

战略合作：



陈光磊
何珊
胡文杰
◎ 著

金融巨震

迈入分享经济时代

任何时候，总有一种资产处于牛市状态
从凯恩斯到索罗斯，
如何使用经济理论来指导投资



中国经济出版社

813,000
453,000
236,000

+9.1
+6.6
+1.5

金融巨震

——迈入分享经济时代



陈光磊
何珊
胡文杰
◎ 著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

· 北 京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

金融巨震：迈入分享经济时代 / 陈光磊，何珊，胡文杰著．

北京：中国经济出版社，2016. 1

ISBN 978 - 7 - 5136 - 4123 - 4

I. ①金… II. ①陈… ②何… ③胡… III. ①金融学—研究 IV. ①F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 005951 号

责任编辑 燕丽丽

责任审读 贺 静

责任印制 巢新强

封面设计 任燕飞

出版发行 中国经济出版社

印刷者 北京科信印刷有限公司

经销者 各地新华书店

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 23.75

字 数 340 千字

版 次 2016 年 1 月第 1 版

印 次 2016 年 2 月第 2 次

定 价 68.00 元

广告经营许可证 京西工商广字第 8179 号

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题，请与本社发行中心联系调换（联系电话：010 - 68330607）

版权所有 盗版必究（举报电话：010 - 68355416 010 - 68319282）

国家版权局反盗版举报中心（举报电话：12390） 服务热线：010 - 88386794

凯恩斯在《通论》中曾说：“从社会观点看，要使投资高明，只有战胜时间和无知的神秘力量，加强我们对于未来的了解；但从个人观点看，所谓最高明的投资，则是先发制人，智夺群众，己所不欲施之于人。”投资从长期来看，是“战胜时间”；从短期来看，是“先发制人”。而只有基于严谨的学术之上的研究才能“战胜时间”，继而才能“先发制人”。但短期的市场博弈，后者受到索罗斯所说的市场的“反身”作用而变得不可控。

宏观研究已经基本形成了学术研究、政策研究和商业研究三种在方法、目的和结果上均泾渭分明的模式。首先，学术研究追求的是研究框架和分析方法的创新性。经济学诺奖级的研究很多是将其他学科的理论或统计方法引入到经济领域，从而开辟了分析经济问题的一个新的视角，例如，理性预期、真实经济周期和信息不对称等。学术宏观的特点不仅是知道，而且知道为什么知道，即有方法论基础。

政策研究的问题更为短期和务实，政策研究的出发点通常是某种学术观点，最终目标是解决现实问题。如果把学术研究者比作科学家的话，那么政策研究者就可以比作工程师。科学家的目标是理解这个世界是如何运作的，工程师首要的是解决问题。革命性新技术都是科学家推动出现的，科学家的使命是发现或发明新技术，他们遇到的问题是开放的，工作方式和思维方式也是发散的。科学家做事情的目标也是模糊不

可量化的。而工程师需要做出满足指定要求的产品，工程师遇到的问题是封闭的，工作方式和思维方式是收敛的，做事情的目标也是清晰量化的。前美联储主席 Alano So Blinder 说：“经济学家在他们最为了解，也最易达成一致的领域，对政策的影响最小；而在他们最不了解，分歧最大的领域，对政策的影响最大。”

而商业研究与前二者的差别更大，商业研究追求的并非客观数据的准确性或真理，而是市场博弈或交易操作上的正确，索罗斯把其比作“金融炼金术”。例如，在商品交易所内，交易员会对新的信息做出反应，如经济增长和失业率等信息，但是，影响价格的主要因素并不是经济数据，了解新闻不如预见场内的反应更为重要。有一个场内交易员在政府发布通货膨胀报告引发的交易混乱中赚了 1000 万美元，混乱平息后，他走出交易所后向周围的人打听：“顺便问一下，最新的通胀率到底是多少？”对于同样的信息，准确地预测市场反应是商业研究的本质，而信息本身的重要性退居其次。

