

想抵達左方，
你得先向右走。

The DA of CAPITAL

AUSTRIAN
INVESTING
IN A DISTORTED
WORLD

資本之道

從孫子兵法和奧地利經濟學派，
看透資本本質的迂迴手段。

單身狗
投資成長日記

專文導讀

財經作家

Mr. Market

市場先生

「老墨的市場觀測站」

版主

老墨

中信金控首席經濟學家、
台大經濟系名譽教授

林建甫博士

財經書譯者、

《用心於不交易》作者

林茂昌

《美股投資學》作者

財女 Jenny

財經直播主

游庭皓

「William Feng 的

操盤筆記」版主

馮震凌

財經部落客

邏輯投資

專業推薦

尾部避險、黑天鵝投資法先驅

MARK SPITZNAGEL

馬克·史匹茲納格爾

榮·保羅 Ron Paul —— 撰寫前言

聞翊均 —— 譯

馬克·史匹茲納格爾

Mark Spitznagel ————— 作者

普世投資公司（Universa Investments）的創辦人暨總裁，也是一位專精於股票尾部避險的投資顧問——避險指的是利用極端股市下跌賺取利潤，藉此增加投資回報。除了涉足避險基金投資外，史皮茲納格爾過去20年的任職範圍極廣，他涉足的職業從芝加哥期貨交易所（Chicago Board of Trade）的獨立交易人，一直到紐約摩根士丹利（Morgan Stanley）自營交易負責人。他具有紐約大學（New York University）庫朗數學科學研究所（Courant Institute of Mathematical Sciences）的理學碩士學位，與卡拉馬祖學院（Kalamazoo College）的學士學位。此外，他還在密西根州北部經營田園農場公司（Idyll Farms）。

史匹茲納格爾承諾，將把銷售《資本之道》的所有個人利潤都捐獻至慈善事業。

聞翊均 ————— 譯者

臺南人，熱愛文字、動物、電影、紙本書籍。現為自由譯者，擅長文學、運動健身、科普翻譯。翻譯過《黑色優勢》、《價格烽火效應》、《亞馬遜貝佐斯的外星人思維法》、《檯面下我是這樣投資》、《我只押成長股》等作品。

