

Die Kunst über Geld nachzudenken  
by André Kostolany

# 一個投機者 的告白

---

增修版

---

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany 著 唐岫 譯



紅沙龍

---

*Try not to become a man of success but rather to become a man of value.*

~Albert Einstein (1879 - 1955)

毋須做成功之士，寧做有價值的人。—— 科學家 亞伯·愛因斯坦

安德烈·科斯托蘭尼

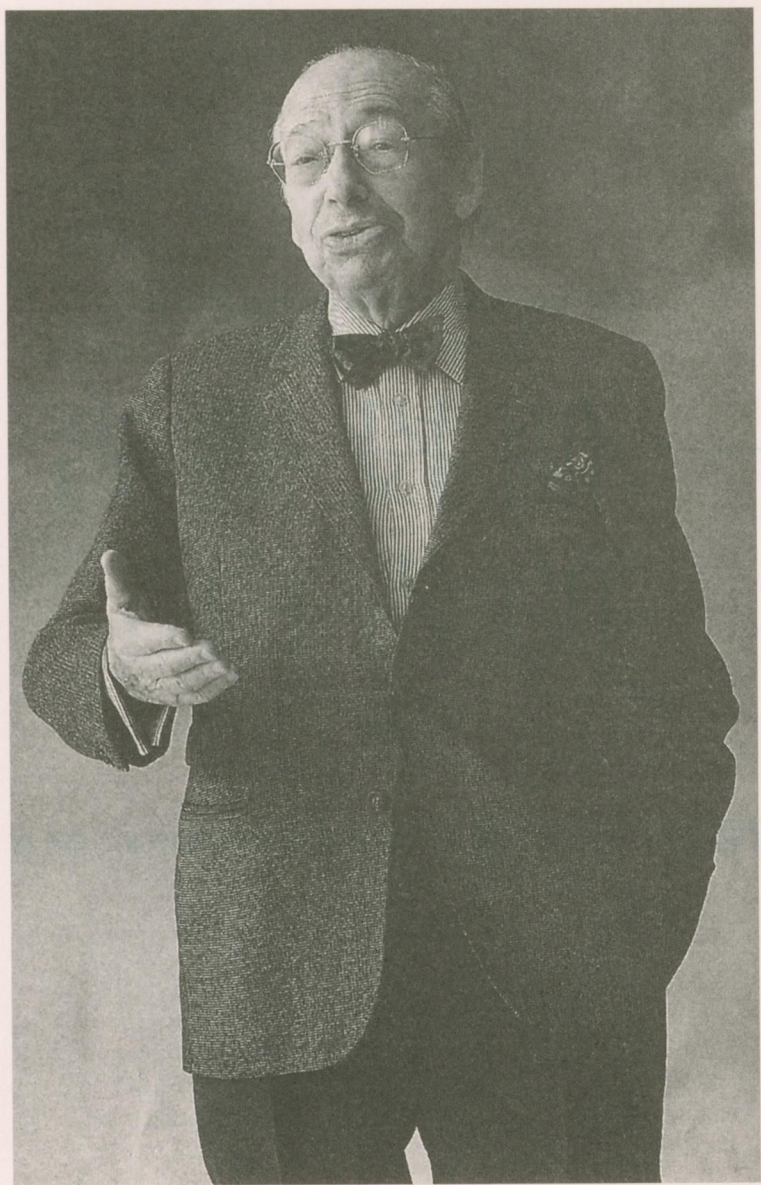
*André Kostolany*

Die Kunst über Geld nachzudenken  
by André Kostolany

# 一個投機者 的告白

增修版

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany 著 唐岫 譯



## 安德烈·科斯托蘭尼

德國知名投資大師，嫺熟金融商品和證券市場的一切，被譽為「二十世紀股市見證人」、「二十世紀金融史上最成功的投資者之一」。

一九〇六年生於匈牙利。十三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 Buffett）。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。

十八歲時，父親送他至巴黎學習股市交易，巴黎是他的發跡地，影響其一生的人生觀與金錢觀皆在此建立，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。

七〇年代，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。講座回響熱烈，不但學生人數大增，連各大金融機構、銀行也爭相邀約演講，他也成為德國、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。雖然在三十五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。六〇年代以來，三十年筆耕不輟：《這就是股市》一書被翻譯成七國語言，還拍成了電影，從此躋身暢銷作家之列；一九九一年的經典之作《證券心理學》一書，更是德國大學經濟系學生必讀書籍。從一九八七年以來，共出版十三本著作，在全球賣出三百多萬冊的佳績，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，供稿長達二十五年。