因为学术宏观有方法论基础，所以能够涵盖政策宏观和商业宏观研究。从这一理念出发，本书的主要特色就是形成了学术传统和金融实践相结合的研究体系，用金融市场去证伪理论假设和预测。因此，我们采用的是理论（长期）、框架（中期）和实证（短期）三位一体的结构，基本涵盖了宏观研究的三个模式。要从理论和方法论开始研究的原因，除了研究的严谨性之外，在方法论上找出经济学与其他学科的共通性，有利于各学科背景的读者以较为熟悉的直观感觉，从更多的角度来体会经济学的思维。如“宏观经济学中的控制论：反馈与均衡”就以反馈、滤波、系统特性等自动控制角度去理解宏观经济学中主流的一般均衡过程。

这也是我们在经济学思维的跨学科比较方面的初步尝试。因此在写作的最初，我们就是按照自上而下、前后连贯、逻辑一致的要求来组织研究的。本书历时 4 年的写作和更长的思考时间，最早的一篇“人口红

利、刘易斯拐点与中国通胀”发表于2011年5月。时间跨度并没有破坏各部分的连续性，反而随着时间的推移不断地丰富和验证我们的观点，显示出理论思考的生命力。

经济学家对于几乎所有问题的争论，追根溯源来自方法论的分歧，或者说是问题打开方式的不同。大部分经济思想史多侧重于经济思想传承和发展的纵向历史，而忽略了与同时代其他学科的横向比较，而经济思想的对立往往来自其起源的学科视角之间的对立。从历史上看，经济学思想很多时候来源于数学、物理学、生物学、控制论等其他学科，有时候经济学问题对其他学科也同样有启示作用。这就是为什么一流的物理学家和一流的经济学家能够毫无障碍地沟通，因为他们的研究在哲学和方法论上是相通的。就主流经济学的均衡理念而言，经济学在方法论上极大地借鉴了物理学的概念体系。

在方法论的有用性上，我们认同弗里德曼提出的实证主义的理念，即在一定时间框架下，经济学理论的预测结果必须是可以证伪的，否则理论就失去现实意义。之所以强调预测结果，是因为已经发生的事情总是会有无数种看似合理的解释。这一点在金融市场尤其重要。分析师和交易员的最大差别在于，分析师要领先于市场，分析师的预测必须是逆势的才能一鸣惊人，而交易员不能超前市场太多，只有顺势交易才能风险最小化。很多错误的原因分析却可能得到正确的结果，但并不意味着逻辑是对的，而只是一时没有被证伪。一旦在错误的逻辑上走得太远以致最终被证伪，后果可能难以想象。

本书按照逻辑的过程，首先，从经济学方法论开始（第一章）；其次，在确立一定方法论的前提下，建立分析中国经济问题的框架（第二章）；再次，利用本轮经济和市场周期进行检验（第三章）；最后，展望更长期的经济和行业的走势——分享经济时代（第四章）。

第一章的“演化经济学的谱系”中古典经济学的对比，正如牛顿力学与达尔文进化论的比较。意识形态和方法论上的争论是推动现代宏观

经济学演进的主要动力，新古典和新凯恩斯主义的对立，以及作为科学家和工程师角色定位的冲突一直是经济学中难以回避的争论。新古典宏观经济学能提供更加严谨的分析，但是其市场出清假设存在显而易见的非现实性。新凯恩斯宏观经济学具有更强的现实性，但却缺乏严谨的微观经济学基础。这样的对立，也反映了学者们对严谨性和现实性的取舍。经济学家曼昆感叹道：“30 年来的宏观经济研究，对于货币政策或财政政策的实际分析，仅仅产生了微不足道的影响。”新古典和新凯恩斯的分歧只是主流经济学的内部之争，演化经济学和主流经济学在方法论上则形成了两个极端，前者认为经济过程是不可逆的历史性过程，后者认为事件可以重复。