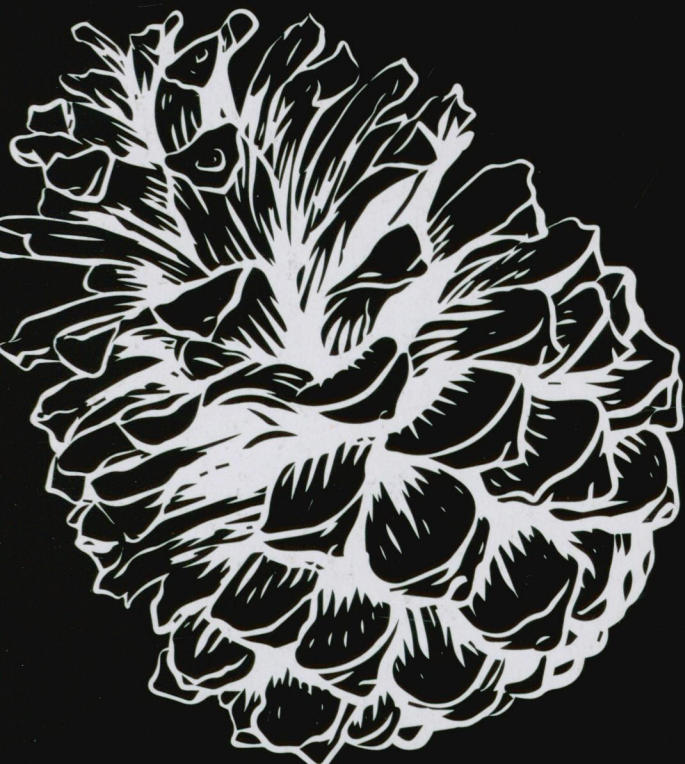
The DAc of CAPITAL

AUSTRIAN INVESTING
IN A DISTORTED WORLD

MARK SPITZNAGEL

馬克·史匹茲納格爾

榮·保羅 Ron Paul —— 撰寫前言 聞翊均 —— 譯



The DAE of CAPITAL

AUSTRIAN INVESTING
IN A DISTORTED WORLD

資本之道

從孫子兵法和奧地利經濟學派，
看透資本本質的迂迴手段。

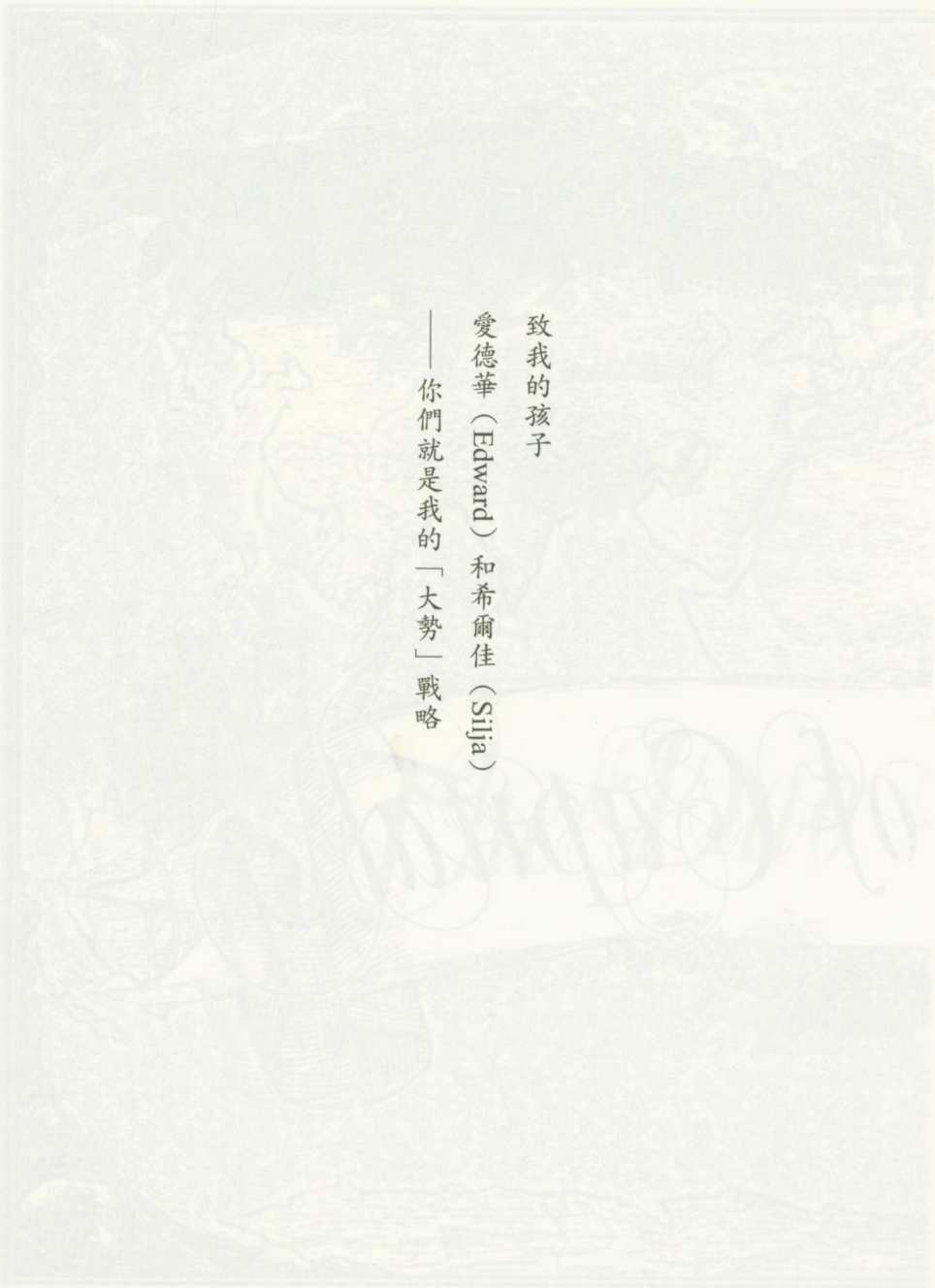


尾部避險、黑天鵝投資法先驅

MARK SPITZNAGEL

馬克·史匹茲納格爾

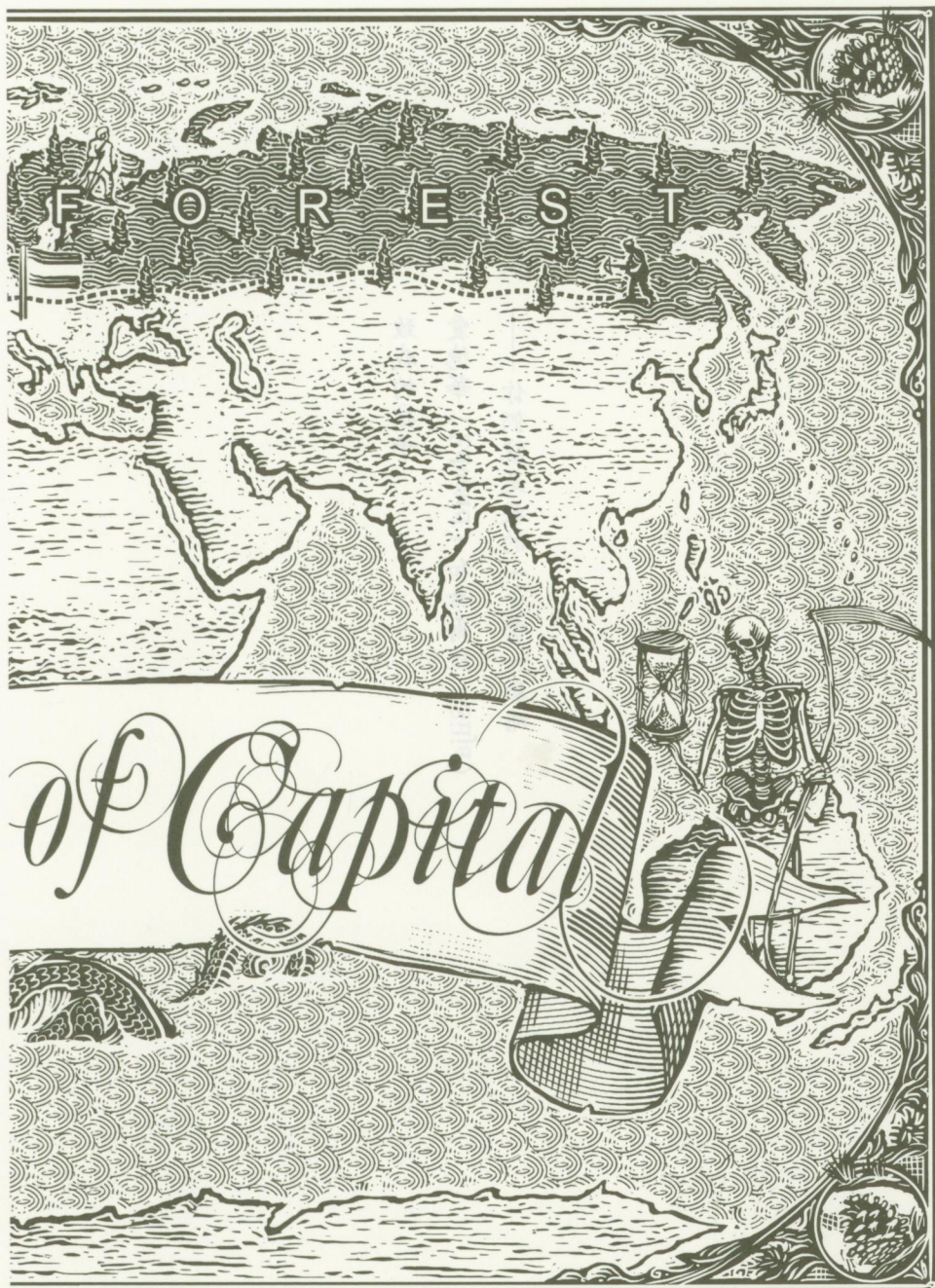