一九九九年，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。

## 推薦序 見證了近百年的股市智慧結晶

安納金

早在二〇〇一年閱讀科斯托蘭尼的書所留下的印象，經過十多年時間的流逝，我早已不記得確切內容了。然而，當我為了寫這篇序而重新閱讀這三本書時，卻屢屢在心底發出一天啊，就是這樣！」的驚喜與讚嘆！因為過去二十多年累積的實務操盤經驗，以及親身走過幾次大空頭市場的洗禮，我慢慢體悟出來的心得，在此時與科斯托蘭尼書中所傳達的智慧重新比對，是那麼令我感動的相近、且相互輝映！彷彿他重現在我眼前，和我齊聲念著許多經典話語一樣的感動。

首先，科斯托蘭尼最受廣大投資人喜愛的一則經典智慧，就是經濟發展和股市的關係：有個男子帶著狗在街上散步，像所有的狗一樣，這隻狗先跑到前面，再回到主人身邊；接著，狗又跑到前面，看到自己跑得太遠，又再折回來，最後，他倆同時抵達終點，男子悠閒地走了一公里，而狗則來來回回走了四公里——男子就是經濟，狗則是證券市場。過去我的讀者最喜歡看我發表「未來三個月（或六個月）走勢預測分析」，因

為我總能把趨勢和轉折，也就是整條路徑做出預測性的描繪，而其中運用了一個很重要的邏輯，就在於「狗和主人」的關係。股價的基本趨勢，是和經濟的基本面相對應的，然而在股市的前進過程當中，總是因為人性的貪婪與恐懼而導致超漲和超跌的狀況，因此，只要能夠掌握住經濟的基本趨勢，再加上人們對於貪婪與恐懼的過度反應，自然就可以產生出一條完美的預測路徑。

另一個屬於科斯托蘭尼的真知灼見，是「行情＝資金＋心理」，這個概念讓我在分析全世界大多數的股市、債市、黃金、能源、房價等領域時，能夠八九不離十地了然於胸。資金等於貨幣供給，而在極短期內投資標的供給量幾乎沒變的狀況下，只要市場上游資變多，那麼，過多的資金去追逐固定之標的，標的價格當然也就會水漲船高。我也常把這個現象比喻為「潮汐」，只要全球主要央行持續的寬鬆貨幣政策沒有轉向，那麼，資金的潮汐就會把全球主要股市的價格向上推高。

我最喜歡的另一則科斯托蘭尼的智慧，就是「二乘二等於五減一」，也就這麼一個簡單的公式，已經把股市的真實樣貌給看透、說清了！因為股市總是在各個面向一齊轉為正向時，超漲過頭，然後再用崩跌的方式修正到合理的水準。這個現象不僅僅是在台股、全世界的股市，甚至大多數的金融資產價格都適用。

至於科斯托蘭尼所使用的市場研判方法，並不是一般散戶所謂的短線投機交易者看的技術指標、線圖，而是以總體經濟面相關的數據為主：包括了政府政策、貨幣供

給、利率、景氣循環、國際貿易、通貨膨脹率、企業獲利等等，這些都屬於總體面或基本面。事實上，科斯托蘭尼並不認同技術分析可以幫助投資人獲利，他說：「圖表可能賺錢，但肯定賠錢。」因為他認為最好的看盤週期是以「週」為單位，以趨勢為進退依據，不同於每天追著市場漲跌的群眾心理，隨高低起伏而起舞。這和我常說的「潮汐大過波浪、又大過漣漪」的道理相通，科斯托蘭尼眼中的投機家，是有遠見的戰略家，將眼光放在潮汐（趨勢）的研判上，而不是漣漪。

最後，科斯托蘭尼儘管年輕時曾在放空交易領域賺到大錢，然而晚年是選擇與群眾為伍，在巴黎的咖啡館中，無償為社會大眾講授投資知識與經驗，並解答聽眾們在投資上的各種疑問，受到社會各階層的喜愛。我想，他給了台灣市場上成功交易者一個很好的典範，他親身證明了強者不一定是孤獨的，只要願意伸出雙手擁抱世人，人生可以過得更具意義、更豐足。這就和我在《高手的養成——股市新手必須知道的三個秘密》書中所說的：「如果你將自己的目標，設定在『我一輩子要贏多少人』，或者『我一輩子要賺多少錢』，老實說，我很少看到這些人最終是快樂的……；如果你將自己的目標，設定為『我一輩子要幫助多少人』，那麼這樣的人生是充滿喜悅、希望、滿足的，每天巴不得快快起床，人生有意義、有成就感多了。」

