

索罗斯哲学与金融思想的碰撞

如果我们都像索罗斯这样精通哲学、政治  
与经济，那么这场危机可能就不会发生！

# 危机与变革

## 索罗斯的金融逻辑

[美]乔治·索罗斯◎著 蒋宗强◎译



Financial  
Turmoil  
in Europe  
and the United  
States: Essays



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

Financial  
Turmoil  
in Europe  
and the United  
States: Essays

# 危机与变革 索罗斯的金融逻辑

[美]乔治·索罗斯◎著 蒋宗强◎译



中信出版社 · CHINACITICPRESS · 北京 ·

## 图书在版编目(CIP)数据

危机与变革：索罗斯的金融逻辑 / (美) 索罗斯著；蒋宗强译. —北京：中信出版社，2013.4

书名原文：Financial Turmoil in Europe and the United States: Essays

ISBN 978-7-5086-3868-3

I. 危… II. ①索… ②蒋… III. 金融危机—研究 IV. ①F830.99

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第039359号

Financial Turmoil in Europe and the United States: Essays

by George Soros

Copyright © 2012 by George Soros

Published in the United States by PublicAffairs™, a member of the Perseus Books Group

Simplified Chinese translation edition © 2013 by China CITIC Press

Published by arrangement with PublicAffairs, a Member of Perseus Books Group

through Bardon-Chinese Media Agency

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限于中国大陆地区发行销售

## 危机与变革——索罗斯的金融逻辑

著 者：[美] 乔治·索罗斯

译 者：蒋宗强

策划推广：中信出版社（China CITIC Press）

出版发行：中信出版集团股份有限公司

（北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029）

（CITIC Publishing Group）

承印者：北京通州皇家印刷厂

开 本：787mm×1092mm 1/16

印 张：17 字 数：150千字

版 次：2013年4月第1版

印 次：2013年4月第1次印刷

京权图字：01-2012-1068

广告经营许可证：京朝工商广字第8087号

书 号：ISBN 978-7-5086-3868-3 / F·2848

定 价：58.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-84849555 服务传真：010-84849000

投稿邮箱：author@citicpub.com

# 金融市场的实验家

巴曙松

国务院发展研究中心金融研究所研究员、博士生导师  
中国银行业协会首席经济学家

像索罗斯这样复杂而且多面的有影响力的人物，最大的特征是，他既可以出现在媒体的财经版，也可以出现在媒体的哲学版，还可以出现在媒体的娱乐版。当我边阅读这本书边考虑如何写这本书的序言时，不由想起了这一点。

这两天我正好在香港出差，看了几份手边的报纸，首先是财经界关注索罗斯宣布退休不到两年后出手，这次的对象既不是英镑，也不是东亚新兴经济体货币，而是日元。2012年11月份以来，日元对美元汇率直跌20%。从开始便做空日元的索罗斯在这次投机中净赚10亿美元。不仅市场大部分机构投

推荐序  
FINANCIAL TURMOIL  
2011-2012  
金融市场的实验家

资者，即使日本金融监管局也是直到 2013 年 2 月份才察觉到索罗斯所持有的空头仓位。这位金融大鳄在货币市场上的又一次大获全胜再次印证了其“宝刀未老”，索罗斯投资思想的核心——反身性理论——又一次成为市场的关注热点。对于纽约、伦敦、香港这些金融中心来说，索罗斯都是广受关注的投资家。

