



一個投機者的告白之 證券心理學

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany —著 林瓊娟 —譯

Kostolany's Börsenpsychologie:
Vorlesungen am Kaffeetisch

本書是德國大學經濟系學生必讀的書籍，
是安德烈·科斯托蘭尼鑽研、思考經濟學與心理學的精華，
是科斯托蘭尼所見投機客、股票玩家、狡猾老狐狸的真實縮影，
是科斯托蘭尼得以在無數戰役中，最終站在勝利一方的生命經驗。

《一個投機者的告白》之
證券心理學

Kostolanys Börsenpsychologie:
Vorlesungen am Kaffeetisch

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany 著

林瓊娟 譯

《一個投機者的告白》之證券心理學

作者	安德烈·科斯托蘭尼 (André Kostolany)
譯者	林瓊娟
商周媒體集團榮譽發行人	金性純
商周媒體集團執行長	王文靜
商業周刊出版部	
總編輯	余幸娟
編輯總監	羅惠萍
責任編輯	王志銘
封面設計	賴盈成
出版發行	城邦文化事業股份有限公司-商業周刊
地址	104台北市中山區民生東路二段141號12樓
傳真服務	(02) 2503-6989
劃接帳號	50003033
戶名	英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司
網站	www.businessweekly.com.tw
電腦排版	昂格有限公司
製版印刷	中華彩色印刷股份有限公司
總經銷	高見文化行銷股份有限公司 電話：0800-055365
初版1刷	2010年(民99年)12月
初版19刷	2011年(民100年)2月
定價	280元
ISBN	978-986-85715-5-6 (平裝)

Kostolanys Börsenpsychologie: Vorlesungen am Kaffeetisch
André Kostolany

Copyright © by Ullstein Buchverlage GmbH, Berlin

First Published 2000 by Econ Verlag

Chinese translation copyright ©2010 by Business Weekly a Division
of Cite Publishing Ltd.

Chinese language edition arranged through

Hercules Business& Culture GmbH, Germany.

Rights All Reserved. Printed in Taiwan.

版權所有·翻印必究

Printed in Taiwan (本書如有缺頁、破損或裝訂錯誤，請寄回更換)

商標聲明：本書所提及之各項產品，其權利屬各該公司所有。

國家圖書館出版品預行編目資料

《一個投機者的告白》之證券心理學 / 安德烈·科斯托蘭尼 (André Kostolany) 著；林瓊娟譯。-- 初版。-- 臺北市：城邦商業周刊，民99.12
面；公分

譯自：Kostolanys Börsenpsychologie : Vorlesungen am
Kaffeetisch

ISBN 978-986-85715-5-6 (平裝)

1.投資心理學 2.證券投資

563.5014

99021705

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，他不斷強調要成爲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。這些大方向的思考，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 大師風範

於貽勳

科斯托蘭尼在台灣的本三書我全讀過了，我只能說科斯托蘭尼了不起。他的股票和金融經驗了不起，更了不起的是，科斯托蘭尼能把抽象的策略、思想、觀念化成故事，歸納成原則、公式，寫給一般大眾閱讀，令大眾欣然接受，也樂於了解他所描述的投資世界，這是我佩服的地方。

我常看書，包括專業內和專業外的書籍。一般金融投資的書籍，都很枯燥、嚴肅，沒有人能像科斯托蘭尼寫得這麼生動活潑，又有故事性。原因是科斯托蘭尼活得夠久、經歷的事情多，他既有興趣去記，又有功力可以講、可以寫，所以才能將專業、枯燥的主題，寫得生動有趣。

不管在過去還是現在，尤其是過去，投資這個領域，人，一直是很重要的因素。所以科斯托蘭尼不厭其煩地解釋人的行為、人的心理、人遇到事情的反應，其實是頗有用意的。而科斯托蘭尼對內線消息、新聞、政治、資訊的解讀，更是厲害，也是他所有書的精髓，相當值得參考。

形成科斯托蘭尼觀念的一個重要因素，就是他懂得很多、也看了很多，包括歷史、哲學、政治、心理、藝術，這一點我深以為然，因為投資不只是商業行為，而是很多事物的綜合體。賺錢其實是很多學問的綜合體，必須眼界夠廣、涵養深度夠，才能作出正確的判斷。甚至在與衆人意見不合時，才能有所恃的獨排衆議，這一點在科斯托蘭尼的身上，完全可以得到印證。

我覺得科斯托蘭尼可以算是當代典範，一代大師，就和其他大師般，不是學院派出身，但幾乎什麼都懂，經歷過很多，甚至奇奇怪怪的事情，擁有很多人生經歷和哲學，自成一家。但科斯托蘭尼沒有大師架子，樂與社會各階層為伍，這是他性格迷人的地方。

正是這一切成就了科斯托蘭尼，所以一般人要做到跟科斯托蘭尼一樣，不容易。但是讀者仍然可以強烈感受到，科斯托蘭尼對投資的積極和興趣，所以他不但投資成功，也擁有精彩愉快的人生。讀者可以學習的，正是這份對投資相關事物及人生的熱情，如此即使不能達到他的境界，相信也能擁有愉快的人生，和令人滿意的投資樂趣。

（本文作者為鋰科科技、影響力畫廊董事長）

推薦序三 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先生正是不二人選，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」。看看跟他交過手的那些人，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，像我這麼一個金錢白痴，實在說不上來。我覺得看這本書的人，恐怕也沒機會複製科斯托蘭尼的經驗。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以後，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，作為讀者的我們，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）