金融大鳄索罗斯也是位系统思考的经济学家和哲学家，理解索罗斯的投资哲学，可以丰富对经济理论到宏观投资的感悟。不仅因为他受到波普尔哲学的影响，从人类认知活动中所特有的、本质的不完备性出发，对经济学关于人的理性假设提出质疑，更主要的是他正确地看到了有思维参与的历史过程的不确定性，看到了主流经济学由于忽视这一因素而导致的困惑，创造性地提出了反身性原理。科学试图按其本来形态来理解事物，金融炼金术则指望能够获得所期望的目标状态。换一种说法是：科学的基本目标是真理，而金融炼金术的目标是操作上的成功。给索罗斯贴上凯恩斯主义者的标签应该不为过。

受益于以上对方法论问题的澄清，我们对经济解释有了新的观察角度，以人口红利和刘易斯拐点对通胀影响哪个更大为例。有些观点认为中国经济由于经过刘易斯拐点，劳动力成本上升会使长期通胀趋势向上。基于前面对经济学方法论的总结和分析，我们认为要深入研究刘易斯拐点对通胀的长期影响，不能以农产品价格观察变量推导深层次的总量变化（刘易斯拐点），再推论另一价格（通货膨胀）的变化，方法论上存在“卢卡斯批判”问题。“卢卡斯批判”原意是在政策干预的情况下，经济关系的结构也会发生变化。引申一下就是，表层数据不能倒推

出深层经济结构参数，何况农产品价格观察变量本身的趋势并不稳定。因此，在长期分析中，总量研究优于价格研究。

在确立基本的方法论原则之后，下一步是如何建立对中国经济的周期分析框架，这是一个将理论运用于分析现实并求证的过程。本书的分析思路是，将货币及各种政策干预内生化的，以大宗商品价格走势作为中国需求的前瞻性指标，结合制造业的需求（PMI）来把握经济周期，最后进行中国周期性大类资产配置。我们发现，在金融创新的过程中，货币政策出现明显的内生性，而集中关注经济的基本面，更有利于形成可以验证的框架，这样也省去了政策博弈时产生新的不确定性。最开始的切入点是对2012年末的人民币汇率问题，继而引出中长期资本回报率的测算和人民币国际化的参照路径的思考。我们之所以主要抓住短期的库存周期和长期的人口周期两类，而将中间阶段的周期（如货币政策周期）忽略，主要是因为库存周期和短期市场关系极为紧密，而中国目前处于人口周期拐点初期，对经济的长期影响需要密切关注。有兴趣的读者不难复制出我们的实证结果。

从人民币汇率问题开始，汇率问题是一国所有资产定价的风向标，是宏观的宏观。我们经过对所有汇率决定理论和宏观均衡汇率理论四大类模型的梳理，最后采用了修正过的萨缪尔森—巴拉萨模型对人民币汇率走势进行了校验和预测。结论是，人民币汇率和国内通胀存在“对内贬值对外升值”和“对内升值对外贬值”两种组合。而不是一般理论中所说汇率是一国货币对内价值的延伸，即国内通胀，则对外贬值，或国内通缩，则对外升值。原因可能是相对于美国等发达经济体，中国的劳动生产率并没有收敛到一个稳定水平。虽然修正后的萨缪尔森—巴拉萨模型对汇率短期预测效果良好，但正如第一章方法论所指出的，不能以短期通胀替代劳动生产率的长期研究，因为在长期分析中，总量研究优于价格研究。所以有后面资本回报率的研究，继续从总量关系上进行人民币汇率长期走势的分析。

无论从中国资本回报率持续下降，中美资本回报率差明显下滑，外商投资企业净出口的表现来看，还是从中国两部门资本回报率差的缩小来看，都与这一时期人民币实际有效汇率和兑美元汇率的持续上升相背离。我们认为，汇率波动可能还会受金融资产回报率的影响，特别是应当关注人民币国际化战略的影响。

于是，通过对比德国和日本资本账户开放和货币国际化进程，来总结人民币可能吸取的经验或教训。货币国际化应当建立在有强劲贸易支撑的计价结算需求上，资本项目开放应当配合人民币国际化进程能力，两者并非是等价概念。从德国的经验来看，资本账户开放也不是货币国际化的前提。而从日本的教训来看，日元的金融自由化推动的国际化结果是失败的。

