

一個投機者的告白 實戰書

安納金 著



A N D R É
K O S T O L A N Y

暢銷逾20年、在台系列累銷80萬冊，
《一個投機者的告白》實戰版終於問世——
最貼近大師思維的投資高手安納金，
以最多元、最精闢、台灣讀者最有感的實戰案例，
教你活用科斯托蘭尼永恆智慧，找出自己的致勝方法！

市場先生 《商業周刊》財富網專欄作家 愛瑞克 知識交流平台TMBA共同創辦人
陳鳳馨 NEWS98財經起床號節目主持人 謝劍平 台灣科技大學財務金融所教授
闕又上 美國又上成長基金經理人、財經作家 MISSQ 退休理財專家、財經部落客
RACHEL CHEN MACROMICRO 財經M平方創辦人 好評推薦

商業周刊
紅沙龍



作者

安納金

擁有20多年的實務投資經驗，並經歷2000年科技泡沫及2008年金融海嘯的洗禮，淬煉出一身無論多頭或空頭市場都能夠穩定獲利的能力。其精通國際知名投資大師的哲學與智慧，並融會貫通運用在金融市場分析預測以及實務交易上。

- 合格證券分析師、CFA美國特許金融分析師
- 自2016年2月底開始公開發表投資相關文章，並在2018年9月底累積點閱近1,000萬人次、粉絲4萬多人。是《Smart智富月刊》第219期（2016年11月號）封面故事人物，以及《Money錢雜誌》第123期（2017年12月號）特別企畫報導人物。
- 著作：《高手的養成：股市新手必須知道的3個祕密》、《高手的養成2：實戰贏家》、《散戶的50道難題》、《斜槓的50道難題》
- 發表之網路文章請見以下網頁



【安納金-國際洞察】臉書粉絲團



【高手的養成】臉書社團



【moneybar安納金專區】



【一個投機者的告白】臉書讀書會



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

一個投機者的告白 實戰書

安納金

著



A N D R É
K O S T O L A N Y

暢銷逾20年、在台系列累銷80萬冊，
《一個投機者的告白》實戰版終於問世——
最貼近大師思維的投資高手安納金，
以最多元、最精闢、台灣讀者最有感的實戰案例，
教你活用科斯托蘭尼永恆智慧，找出自己的致勝方法！

目錄

- 推薦序 解讀科斯托蘭尼的最佳著作 謝劍平 6
- 推薦序 道與技的雙劍合璧 闕又上 9
- 推薦序 投資者關注事物的本質，而投機者更關注人性的本質 Mr.Market 市場先生 12
- 作者序 百年智慧，經典重現 16

第1章 | 金錢的魅力

- 追求金錢是值得稱許的嗎？...25
- 成功投機家的四個要素...26
- 財富自由需要多少錢？...29
- 您認為財富自由需要多少錢？為什麼是這個數字？...30
- 您是否曾經在做空的投機交易上有獲利的經驗？...31
- 您認為做空獲利的難度會比做多獲利的難度高嗎？...33
- 您認為投機交易是比較像科學？還是藝術？...34

第2章 | 證券交易動物園

- 投機者並不是賭徒...41
- 你適合投機嗎？...45

- 投資者：金融市場中的長跑者...48
- 證券玩家：金融市場中的賭徒...50
- 投機家：有遠見的戰略家...52

第3章 | 憑什麼投機

- 投機家的世界比你想的更廣大...59
- 債券：股票最主要的競爭者...60
- 外匯：國際炒家們的天堂...67
- 原物料：投機家對投機家...71
- 有形資產：無法孳息的資產...74
- 房地產：大投機家的事...77
- 股票：散戶們相對還能玩的市場...80

第4章 | 行情等於資金加心理

- 美歐日三大央行主導了全球資金供給...86
- 貨幣供給對於債券市場的影響最為直接...90
- 利差是影響外匯市場的主要因素之一...94
- 利率循環與通膨循環高度正相關...97
- 房地產的價格循環跟隨著通膨前進...100

第5章 | 狗和主人

- 股價指數的走勢像狗，那麼指數期貨就像狗的影子...108
- 為什麼狗總是會回到主人身邊？...109
- 迴歸分析與五線譜投資術...112
- 大盤指數會永續，但個股則未必...114

第6章 | 固執的人和猶豫的人

- 不要借錢買股票...123
- 事件本身並不一定會造成股價漲跌，而是人們怎麼想...126

第7章 | 科斯托蘭尼雞蛋

- 科斯托蘭尼雞蛋使用前說明...133
- 台股自1987年以來的實例驗證...135
- 美國S&P500指數近30年來的實例驗證...141

第8章 | 股市的背景音樂

- 戰爭與和平...151
- 2003年開始的和平大調...156
- 2007年美國金融業變了調...161

第9章 | 暴漲和崩盤是分不開的搭檔

- 1 · 觀察資金潮汐何時退潮...173
- 2 · 狗超過主人太遠時減碼...174
- 3 · 觀察固執的投資人動向...175
- 4 · 運用科斯托蘭尼雞蛋...177
- 5 · 留意股市的背景音樂...179
- 6 · 在暴漲之時提前離場...181

