



# 一個投機者的告白

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany — 著 唐岫 — 譯

Die Kunst über Geld nachzudenken

經歷80年投資生涯，一生富裕、優雅、從容，  
安德烈·科斯托蘭尼說：「我是投機人士，始終如一！」  
科斯托蘭尼有德國華倫·巴菲特之稱，畢生通透掌握以錢賺錢的精髓，  
以幽默、雋永和風采，寫下精彩絕倫的93年人生告白，  
是20世紀的縮影，也是20世紀的智慧。

# 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

## 一個投機者的告白

作者	安德烈·科斯托蘭尼 (André Kostolany)
譯者	唐岫
商周媒體集團榮譽發行人	金惟純
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
劃撥帳號	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	<a href="http://www.businessweekly.com.tw">www.businessweekly.com.tw</a>
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24刷	2011年(民100年)2月
定價	280元
ISBN	978-986-85715-7-0 (平裝)

Die Kunst über Geld nachzudenken by 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 / 安德烈·科斯托蘭尼 (André Kostolany)

著；唐岫譯。-- 初版。-- 臺北市：城邦商業周刊，民99.12

面；公分

譯自：Die Kunst über Geld nachzudenken

ISBN 978-986-85715-7-0 (平裝)

1.科斯托蘭尼 (Kostolany, André) 2.傳記 3.投資

563.68

99021707

## 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斷，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，當虧損到了然一身的窘境時，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 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。重點是，想投機，你得夠條件，夠資格！

「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，賠上信譽甚至工作飯碗。

科斯托蘭尼為證券市場「人種」進行分類，我十分認同。他說，證券市場有一類人最多，就是短進短出的玩家們，或叫他們證券市場賭徒們，在他八十年的證券交易生涯中，從未認識過任何長期獲利的玩家。我十幾年從事財經媒體工作，訪問過無數投資專家的經驗，也告訴我類似的事實，一百位投資達人裡頭，能持續獲利的不到五人，之所以還有個位數，可能因為我年紀未到吧。

科斯托蘭尼對投機者可是有嚴格的定義。首先，用別人的錢都不算是投機者，包括基金經理人與融資戶都不算。基金經理人都是運用別人的資金，雖然比較客觀，但相對來說也比較沒辦法感受賠錢客戶的感受。而借錢投資，會因為急於還錢，可能產生不利的結果。

即使是用自己的錢，也大都不是投機者。只要有聽信任何明牌，只看單一股票市場，因為一點風吹草動而受影響，其實都不是投機者。看來在金融市場打滾的絕

大部分人，充其量只是個「賭徒」。

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。我曾建議讀者千萬不要聽信明牌，科斯托蘭尼早就不斷建議投資人，即使他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，所以，相信我，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，科斯托蘭尼也說，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，真正的投機者是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。

想當投機者，科斯托蘭尼提醒，還得再牢記這個條件：「有錢的人，可以投機，錢少的人，不可以投機」。如果收入只夠養家活口、付子女教育費的人，就絕不可以「投機」，想投資，也只能投資一流股票。

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，因為他深知做爲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，也讓讀者看到投資另一種樂趣。

而自認爲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。不過，我建議大家先看看，自己手中所牽的狗，是乖巧的貴賓狗，還是高大的狼狗，牽著狼狗的來回波動度較大，可要先練好膽量。

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，當時還狂妄以爲光是這兩頁，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。但我的前言竟然成爲他的悼詞，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，在全世界銷售約二百萬冊。他爲《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，標題爲〈一個投機者的告白〉；最後一次則登在一九九九年十月出版的雜誌上。他最大的願望是爲二〇〇〇年一月號寫專欄。

「《資本》雜誌已經保證由我來寫，但是誰又能爲《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》（Teleborse）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，

他十分高興能認識史特勞斯。欣賞古典音樂，抽上好的雪茄，思索著證券交易，便是他最大的享受。不過後來基於健康的理由，他戒掉雪茄。

在德國，科斯托蘭尼成爲兩代股票族崇拜的對象，儘管如此，他卻一直沒什麼名人架子。遇到年輕人索取簽名，他依他們所願，在入場券、紙幣或T恤衫上簽字。

作爲證券交易所中的流動傳教士——他如此稱呼自己，如果不外出奔波，他會待在巴黎和妻子一起生活。在他的第二故鄉慕尼黑，科斯托蘭尼中午會去希波長廊（Hypo-Passage）的咖啡廳，晚上則去馬克西米連大街（Maximiliansstrasse）的義大利餐廳「羅馬」（ROMA），或是「牡蠣地下室」（Austernkeller）。但他認爲最好的餐飲在巴黎：除了巴黎，還能是哪裡呢？中午他到馬伯夫路（Rue Marboeuf）的「安德烈之家」（Chez André，這家店有全城最好的牡蠣，餐後甜點是巧克力蛋糕或酥餅。隨後，他去香榭麗舍大道著名的富奎咖啡廳（Café Fouquet's）。從一九二四年起他就是這家咖啡廳的常客。科斯托蘭尼特別喜歡蒙帕納斯區的「穹頂」（La Coupole），這是經歷過三〇年代熱鬧日子的餐廳。