人民币货币发行机制研究表明中国的货币政策内生性特征非常明显。中国的买入外汇的货币发行方式具有显著的顺周期性，国际收支持续顺差时造成基础货币的多发，而使流动性泛滥，持续逆差时，流动性将严重紧缩，其退出机制也存在不稳定性。随着经济结构的调整，进出口占经济的比重下降，我们认为央行会逐步转变货币发行机制，最有可能的方向是转向政府依据本国信用发行国债，央行通过买卖国债在公开市场上调节货币量和利率。

在第二章建立分析中国的周期性框架之后，2014年下半年至今，这一轮经济波动和金融市场的震荡提供了很好的观测案例。我们的分析框架已将货币政策内生化，将货币政策作为经济走势之下的被动反应，因此，准确判断经济自身走势至关重要。我们判断，自2014年8月开始库存周期显示的经济下行方向并未改变，可能出现价格型总量型的货币政策工具调整。

也是从货币发行机制改革出发，对于中国人民银行针对个别金融机构“定向宽松”的短期流动性便利操作，我们认为货币政策无法解决结构性问题，除非调整价格，没有什么能阻止货币的流动。流动性便利

扩充了流动性工具，使人民银行在利率市场化的背景下，绕开了存贷款利率限制，而更加依赖公开市场操作的利率引导，目的是为即将到来的总量型和价格型工具做好铺垫。真正的货币政策“新常态”应该是价格型工具，而非数量型工具。中国经济进入“新常态”一个很重要的因素是供给端情况的转变。2014年以来的数量型、结构型的工具，如SLF、PLS等，目的在于转变人民币的货币发行机制。对于对冲外汇占款流动起到重要作用，并非降低社会融资成本的有效工具。2014年11月下旬中国降息周期开始，可以视为货币政策对经济下行的内生反应。

货币宽松对股市的推动作用类似于2012年末日本的量化宽松政策。2012年12月至2013年5月，日本股市走出一波“牛市”。然而，从2013年5月日本股市重新暴跌来看，量化宽松政策的持续性受到经济基本面的制约，宏观经济的向好才能支持股市的再起步。

“行至水穷处，坐看云起时：从人口视角看本轮牛市”一节认为，一方面，这一轮股市上涨得益于在人口周期下，长期通胀下行中的货币政策宽松。但是另一方面，中国的人口结构已经走过拐点，按照生命周期投资理论，非劳动力的年幼和老年人群，没有收入来源或收入很少，储蓄率相应降低，倾向于出售资产以满足消费需求，导致社会实际利率水平上升。因此，未来人民币国际化和资本项目开放的目标是使人民币资产“走出去”，更多的人民币资产将为海外投资人所有，以缓冲中国人口红利减少、国内居民抛售人民币资产的压力。不幸被之后资本市场和人民币汇率的巨大波动所验证。

展望未来，“行至水穷处，坐看云起时”，我们认为，人口政策的放开短期内难以提升人力资本，旧有模式将转向“分布式去中心化”的分享经济。在中国乃至全球经济周期的宏观背景下，闲置资源的价值得到关注和利用。基于互联网“分布式去中心化”平台的发展，为曾经“碎片化”的需求和供给的对接提供了一种实现的可能。通过特定对接平台，原来高度离散化的供需双方可以聚集在一起，进行“一对

一”“点对点”的即时互动，形成短期资源利用的所谓的“分享经济”，其中以 Uber 和 Airbnb 为代表，也包括在中国如火如荼的互联网金融。自改革开放以来，中国经历了三轮财富创造周期：第一轮是进出口贸易；第二轮是房地产和基建；第三轮是电商的发展。我们认为，第四轮财富的创造很可能来源于“分享经济”的崛起，“分享经济”对于解决中国经济面临的资本收益率下降、人口红利的消失等问题将发挥巨大的作用。