第10章 | 投機家的交易原則

- 1 · 理解市場背後的邏輯...187
- 2 · 永遠要做第二層思考...193
- 3 · 善用趨勢的力量...199
- 4 · 判斷市場處於哪個階段...204
- 5 · 以偏多操作為主...209
- 6 · 打斷與成本的連結...211
- 7 · 嚴格執行賣出的紀律...215
- 後記 要走得快，一個人走；要走得遠，你需要同伴 221
- 附錄 Q & A 223
- 附錄 推薦財經網站及資訊源 250

——推薦序——

解讀科斯托蘭尼的最佳著作

謝劍平

2008 年金融海嘯大家應該還記憶猶新，當時全球股市都出現急挫的走勢，記得我曾持有的兩檔小型股，在那段期間跌了五至六成，市場恐慌氣氛濃厚，有些人被嚇得趕緊出脫持股，以免損失繼續擴大。當時我的做法則是汰弱留強，將其中一檔股票賣掉，轉進另一檔仍有核心競爭力的公司股票，雖然這檔股票也在這波跌得很慘，但我認為當未來市場反轉時，這檔股票應能率先走強。果不其然，一年半後這檔股票在市場回升的過程中，反而讓我倒賺了近二成的獲利，證明我當初的想法與做法是正確的。而這個例子也讓我深深體認科斯托蘭尼所說的：「每當自己投機成功時，我先感到高興的，不是投機賺了錢，而是我和其他人有不同的見解，並且被證明是正確的。」

《一個投機者的告白》是德國股神科斯托蘭尼的經典著作，而本書則是解讀科斯托蘭尼的最佳著作。作者融入自身經驗與體會，將科斯托蘭尼的投資心法運用於台股實戰操作上，對國內投資人而言相當實用。本書所定義的成功投機家必須具備「閒錢、想法、遠見、耐心、運氣」等要素，與一般我們所認知在股市短進短出的投機者（比

較像本書所定義的證券玩家)有些許的不同,這是研讀本書時必須先建立的觀念。在第一段的故事中,如果沒有閒錢、想法和耐心,很難反敗為勝。若沒有閒錢和自己的想法,在股市崩跌的過程中,心理壓力將非常沉重,最後可能在市場極為悲觀的氛圍中被迫殺低持股;若沒有耐心,也很難將好股票一直持有到股價回升反映基本面的時候。當然,我也不是在每次的投資活動中都能夠獲利,偶爾也會有投資失敗的時候。其實失敗並不可怕,可怕的是無法從失敗中記取教訓。如何從每一次的失敗中找出錯誤,從錯誤中學習,是成功投資的不二法門,而這也是投機家與證券玩家的差別。

2018年是金融海嘯十週年,美國股市走了將近九年的多頭行情,股市不斷創下歷史新高紀錄,同時也帶動全球股市走高,在這狂歡派對中,有人持續在舞池跳舞;有人則警告派對隨時可能結束。本書精闢解析科斯托蘭尼的經典公式:「行情發展趨勢=貨幣+心理」,當貨幣供給開始緊縮時,即便景氣仍持續成長,人們心理依舊樂觀,但股市通常會在1-2年內反轉向下,若投資人能深刻體會,就不難判斷未來的股市行情將如何變化。套用當前的經濟環境,美國自2015年12月已進入升息循環,且自2017年10月開始進行縮減資產負債表,意味美國貨幣供給已趨於緊縮。另外兩個主導全球貨幣供給的歐洲及日本央行則未開始緊縮貨幣供給,與美國並不同步,代表全

球資金尚未進入全面緊縮的狀態，全球股市或許還有表現的空間。之後若歐、日央行也開始採取緊縮的貨幣政策時，全球資金派對恐告一段落，股市將有下修的風險。此外作者也將「科斯托蘭尼雞蛋」運用於台股分析，並介紹許多成功投機家的交易原則，本書選在目前股市愈來愈難操作的時機出版，正可做為指引讀者的一盞明燈。

（本文作者為台灣科技大學財務金融所教授）

——推薦序——

道與技的雙劍合璧

閻又上

所謂「傳道不傳技」，這意味著觀念、方向和心法的習得，大於技巧的鑽研。科斯托蘭尼在台出版的《一個投機者的告白》、《金錢遊戲》及《證券心理學》，這三本書傳的是「道」，很少觸及選股操作技巧，但這種擇時又選股的主動投資操作，原本就比買下一籃子指數基金的被動投資來得困難，但這是想要獲得超額報酬必須克服的挑戰。你決定採取主動投資策略了嗎？你確定你的個性適合嗎？