榮·保羅 Ron Paul —— 撰寫前言 聞翊均 —— 譯

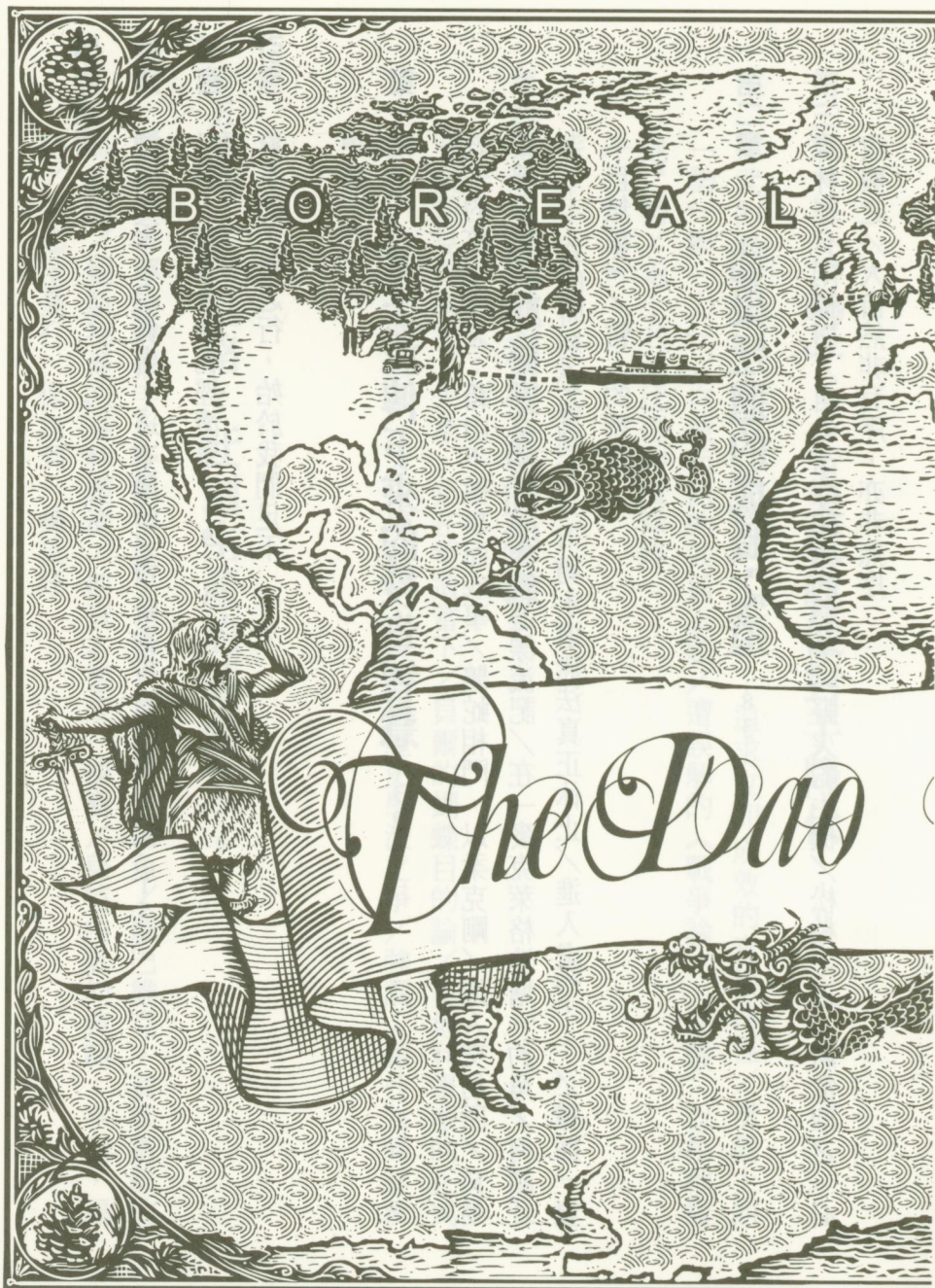


致我的孩子

愛德華 (Edward) 和希爾佳 (Silja)

——你們就是我的「大勢」戰略





國際讚譽 11

導讀 翻閱上百本投資書，這本最妙／單身狗投資成長日記 15

前言 自由，來自奧地利經濟學 19

引言 資本的千里之行，始於我們足下 27

第一章 老子流傳下來的投資智慧 39

老子的核心概念：藉由不做事而成事／鵲蛇相鬥，以柔克剛／進入交易所／交易人都喜歡賠錢／債券交易所的魯賓遜漂流記／在「麥克萊格池塘」釣魚／何謂迂迴——我的時刻必會到來／市場永遠無法真正休止／進入虛空……／獵捕一隻「巨無霸」／哲人的智慧

第二章 毬果迂迴的成長之道 83

森林裡有兩種樹／自幼苗即開始的競爭／野火的生機／松柏之道：將欲取之，必故與之／大自然非有序，亦非無序

—第三章—

「勢」，不交戰就使對手降伏

107

孫武的料敵制勝之法／勢與弩／力——追求立即成效的直接路徑／棋盤上的「勢」與「力」／自東而西的共通主題／遭誤解的《戰爭論》／作戰，似松柏撤退之勢／走上名為迂迴的這條路

—第四章—

奧地利學派的根源

139

必須預見的事物／未來，正在塑造當下／貝爾的蝴蝶目的論／奧地利學派的正式誕生／擔任王室教師／方法學論戰：與德國歷史學派之爭／強調人類行為的經濟學派

—第五章—

烏維格：迂迴生產的藝術

175

當代資本理論的推手／迂迴生產：在當下捕捉較少的魚／龐巴維克，資產階級的馬克思／福斯特曼的森林經濟／把資本想成一棵樹／烏特內默的典範：亨利·福特／比起全壘打，保送到一壘更好