前言 心靈與經濟的滿足

一九六五年間，我偶然拜讀了科斯托蘭尼發表的第一篇專欄文章，標題是〈一個投機者的告白〉。他在文中提到：「作財政部長，我不行。作銀行家，我不想。作投機家和股票族：這就是我。」

七〇年代起，科斯托蘭尼開始研究變幻莫測的股票市場，這是一個真實展現國民經濟的地方，其中還夾雜著憑空捏造的故事情節和不實的謠言。這些因貪婪恐懼而起的事物，往往造成股市行情非理性的漲跌。

這些對科斯托蘭尼而言是值得鑽研的課題，並不只是工作而已。第一次世界大戰後，科斯托蘭尼從故鄉布達佩斯移居至巴黎，開始了這項終身事業。對科斯托蘭尼而言，這不僅是工作，更是他生活經歷的累積。科斯托蘭尼說：「股市像一座熱帶叢林。」而他在其中所繳交的學費足以在哈佛唸好幾個學期，但相對地，收穫也是加倍的。

科斯托蘭尼不像其他股市經紀人，先學理論再用他人錢財來驗證理論、增加經

歷。相反地，科斯托蘭尼用自己的錢實際操作股票，最後歸納出股市定理。

在第一次操作股票的經驗中，他就已學習到：在股票市場裡，沒有什麼事是不可能的。

科斯托蘭尼認為光是取得所有股票資訊是不夠的，想像力才是投機操作的原動力，也是成功的先決條件。因此，科斯托蘭尼非常鄙視完全不具想像力的投資分析系統和股市諮詢電腦。股市的漲跌起伏經常是波濤洶湧，同時也充滿人性的味道，應該說太過人性了，而這正是本書要討論的主題。

科斯托蘭尼認為，一向被視為浪漫主義者、哲學家或是音樂家的德國老百姓，在處理金錢時，根本不浪漫，也沒有表現出哲學家的氣質，更不用說發揮想像力或是投機技巧了。我問他，是否想過在公開場合發表操盤經驗，幫助德國人減少在股市中的損失。也就是從這一刻起至今，我們開始合作經營事業——包括財務諮詢及股市投資研習會。股市投資研習會的迴響超乎我們的預期，有愈來愈多人蜂擁而至，尤其是年輕人。

本書是成功的股市操盤手及投資人必備的參考書，內容不但揭露股票市場中的機密，更培養讀者獨立思考及獨立操作股票的能力。本書不像是課堂上的教科書，反而像是一本出自科斯托蘭尼之手的小說，科斯托蘭尼自己也說：「我不是在授

課，我只是對學生說故事罷了。」

哥德佛利·海勒 (Gottfried Heller)

編按：本文作者為安德烈·科斯托蘭尼二十年的合作夥伴。

故事之前的故事——科斯托蘭尼的旅程

一九〇六年，被朋友暱稱為「托斯卡」的安德烈·科斯托蘭尼出生於布達佩斯，猶太人，父親是殷實的酒商、議員，有三個姊姊、二個哥哥，自認為是不甚起眼的老么。

托斯卡的父親活躍、大方，經常掛在嘴邊的名言是：「浪費總比把錢送給醫生好！」托斯卡生平第一次挨打，就被這樣的父親刷了一耳光。年幼的托斯卡隨家人出外野餐，向保母討水喝，只講了一個字：「水」。父親打了他，因為他忘了說「請」字。

一九一四年七月二十八日，奧匈帝國王儲遭刺殺，引發第一次世界大戰，托斯卡當時因病躺在床上，聽母親講床邊故事，對家人的恐慌記憶深刻。匈牙利政府為鼓舞士氣，推動「以金換鐵」活動，鼓勵民衆幫助國家增加黃金準備。學經濟的哥哥為托斯卡解釋為何需要黃金，有了黃金可以換外匯，換美元，有了美元可以換物料、武器，逼不得已還可以移居中立安全的美國。這一年托斯卡八歲，已然明白

美元的價值。七十三年後的一九八七年，他以《美元有何作用？》為名，寫下暢銷

書。

十三歲，托斯卡隨家人移居維也納，在家庭和外在環境耳濡目染下，深深著迷於歐洲多種貨幣的各種變化，進而利用不同貨幣價差投資獲利，自此上癮八十年沒有停歇，第一次外匯投資的利潤是一〇%。經由學校、女家庭教師和廣播，托斯卡學會純正的德、法、英語，修習哲學和藝術史，立志要當散文作家，另一方面則沉迷音樂，第一次聽歌劇與做外匯投資恰巧同步，會演奏數種樂器，與多位著名音樂家維持終生交誼，因為藝術家們相當熱中於金錢遊戲。直至暮年，托斯卡依然無法忘情地宣稱：「音樂如宗教一般撼動我的靈魂。」

人算不如天算，托斯卡的文學夢、音樂情在十八歲被「摧毀」。父親把他送到巴黎老友處學習股票營生。世界花都無限迷人，托斯卡說：「我在巴黎很快失去童貞，帶著朋友逛妓院，但我只是清白的領路人，因為家庭教育不容許我這樣做。」

巴黎時期是未來的證券教父、自傲的世界級投機者建立人生觀、金錢觀的關鍵時刻。托斯卡擔任經紀人、交易員，也開始放空投機，立志成為百萬富翁。放空者是終生的悲觀主義者，科斯托蘭尼在這個階段闖下名聲，累積驚人財富，換算今日幣值，年收入逼近新台幣千萬元，但他表示這是九十二年人生中最晦暗的時期：