如果是，除了科老在「道」的引領外，誰又可以在「道」上再次提醒和點出，及「技」的操作上說明和示意，讓空軍和陸軍的協防作戰可以成為一體？誰可以讓你在道與技的學習上雙劍合璧？本書的作者是少數可以稱職扮演好此一角色的人，這在於作者學經歷的完整和時間淬鍊下的心得，這通常需要時間的醞釀，好像很難速成！

科斯托蘭尼《一個投機者的告白》，這本書，我最近以編寫投資教學課程教材的觀點和心情來閱讀的第三遍，感受最深。前兩遍是看了即過，第三遍是在字裡行間找尋學員可受益的觀念，這尋尋覓覓

中，其實也貫穿和印證許多投資大師一致的看法或心法。

沒想到我摘錄出的重點，多數也出現在這本書上，回想到要捧這麼多跤、要烙上這麼多的印記，竟然只是別人一本書的智慧和經驗，知識是力量，也是財富，誠不為過！

例如科老談了不少投機，但也說了更多的投資事。看書名會誤以為他會捍衛「投機為最佳獲利」；事實不然，他晚年已加入投資者行列，而且他把投資者分成兩類，固執的和猶豫的投資者，他認為豐碩獲利的勝利者是屬於固執的投資者。古人所說的擇善固執，在投資竟然也適用。

固執的投資者具備有四個特質，金錢、想法、耐心和運氣（他在文末又加了一項信念）：一、有想法，先且不論這個想法是正確或錯誤，重要的是三思而行，要有想像力，投資者必須相信自己的想法，如果已定出策略，就不可受當時的氣氛改變初衷，否則再天才的思慮也幫不上忙。（所以他加了第五項要素：信念。）二、有錢，其實他指的並不一定是高額的金錢，而是這筆錢不急用；三、有耐心，為什麼多數人沒有耐心呢？如果你沒有想法，那怎麼耐得住股市的寂寞和無聊，想到的全是一夜致富的招數；四、運氣；最後他又強調必須要

有第五項：類似一個信念，信念當然有比想法更強烈，更能堅持和耐風寒了！

這個邏輯思考在現實中是這樣連鎖反應：投資者如果缺少資金，或有債務，就不可能有耐心；投資者如果沒有想法，就不會有策略；沒有策略，也不會有耐心，只會受情緒的支配隨眾人起舞！如果本來就沒有耐心，那麼金錢和想法，對投資者也不會有Any幫助。（這五項要素，金錢、想法、信念、耐心和運氣，環環相扣。）

這讓我想起了有人說，投資該思考的事情是，第一先要有投資哲學；第二才能夠據此研發出投資策略；第三，才能保有紀律，這三件事情其實是環環相扣、息息相關。

你不一定要在投資的道路上跌跌撞撞，付出高昂的學費，金錢買不到歲月，但經驗必須在歲月中累積。這一本書，如果能夠指引或更鞏固你正確的投資哲學，且讓你在技的方面提升，將有助於你在投資策略的執行面更加精準，那麼保有紀律，就是水到渠成。如果能夠做到以上這三件事，你已經邁向贏家的行列！

（本文作者為美國又上成長基金經理人、財經作家）

——推薦序——

投資者關注事物的本質， 而投機者更關注人性的本質

Mr.Market 市場先生

在剛投入投資市場的第一年，當時的我對市場充滿著好奇心，總想著從每一本投資書籍的隻字片語中找到投資獲利的關鍵，而《一個投機者的告白》正好是那時接觸到的書。有趣的是，這本書中的每一個故事我都看得懂，也大概知道科斯托蘭尼這位德國股神想傳遞的觀念，但看完我還是不知道該怎麼操作。例如著名的「科斯托蘭尼雞蛋」，分辨不同的景氣循環後判斷目前的現狀與趨勢，觀念我們都理解，但實際操作時，並不知道應該根據哪些明確的指標判斷，畢竟對於科斯托蘭尼來說，這屬於投機的藝術。

即使不知道具體的操作方法，《一個投機者的告白》依然給當年的我很大的啟發，打破了很多既有的觀念。舉例來說，教科書和商學院課程一直強調市場有效率，股價反映實際企業價值，還因此衍伸許多理論，但科斯托蘭尼否定這說法，他說：「股價永遠不會等於公司實際價值，否則就不會有證券交易所了。」意思是根據實際觀察，即使再好的股票，在趨勢下跌時頂多也只是持平，甚至大多依然是下