也許是他的最後一部作品。但我的前言竟然成為他的悼詞，卻是我始料未及的。

九月十四日，科斯托蘭尼在巴黎逝世，享年九十三歲。他日漸衰弱的身體已經承受不起腿部骨折所引起的併發症。

但科斯托蘭尼仍然活在作品中。包括本書在內，他一生共寫了十三本書，在全世界銷售約三百萬冊。他為《資本》（*Capital*）雜誌撰寫的專欄共刊出四百一十四次，第一次刊登在一九六五年三月號，標題為〈一個投機者的告白〉；最後一次則登在一九九九年十月出刊的雜誌上。他最大的願望是為二〇〇〇年一月號寫專欄。「《資本》雜誌已經保證由我來寫，但是誰又能為《資本》雜誌作保呢？」他以特有的幽默說著。

過去三十五年，他作過無數次專題演講，頻繁出現在電視節目中。但是，不管

科斯托蘭尼出現在哪裡，無論是在達沃斯（Davos）經濟論壇，還是在傑威爾人民銀行（Volksbank Jever），在《電子股市》（*Telebörse*）雜誌中，還是在電視節目「史密特秀」（Harald Schmidt Show），他總是充滿幽默，見解獨到，一位孜孜不倦追求理想資本主義的鬥士。

科斯托蘭尼是證券交易所中的教父。可是，如果誰希望這位證券教父提供建議，一定會失望的。「不要指望任何建議，」每次演講他都如此開場；沒有建議，建議永遠都是銀行或其他利益團體，向大眾兜售股票的手段。在他影響新聞界三十五年的生涯中，最著名的建議，就是告訴讀者到藥局買安眠藥吃，然後買各種國際標準股，睡上幾年。誰若真的聽從，就能體驗他之前預測的驚喜。

他給年輕父母的建議最明智：「把錢投資在子女教育上！」這句話若從別人嘴裡說出，會像慷慨激昂的陳腔濫調，但是由科斯托蘭尼說出，卻又不同。科斯托蘭尼十八歲時，父母送他到巴黎，在一位私交甚篤的證券經紀人處學習。多虧這段學習生活，安德烈的父母才能在因戰爭和共產主義失去一切後，在瑞士安享晚年。

科斯托蘭尼坐在飛馳過布達佩斯的奧迪A8型轎車裡，建議大家「享受生活」。他始終牢記這一原則，並奉行到生命終點。科斯托蘭尼熱愛古典音樂，欣賞華格納的歌劇《紐倫堡的名歌手》和理查·史特勞斯的歌劇《玫瑰騎士》上百次，