正如量子理论统治着诸如粒子相互作用的微观世界，这也是微观世界的概率性存在和宏观世界的决定性存在的对立。既然只有一个自然存在，那么宏观与微观应该形成一个融洽的整体，应该存在一个万物终极理论。能把物理学所有领域纳入其中的单一理论，它就是物理学界的圣杯。也有学者认为，尽管一个包含万物的终极理论虽然是虚幻的目标，但在追寻过程中，也会得到很多新的科学洞见。

如第一章方法论部分所说，同样的困惑存在于经济学当中，如何调和对于经济的两种观点——一个是亚当·斯密的“看不见的手”和马歇尔的供求曲线；一个是凯恩斯对遭受有效总需求不足的经济的分析——自宏观经济学开始成为一个独立的研究领域以来，就是一个深邃的且不断受到困扰的问题。一直以来，经济学教科书中微观和宏观理论的割裂始终存在，追求一个统一的理论框架，也是经济学界的圣杯，同样也是概率性和决定性的矛盾。后工业化经济，在经历了互联网崛起、社交网络传播后，终于迈进了“分享经济”的时代。从 2008 年次贷危机之后的全球经济来看，资源的大量闲置和产能过剩，与凯恩斯所处的时代有种似曾相识的感觉，而“分布式去中心化”结构的深化却浮现出亚当·斯密劳动分工的身影。

按照《万物理论》，如果弦论能够描述量子引力，填补微观和宏观世界之间的理论鸿沟，那么，有理由相信，紧随其后的经济学也能迈出一大步，微观和宏观问题鸿沟的填补可能就在“分享经济”时代，也

许就不会再有曼昆式的感叹了。

本书力求形成完整框架的系统性思维。书中的公式并不深奥，即使略去不看，也丝毫不影响对上下文意思的理解，各部分之间也保持了一定的独立性。希望本书第一部分方法论和经济学思想的追溯对于对宏观经济学本身感兴趣的读者有所帮助；希望第二部分对于思考中国宏观经济波动和长期发展的人们能有所启发，从汇率、利率、通胀、人口等宏观现象到形成一定的思维框架；希望第三部分对关心经济如何影响资本市场的人们有所借鉴，金融市场的波动是检验思考成果的最好场所。

本书从经济理论和金融实践的角度，主要解答了以下几个问题：

为什么 20 世纪以来金融市场屡屡发生崩盘事件？

为什么有的经济学家自称是科学家，有的自称是工程师？

索罗斯的“量子基金”和物理学有什么渊源？

股票市场是选美比赛，还是盗梦空间？

回到事实和数据的一维和二维空间，能获得安全、稳定的回报吗？

为什么互联网金融在中国的发展如此迅猛？

分享经济为什么具有广阔的前景？

市场崩盘是创造还是毁灭？

20 世纪以来，全球金融市场发生了多次崩盘和危机事件，甚至是在毫无征兆的情况下，如 1929 年美国股市大崩盘、1987 年美国股市暴跌、1989 年日本股市和房地产泡沫破裂、1997—1998 年东南亚金融危机、2000 年美国纳斯达克科技股泡沫破裂、2008 年次贷危机。股市崩盘作为一个频发的金融现象，不但会摧毁金融市场的信心，而且有可能影响国家的金融稳定。每次市场震荡和危机中都会有一大批所谓“大而不倒”的公司倒闭，伴随着这些公司的破产，金融危机达到高潮。

另外，经济学家熊彼特将危机比作“创造性毁灭”。熊彼特认为企业家是经济持续发展的基石，经济的生命力在于改革创新，而改革创新之

后，企业又将趋于固化，企业家精神渐渐消亡，这会造成一种极为不稳定的体系。新技术、新产品和新生产方式使旧的一切变得过时，强迫现存企业要么适应新形势，要么负隅顽抗直至最终宣告失败。当创新步伐突然加快的时候，严重危机就爆发了。这说明，在各种形式的危机掩盖之下，都孕育着新的投资的“黄金机遇”。直面和抓住机遇，才是穿越市场周期获得成功的关键，也就是说，任何时候，总有一种资产处于牛市状态。