我还在娱乐版看到了索罗斯，他的前任女友起诉索罗斯没有如约给她一套位于纽约的房子，而是把房子送给另外一位女友；索罗斯则反诉她用灯具打他的手臂。

索罗斯自己常常把自己视为哲学家，投资只不过是实践相关哲学思想的一个过程。

反身性理论是索罗斯在投资市场上广受关注的最重要武器之一，也是索罗斯最为人们耳熟能详的标志之一，其在对冲基金中彪炳的战绩也为反身性理论增添了神秘色彩。他管理的量子基金在 1969~2011 年的 42 年间年化收益率近 20%，与西蒙斯等基于量化投资技术实现的持续性业绩不同，在索罗斯的投资历史中，经常出现引发全球金融市场震荡的大对决。强大的英格兰银行面临索罗斯的货币攻势，在不足半个月的时间内，英国不得不在这场货币战争中高挂白旗。索罗斯也因此一战成名，由之前的华尔街“金融天才”变成全球闻名的金融大鳄；他不再是一名简单发现投资机会的基金经理，而是能够左右一国金融局势的金融巨头。1997 年东亚金融危机的爆发恰恰印证了这一点。首当其冲者——泰铢，即使泰国央行面对索罗斯的攻击而事前做了大量准备工作，也不得不放弃原先的固定汇率制度，印度尼西亚、马来西亚等国也无一幸免。

反身性理论出自 1987 年索罗斯的《金融炼金术》一书，书中对其多年来金融市场纵横捭阖中所奉行的金融理论基础及投资策略进行了详细的描述，其中的核心就是反身性理论。反身性是指思维的认知功能与操纵功能同时发挥作用

形成的关于思维和现实之间的循环反馈环路，两者之间互相影响产生的不确定性因素导致市场参与者的思维与实际动态之间出现了偏差，市场参与者的意图与最终结果之间也缺乏一致性。与传统的经济学和金融学中的有效市场理论和理性预期的假设不同，他认为金融市场的所有参与者都是非理性的，这导致了金融市场整体上的混乱性、无序性及不可测性，同时经济学领域所提及的“均衡点”也是遥不可及。在实际活动中，参与者对周围金融环境的认知决定了其最终的投资决策行为。参与者由于无法对影响到证券走势的所有因素全部获知，以及自身认识上存在主观性，投资决策的制定主要取决于对当前金融环境的认知以及对环境发展趋势的预判，也即参与者对证券市场存在客观性的“偏见”，而这一偏见无论肯定还是否定，都将导致股票的上涨或下跌，使得证券的市场价格并不能完全反映证券的实际价格，而更多地由参与者对当前证券市场未来走势的预期所决定。即当前证券市场的价格及其他环境因素影响了参与者对市场的预期，同时参与者对市场的预期将反作用于证券市场的价格和环境。在任何一个时间点上都有不计其数的上述反馈环路，但所有的反馈环路都可以划分为两类：正反馈环路与负反馈环路。正反馈环路强化了当前盛行的误读，负反馈环路则起到了扭转的作用。大多数情况下，这两个类型的反馈环路会相互抵消。只有在少数情况下，正反馈环路的作用才会超过负反馈环路，从而产生泡沫。正反馈环路和负反馈环路相互交织，使市场处于剧烈的波动和不稳定状态，形成“盛—衰”序列的周期性循环。在索罗斯看来，投资的赢利之道在于基于反身性原理的思维框架推断出金融市场中即将发生的预料之外的情况，判断未来金融市场的盛衰拐点，逆潮流而动。

为了进一步理解反身性理论，我们不妨根据索罗斯的投资决策框架来对此次做空日元的交易进行事后复盘分析。首先，汇率问题本身就是反身性理论的

极佳案例，因为本币汇率上升会减少贸易顺差，贸易顺差会影响本币升值；反之亦然。而在汇率问题上，政府的目标和采取的措施就构成了反身性循环中的认知功能和操纵功能。而对于日元的汇率目标，在 2012 年年底，即使日本大选尚未开始，安倍晋三及其他候选人都表示会采取宽松的货币政策。日本政府作为市场中主要的参与者，政府的货币宽松行为将导致日元的贬值。日元在危机以来的持续升值以及一度出现的贸易逆差，都是支持贬值的因素。至于政府采取的措施，在安倍上台后，宣布采取无限量货币宽松政策，直到通胀率达到 2%，同时维持长期的低利率政策。认知功能和操纵功能的正反馈循环体现为，日元贬值引起的日本经济形势的复苏将反馈给日本政府进一步确认宽松货币政策对经济的刺激作用，从而加大宽松力度，进一步强化日元贬值趋势，这样的正反馈循环机制在当时具有不断放大的可能。正是基于这一判断，以索罗斯为首的国际宏观对冲基金通过抛售日元，使得日元价格显著偏离其均衡点，而且引起市场其他投资者的跟风行为。索罗斯也因此获取了巨额收益。

