

《一個投機者的告白》之 金錢遊戲

Kostolanys beste Geldgeschichten:
1000 profitable Ideen für Geldanleger und
Spekulanten

安德烈·科斯托蘭尼 André Kostolany 著

丁紅 譯

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末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就裡的投資人，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 普通常識，創造不普通的投資

杜英宗

科斯托蘭尼對資本市場的嫺熟度令人驚訝。

許多人看到我的頭銜，都以爲我是做股票買賣的。其實不然，我不是做股票買賣，而是創造籌碼的人。本書作者科斯托蘭尼顯然非常了解，在他書中，我是金融家，而且對這一行的運作，也描述得非常傳神，令人佩服。

科斯托蘭尼的故事深受台灣讀者歡迎，除了他豐富的人生經驗外，他特立獨行的個人風格，更是主因，因爲在台灣的投资市場結構中，個人投資占有相當比例。

但我要提醒讀者，如果以爲照他的模式操作，就能擁有和他一樣的結果，那就太輕忽投機的風險，也小看科斯托蘭尼了。本書中的每一個故事，讀來輕鬆有趣，可能會令讀者以爲投機沒那麼嚴重。

事實上，以我多年的金融市場經驗來看，科斯托蘭尼是因爲他的背景、社會地位、交友廣闊、掌握資訊、豐富知識、勤做功課，經常思考，才得以成功。時空變換，當時科斯托蘭尼一個人做的事，在今天是要一組人二十四小時運作，才能做到

的。

科斯托蘭尼不但具智慧，也非常慷慨，在他有趣的故事中，一再提到，真正好的投資決定來自好的普通常識（common sense），而不是幾百頁的報告，我深以為然。「投資需要的不是深奧的學問，而是清醒的腦袋」，這個金科玉律一直在書中重複出現。這是科斯托蘭尼送給聰明讀者的禮物，對台灣投資人應該具有相當的啓發作用。

我僅以一個故事狗尾續貂。美國人常說，最好的學生去念博士，二流的學生念法律，三流的學生當CEO，最後管前面的兩種人。因為三流學生雖然沒有很好的專業知識，但他很有common sense，好的投資人和好的管理人才一樣，都需要有好的邏輯思考。了解科斯托蘭尼對投資、投機的原則，正是讀者所能獲得的最大寶藏。

（本文作者為花旗環球台灣區董事長）

前言 充滿趣味的金錢故事

奧地利劇作家內斯特羅伊（Johann Nestroy）曾經問：「腓尼基人發明了貨幣，但為什麼這麼少？」

安德烈·科斯托蘭尼從青年時期起，便對這種缺乏感到不滿。所以他成了「製造貨幣的人」、「投機者」，選擇了「世界上最好的職業」。有時我問自己，為什麼科斯托蘭尼沒有成為發行貨幣的銀行家——那是名副其實的貨幣製造者。對於這個問題，今天我有兩個答案：首先，銀行家的邏輯是減少貨幣流通，這對於科斯托蘭尼來說等於是自我否認，畢竟他把適度的通貨膨脹看作是舒適的熱水浴。其次是，銀行家的職業不可能賜與他如此富於變化的生活，也不可能為他的讀者帶來如此趣味盎然又寓意深遠的金錢故事。

科斯托蘭尼的《金錢遊戲》，使人回想起另一本索羅門·阿勒西姆（Scholem Aleichem）的書信體小說，故事的主人翁門那西·門德爾（Menachem Mendel）是個離家出走的猶太人，一心想靠投機事業賺錢發達。這個不幸的門德爾與周遊世界

的科斯托蘭尼命運正好相反。西方文學喜歡把智慧和樂趣與投機連在一起，除此之外，以金錢為題的文學作品大都缺乏幽默感。索福克利斯（Sophocles）認為金錢是罪惡的化身，奧維德（Ovid）讓他筆下的米達斯（Midas）瘋狂熱中點石成金之術，哥德（Goethe）的《浮士德》（Faust）中充滿了金錢、貪婪和性慾。