第六章

人如何看待時間

223

最可怕的生活態度：活在當下／被鐵棒貫穿腦袋的男人／讓大腦不急著吃棉花糖
／你的，我的，或他的時間／成癮者的取捨／華爾街，沒有明天的賭博／極少數
人才有的優勢

第七章

市場是一種過程

259

預測到大蕭條的人／逃離納粹／經濟學，就是人的行為／一個寓言：尼貝龍根
之地／尼貝龍根之地的改變——股市導致利率下跌／尼貝龍根之地的扭曲——
央行降息／時間不連續性與期限結構／迎來審判日／奧地利學派的觀點／永不
間斷的過程

第八章

讓火災發生

303

系統不是受害者／黃石效應／扭曲森林的教訓／不要過度控制，不要過度操縱／
事情如何「先往右走」／事物不受干預，就會出現秩序／對扭曲的不同看法／沙

堆效應／什麼事都別做／關於「勢」的一切

第九章 奧地利學派投資法一：老鷹與天鵝 333

強制恆定性／見證扭曲／米塞斯投資策略的開端／可預測的黑天鵝／案例研究：
原型尾部事件避險／齊爾與茲維克：央行避險／迂迴型投資人

第十章 奧地利學派投資法二：齊格菲 365

投資界的寶藏：屠龍者齊格菲／案例研究：買下齊格菲／價值投資，奧地利學派的繼承人／終於抵達目的地——茲維克

尾聲 在資本主義這座競技場 395

致謝 413

國際讚譽

「終於！一位真正承擔風險的實踐者，出版了一本真正的好書。錯過本書將是你的重大損失！」

——納西姆·尼可拉斯·塔雷伯 (Nassim Nicholas Taleb)，《黑天鵝效應》(Black Swan) 作者

「馬克在書中大力支持迂迴法，所有類型的投資人都會在這本令人信服又研究透徹的書中找到無價之寶。《資本之道》利用引人深思的例子，利用自然和歷史展示出有利的中間步驟，將貌似困難的立即損失變成更大的未來收益，進而說明了我們為何必須『現在耐心等待，並在將來策略性地不耐煩』。」

——保羅·都鐸·瓊斯二世 (Paul Tudor Jones II)，

都鐸投資公司 (Tudor Investment Corporation) 創辦人

「適逢其時、原創且正確的經濟原則，以史實為基礎的投資方法。《資本之道》採用可觀的哲學基礎，展現了資本創造、創新與經濟進程的泉源。它還指出，運用政府干預來『幫助』經濟，與現在被廢棄的抑制森林火災政策一樣具有破壞性。真是令人嘆為觀止！」

——史帝夫·富比士 (Steve Forbes)，富比士媒體公司 (Forbes Media) 董事長暨總編輯

「這是一本我會反覆閱讀、內容妙趣橫生的偉大著作。它為理解所有市場大師的見解，提供了理論和實踐框架——包括索羅斯（Soros）、鮑德溫、克利普、巴菲特、庫珀曼（Coopeman）（儘管這些大師可能並未意識到或承認）。它教導你關於戰爭、樹木、武術、歌劇、棒球、棋類遊戲等方面的知識。本書每一頁都令人大開眼界，每章都充滿了值得測試、且能帶來益處的內容。我將與我所有的交易員、朋友和影響圈分享這本書。在此全心全意地大力推薦本書，我鮮少推薦書籍，這或許是唯一一本。」

——維特·倪德厚夫（Victor Niederhoffer），
《投機客養成教育》（*The Education of a Speculator*）作者

「《資本之道》是一本傑作。史匹茲納格爾的投資方法令人耳目一新——具有學術性卻毫不枯燥。本書提供的經濟史觀十分遼闊！」

——拜倫·韋恩（Byron Wien），黑石顧問公司（Blackstone Advisory Partners LP）副董事長

「許多華爾街投機客堅信聯邦準備理事會（The Federal Reserve System）一直在支持他們，這些人全都需要閱讀此書。史匹茲納格爾用絕妙的文字，展現了位於艾寇斯大樓（Eccles Building）的印鈔團體聯準會，根本還沒有廢除健全貨幣（sound money）的準則，也沒有學會這種準則帶來的教訓。」

——大衛·斯托克曼（David Stockman），前美國議員、

雷根政府管理與預算局局長暨《資本主義大變形》（*The Great Deformation*）作者