亚当·斯密的自由竞争和劳动分工

人们对经济和金融现象系统的研究可以追溯到英国维多利亚时代的亚当·斯密。斯密出生于苏格兰一个富裕的海关职员家庭，曾在格拉斯哥大学任教，讲授道德哲学课程。1776年3月，亚当·斯密出版了《国民财富的性质和原因的研究》（以下简称《国富论》）。在《国富论》中，他说道：“我们每天所需要的食物和饮料，不是出自屠户、酿酒家或面包师的恩惠，而是出于他们自利的打算。我们说的话不是唤起他们的利他心，而是唤起他们的利己心。我们不说自己有需要，而说对他们有利。”在他看来，自由市场表面看似杂乱无章，背后其实受到了“看不见的手”的指引，去促进一个并不是出自本心的目的，并把事情做得恰到好处。

《国富论》还讲了一个扣针厂的故事：有一次，亚当·斯密去参观一家扣针厂，发现做一枚扣针需要18道工序，在一个按照分工组织的10个工人的工厂里，平均每人每天可以生产4800枚扣针。如果没有分工，一个普通人一天做不了一枚扣针，一个会使用机器的人也做不了20枚。这让亚当·斯密看到了劳动分工对提高劳动生产力和增加国民财富的巨大作用。这个故事连同亚当·斯密的头像都印在了英格兰银行20英镑钞票的背面。

亚当·斯密开创了自由主义古典经济学的传统，一代又一代的经济学家为证明市场竞争下的个人理性会推动经济和谐而前赴后继。期间，所有对自由主义经济的质疑，都被古典经济学和亚当·斯密的光芒所掩盖。

大萧条和凯恩斯的有效需求不足

直到1929年10月29日星期二，纽约证券交易所经历了其问世以来最具灾难性的一天——大崩盘开始了。其中有一则小故事：

一个投资者在1929年初的财产有750万美元，最初他还保持着理智，用其中的150万美元购买了自由国债，然后把它交给妻子，并且告诉她，那将是他们以后所需的一切花销来源，如果，万一有一天他再向她要回这些债券，一定不可以给他，因为那时候他已经丧失了理智。

而在1929年底，那一天就来了。他向妻子开口了，说需要追加保证金来保护他投到股市上的另外600万美元。妻子刚开始拒绝，但最终还是被他说服，把钱都给了他，故事的结局可想而知。这个故事成为那个时代投资者经典的缩影。

大崩盘之后，随即发生了经济大萧条。到1933年底，美国的国民生产总值跌去了2/3。大约有1300万人失业，几乎在4个劳动力中就有1个人失业。大萧条迅速波及全球，德国和日本则走上了法西斯和军国主义的不归路，将世界拖入第二次世界大战的深渊。

伴随着大萧条进入高潮阶段，1936年终于盼来了当时最具影响力的英国经济学家约翰·梅纳德·凯恩斯的《就业、利息和货币通论》（以下简称《通论》）。《通论》的问世在惊魂未定的西方世界引起了轰动。有的学者甚至把凯恩斯的理论比作“哥白尼在天文学上，达尔文在生物学上，爱因斯坦在物理学上一样的革命”。

《通论》提出了人类的三大心理规律，证明自由竞争的经济会最终走向有效需求不足。首先，随着收入的上升，消费的比重会越来越低；其次，人们在不确定的经济环境中进行投资的行为会受“动物精神”的左右；最后，越来越低迷的利率，会使货币政策掉入“流动性陷阱”而宣告失效。

凯恩斯和当时英国主张自由放任的“财政部观点”开始了激烈论战。财政部反对启动公共工程来缓和已日益严重的失业问题，因为这样会破坏

古典经济学自由竞争的原则。凯恩斯则针锋相对地提出了他的“挖坑理论”：“如果财政部把用过的瓶子塞满钞票，再把塞满钞票的瓶子放在已开采过的矿井中，然后，用城市垃圾把矿井填平，并听任私有企业根据自由放任的原则把钞票再挖掘出来，那么，失业问题便不复存在了……挖坑总比什么都不做要好。”凯恩斯的结论是，政府应该是用大规模的财政赤字来弥补经济的有效需求不足，而不是袖手旁观。