金錢和投機之間不應存有這種晦暗和麻痺。艾米爾·左拉（Emile Zola）在他的小說《金錢》的結尾問道：「為什麼金錢要對所有由它而引起的骯髒行為負責？」貨幣經濟是市場經濟的一個重要元素，從而最終成為一種秩序，包含了高級生命的自由。對科斯托蘭尼來說，貨幣經濟像我們呼吸的空氣一樣重要。他是怎樣運用貨幣經濟的，可以在他極有吸引力的書中讀到。如果科斯托蘭尼對於金錢的敏感被電腦程式所取代，是十分可悲的。如果真是這樣，又有什麼金錢故事可講呢？

卡爾·奧托·弗爾（Karl Otto Pohl，前德國央行總裁）

一九九一年八月於法蘭克福

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，但他表示這是九十三年人生中最晦暗的時期；

「衆家稱好，獨我看衰」的精準判斷，使托斯卡每戰皆捷，但擁有財富買不來快樂，因為「如果你所有的親友只要有杯咖啡就滿足了，而你獨自享有更奢侈的魚子醬或香檳酒，這樣並不能帶來幸福。」

二次世界大戰前，托斯卡因為交遊廣闊、嗅覺敏銳，在希特勒逼近巴黎前變賣家產逃往美國，所有家眷也在陸續安排下逃過迫害，散居歐陸各地安度餘生。雖然遠離戰場，托斯卡更加琢磨他備受稱譽的國際眼光，在充滿錢味的美國，進行所謂的「環球旅遊型」套利投資工作，利用不同價差、時間差、幣值差，在各種金融產品之間轉換買賣。經歷戰爭和半世紀金融危機，領悟政治和投機、投資永遠脫不了干係，放眼全球市場和標的物，成為大開大闢、以眼光和決斷為工具的大投機者，成敗、輸贏只是淬礪的結果，金錢，可以是一場遊戲。這個醒悟造就一個與自找挑戰的「遊戲者」，而不是國際大炒手。

托斯卡用一個故事解釋自己所擁有的判斷力。年輕時學開車，駕駛教練告訴他，再怎麼學，他一輩子也開不好車。托斯卡非常驚訝問：「為什麼？」教練說：「因為你的眼光總是在引擎蓋上，你要抬起頭，看著遠方三百公尺的地方。」經此點化，爾後他的開車技術判若兩人。同樣的道理，托斯卡也奉勸所有經濟學家，抬起頭來看看遠方，不要只是喋喋不休爭論明年的經濟成長率是否相差一個百分點。

但作為投機者，他認為國家經濟無所謂好壞，情勢好、情勢壞，投機者都要承擔一樣的風險。

五〇年代托斯卡延宕已久的文學夢有了一個轉機，他開始創作，為報紙、雜誌供稿，闡述他最內行的國際政治、經濟情勢分析；六〇年代起針對證券、貨幣等各類金融議題出版書籍，《這就是股票市場》一書被翻譯成七國語言，包括日文在內，還被改編成電影，自此躋身暢銷作家之列近三十年。他與德國經濟評論雜誌《資本》（*Capital Heft*）結緣二十五年，二十五年中只有兩次缺稿：一次因為旅遊國外重感冒，另一次是科斯托蘭尼批評一位媒體人，編輯有所顧忌而抽稿。他在德國、奧地利多所大學擔任客座教授，成為青年導師，在咖啡館設立講座，不斷教導青年朋友：在股票市場上成功，不是靠計算，而是思想，用腦子思想。匈牙利創辦證券交易所時，托斯卡榮膺榮譽主席。

集財富、名聲、優雅、溫情於一身，托斯卡的評論老練火辣，市場派的歷練使他經常嘲諷科班出身的學界、業界人士。超過十年的經紀人資歷，托斯卡的結論是：太平盛世，股票經紀人才有飯碗；好的經紀人要能喚起他人想賺錢的興致。還有：得到客戶不難，難的是留住客戶。他認為任何一個投資股票的人，一生之中遲早要當一次投資專家，因為總會對一把的，要一直保持贏面其實難得多。