自一九一七年以來，科斯托蘭尼就和貨幣及證券交易打交道，從未中斷，但他卻不是唯物主義者，讓他高興的不是在投機中獲利，而是證明自己的觀點正確。他

自信地稱自己為投機人士，對他來說，投機是對才智的挑戰。他和金錢保持適當的距離，照他看來，這是成功投機人士必備的基本條件。

科斯托蘭尼既不吝嗇、也不亂花錢，更不炫耀自己的財富，錢只是實現目的的手段。當他為躲避納粹，不得不逃離巴黎時，錢幫他擺脫危難；金錢還讓他得到最好的治療，在他生命的最後幾個月裡，他更體會到其中的價值；金錢也令他過舒適安逸的生活。

如果科斯托蘭尼對某部歌劇或音樂會特別感興趣，他會立刻飛往米蘭，前往史卡拉歌劇院，哪怕只是一個晚上。如果能省錢，他也不落人後，他經常把各種主辦單位寄來的頭等艙機票換成兩張經濟艙機票，如此，就多出一張機票。他常說他那麼瘦，占不了那麼寬的座位。

科斯托蘭尼這位世界公民享受到的，就是金錢賦予的經濟獨立性。除了健康，經濟獨立是科斯托蘭尼最重要的財富和最大的奢侈。這種獨立性意味著，只要他願意，就可以做任何事情，說任何話。只要不願意，也可以什麼事都不做，什麼話都不說。

最重要的是，科斯托蘭尼這位專欄作家熱愛他的獨立性，不論是在七〇年代極力反對IOS的詐騙基金中、八〇年代和黃金集團抗爭，還是九〇年代抗拒聯邦銀行

和新市場。任何像我如此了解他的人都知道，即使在談話中，他也會像在自己的專欄和演講中那樣，用同樣激烈的言辭爲自己的觀點辯護。當有記者問他是否願意再回到二十歲時，他回答道：「二十歲？才不，我想回到八十歲，那樣我就有十年時間，可以和聯邦銀行鬥下去。」

早在前社民黨主席奧斯卡·拉封丹（Oskar Lafontaine）之前，科斯托蘭尼就承認：「我的心在左邊跳，」但他又說：「然而，我的腦袋在右邊，我的錢包卻早已在美國了。」幾十年的證券交易經驗告訴科斯托蘭尼，在經濟生活中，實踐和理論的距離相當遙遠。

本書是科斯托蘭尼的遺作。從一九九九年年初，直到去世爲止，撰寫本書成了他的工作重心。他把自己鎖在巴黎的寓所裡，全力以赴創作本書，他只欠讀者這篇前言。真是奇怪，爲什麼所有作家都在寫作結束後才寫前言。

德國電信公司（Deutsche Telekom）上市時造就的新一代股票族讓科斯托蘭尼非常擔心。他樂見德國投資人逐漸接受股票，但同時，日益嚴重的賭博心態又令他憂慮。科斯托蘭尼希望透過本書來宣揚他對投資和投機的看法，對他來說，這絕不只局限於短線交易、即時交易或設限交易。

在《結算未來》一書的序言中，他承認近幾年來已經不去交易所了，因爲害



怕上帝發現他，並想著：「什麼？老托斯卡（編按：為朋友對其暱稱）還在那裡。他應該上來了，我這裡也等著用他。他的同事已經在等他了，一旁還有專為他留著的座位呢。」但假如有一天，上帝真的把他拉到身邊，同時聽到朋友、學生和讀者說：「托斯卡當然是對的！」他會心滿意足。

親愛的安德烈，我希望你已經找到位子了，這些日子也注意著證券交易。你會看到，儘管有些人的預測很悲觀，但是證券交易所仍然繼續證明你的樂觀態度是正確的。

史提夫·里瑟 (Stefan Risse)

布萊梅，一九九九年十二月

編按：本文作者史提夫·里瑟，是本書作者科斯托蘭尼的好友，也是德國著名的財經、股市自由作家。