后来的追随者把为了防止市场失灵，反萧条的经济学理论冠以凯恩斯主义的名义。第二次世界大战后，在不堪回首的大萧条记忆的推动下，凯恩斯经济学走到了现代主流宏观经济学的聚光灯之下。美国前总统尼克松甚至骄傲地宣称：“现在，我们都是凯恩斯主义者了。”

于是，经济领域形成了两种观点，一种是亚当·斯密的“看不见的手”；另一种是凯恩斯的有效需求不足。古典经济学强调人类理性和市场的完美，以描绘世界为主。凯恩斯主义关注人类非理性和市场的缺陷，以改造世界为己任。我们可以把主张前者的经济学家看成科学家，把主张后者的经济学家看成工程师。科学家的目标是理解这个世界是如何运作的，工程师首要的是解决问题。这样的差别，也反映了学者们对严谨性和现实性的取舍。有趣的是，当今的银行家大部分来自麻省理工学院——一所具有浓厚工程类背景的学校。而在古典学派的领军人物中，没有任何一个人离开过象牙塔，或在政府部门担任过重要职位。新古典和新凯恩斯的理念可比作中国的道家和儒家，前者是淡定出世，无为而治；后者是积极入世，知其不可为而为之。

索罗斯：反身理论和有效市场

古典经济学应用于金融市场就是著名的有效市场理论。该理论认为，有效市场的价格完全反映了所有可以获得的信息，因为华尔街的实验发现，依据专家的预测选股还不如猴子扔飞镖的准确率高。1973年出版的著名的《漫步华尔街》一书总结道：“有效市场理论告诫我们，无论投资者的策略有多么明智，从长期来看，都不可能击败市场，获得超过平均水平

的回报。”最后，作者苦心孤诣地提出：只要普通投资者采取“购买并持有”的策略，投资于指数基金，就可以获得安全、稳定的长期回报，并击败大多数的机构投资者。

然而，有一位投资大师声称他和他的理论已经战胜了市场，他的名字叫乔治·索罗斯。索罗斯出生于匈牙利布达佩斯的犹太家庭，童年的他成功地躲过了德国纳粹的追捕，也由此获得了强大的求生技能。在英国的伦敦经济学院，索罗斯受到哲学家卡尔·波普尔的影响，从人类认知的天生缺陷出发，形成了他的反身理论。毕业后，索罗斯投身华尔街，成立了专门从事高风险宏观投资的量子基金。1985年他出版了《金融炼金术》一书，推出他的反身理论，从哲学家的角度，将反身理论推广到金融市场。

反身理论认为，自然科学家研究的对象是客观存在的，而市场参与者的看法却会影响经济事件的发展，反过来，经济事件的发展也会干扰参与者的认识，可能形成一个互为因果、相互加强的正反馈过程，最终会使失去平衡的市场进入上升或下降的螺旋。

在现实当中，人际关系的反身性极为明显。例如恋爱，别人对你的感情，不光取决于你自己的感情和行动，还取决于你的感情能不能顺利传达给对方。这不是一个知识性的问题，而是一个互动性的问题。不能把爱当作事实来处理，因为爱与不爱是当事者的信念而不是客观存在的事实。

1992年索罗斯成功阻击英镑是运用反身理论的经典案例。20世纪90年代初，英镑是欧洲汇率机制的一部分，这是很高明、很精密的制度，容许经常性的调整，而且调整幅度不太大，不足以让投机者从中赚取暴利，这个制度大约已经到达汇率机制所能及的完美程度。它的缺陷在于：当时德国联邦银行在这个制度中扮演双重角色，既是整个欧洲汇率机制的基础，也要维护德国本国的货币稳定。在正常情况下，德国联邦银行可以毫无困难地扮好两种角色，但当德国统一后，促成民主德国货币可以过高的汇率兑换联邦德国的马克，因而，在德国联邦银行的两个角色之间产生了冲突，使一向处于均衡状态上运作的欧洲汇率机制陷入首尾难顾的困境，而英镑首当其冲。