願善良、智慧與你我同在！

（本文作者著有《高手的養成》、《高手的養成2》、《散戶的50道難題》，

經營《安納金——國際洞察》粉絲團，投資哲學與科斯托蘭尼相近）

## 推薦序 享受歷久彌新的投資寶典

謝劍平

在接到《商業周刊》邀請我為一位猶太裔投資大師安德烈·科斯托蘭尼寫推薦序時，我的心便神遊到另一位亦為猶太裔、背景相似的管理大師——彼得·杜拉克。杜拉克在哲學、藝術甚至是科學上都有相當程度的涉獵，使他的授課方式異於其他學者。其豐富的知識背景，以及歷久不衰的管理思維，更讓他成為當代不朽的管理思想大師。科斯托蘭尼亦有豐富的人生閱歷，他因緣際會接觸股票後，便開始對變幻莫測的股票市場深深著迷。即使經歷過兩次破產，仍能從經驗中學習，並堅守自己獨到的信念。科斯托蘭尼曾說「投機者要提得起、放得下」，我想這就是他成為在投資界屹立不搖典範的原因。

雖然科斯托蘭尼將自己比喻為「投機者」，但在我心中，他更像一位投資的「哲學家」，將其一生學習的經驗，用淺顯易懂的比喻，像是說書人一般，帶領投資人進入色彩斑斕的投資世界。書中除了基礎的投資觀念，在第一章科斯托蘭尼便開門見山提出對

金錢的看法，我認為這與華人社會較為保守的金錢觀十分不同。他在書中提到「百萬富翁是指不依賴任何人，以自己的資本滿足自我需求的人」，這點與拙作《關於人生的七項財務思考》中談到「獲得財務上的自由」的觀念相契合，但更重要的一點是在追求財富的過程中，也不應被金錢所奴役，「不應跟在金錢後面跑，而是要面對金錢」。

書中最讓我印象深刻的，便是科斯托蘭尼生動地以牽著狗在街上散步的男子，來比喻經濟活動與證券市場間的關係。男子代表經濟，狗代表證券市場，在散步的過程中，狗時而往前跑領先男子，時而又回到男子身邊，「長遠來看，就像經濟和證券市場的發展方向相同，但在過程中，卻有可能選擇完全不同的方向」。我認為這對於投資人來說是相當重要的觀念，即使長期趨勢相同，在投資時我們仍須考量其他因素，也就是書中提到的「貨幣+心理」趨勢，當然這當中最難預測的便是心理因素。

科斯托蘭尼也以其豐富的投資經驗，將投資者分成「固執的投資者」及「猶豫的投資者」。他認為一位固執的投資者須具備四種要素——「金錢、想法、耐心、運氣」，這四種要素環環相扣且缺一不可。一位投資者除了要有足夠的資本外，在投資時還要有獨立思考能力，耐心等待時機，再加上一點運氣，才能成為固執的投資者。我認為其中最重要的便是「耐心」，因其考驗著投資者的投資信念，當市場與其信念背離時，投資者是否有足夠的心理強度去承受，便是固執的投資者與猶豫的投資者間最大的差異。

另外，我認為書中的「科斯托蘭尼的雞蛋理論」也值得讀者細細閱讀咀嚼。科斯托

蘭尼將市場劃分成「修正階段、調整或相隨階段、過熱階段」三階段，並將各階段加入市場的投資者心理做精準的分析。即便本書已出版超過十八年，其理論仍可作為投資者在進入市場前，了解市場概況的重要依據。我除了自身多年的投資實務經驗，也從科斯托蘭尼的著作中受益良多。

雖然科斯托蘭尼不像巴菲特擁有豐厚的資本，也不像索羅斯有堅強的研究團隊，但其在投資市場的領導地位，卻也因此顯得更為突出。儘管現今經濟發展與科斯托蘭尼所處的時代背景已有很大的不同，過去人們看重的是百貨業、製造業，而現今人們談論的是大數據、AI，即便又一個十八年過去，此書的投資基礎觀念，仍是投資者在混亂的市場中，一盞重要的明燈，歷久而彌新。除此之外，科斯托蘭尼也將自身的人生哲學隱含在其著作中，而這也影響了我的投資理財哲學觀，包含持續學習、不要停止投資自己、審慎運用財務槓桿並且建立分散風險的觀念。所以我非常有信心，讀者閱讀後必能有所收穫。

（本文作者為台灣科技大學財務金融所教授，前中華電信財務長）