经过上述的复盘，可以发现，索罗斯最为著名的反身性理论是其做空日元的决策过程的逻辑基础。但是成功地实施交易并且获得收益，仅仅依赖反身性理论是不够的，索罗斯对日本宏观经济的深入分析、对日本政府政治意图的把握同样是他能够打破平衡、形成趋势的关键因素。

从索罗斯的理论演变过程也可以发现，索罗斯不仅仅是一个富可敌国的对冲基金经理、一个提出反身性理论的哲学家，还是著名的经济学家和政治评论家。正是多个方面的合力，使其反身性理论能够在国际金融市场广受关注。1987 年的《金融炼金术》论述了反身性的概念及其对金融市场的影响，可以作为索罗斯投资理论的基础和框架。之后索罗斯的著作大多是基于上述框架进行的实时实验的总结。例如，在《开放苏联》一书中，他根据反身性理论，把苏

联体制的兴起与衰落解读为一个从繁荣到萧条的过程。在《美国霸权的泡沫》一书中，他运用同样的理论分析了布什政府灾难性的政策体现出来的错误观念。在《全球资本主义危机》（1998）中对东亚金融危机发生的原因进行了根本性的分析，传统的理性人假说及市场理论的存在使正反馈力量过度放大，使市场扭曲程度加大，最终导致金融市场的混乱。只有包括政府在内的所有参与者意识到自身的非理性及认知偏差，市场均衡才有可能达到。2008年全球金融危机后，索罗斯针对当时金融体系的问题和危机进行探究。《索罗斯带你走出金融危机》（2008）中对近来国际经济热点问题发表了自己的看法，认为过于依赖有效市场理论的陈旧模式累积出了超级泡沫，如今将世界经济拖入困境。但是，新兴国家如中国、印度等的强劲增长将使全球市场避免崩溃，政府凭借自身的信息资源优势能够降低市场的认知偏差，增加市场的负反馈作用。通过研究索罗斯理论或者投资思想的发展路径，我们可以发现，其核心思想认为金融事件与政治事件是相互交织、密不可分的，并着重强调了错误观念对金融市场产生的影响，尤为显著的两个错误观点就是完全信息和投资者理性预期。

通过回顾索罗斯的著作和思想发展历程可以发现，虽然索罗斯的投资理念的核心——反身性理论——原理很朴实，也容易为人所理解，但是把握正反馈过程的拐点才是他成为金融大鳄的关键。在本书中，索罗斯首先对他的反身性理论及超级泡沫理论进行了概括性介绍，构建了基础分析框架，之后的内容都是在这一框架下对次贷危机和主权债务危机中欧洲和美国面临的困境进行的分析。文中主要收录了危机后针对当前的金融问题发表的观点建议，很多观点都十分犀利，例如他提出对银行危机的解决主要在于资本重组、政府对金融市场的泡沫问题负主要责任、欧元债券发行有利降低“双速欧洲”的爆发概率等。他通过对时事的深度分析，进一步“证明”了反身性理论的科学性及市场经济



主导下超级泡沫形成的必然性。其中的观点是否正确还有待商榷，但是本书收录的索罗斯关于欧洲和美国金融危机过程中的“实时实验”的思考和心得，却是研究索罗斯如何根据反身性理论，结合市场剖析，利用传统金融经济理论误区，在金融市场中进行思考和决策，或者说进行实验的绝佳案例和素材。

索罗斯的巨大成功除了自身对金融市场的深刻理解及投资哲学理论之外，在此理论支持下的强大心理素质也是一方面。关于投资，他曾提出两个基本原则：1.不要害怕冒险；2.冒险时不要押上全部家当。这两点可以从他进攻英镑、泰铢等案例中看出，每当索罗斯大举进攻之前，必然会事前利用小规模资金投入市场，根据当期的市场反应情况，决定接下来是否加大投入。这种演绎式的投资策略使得即使面对强如英格兰银行的竞争对手，索罗斯也最终可以获胜。同时他对自身理论的自信是其能够赢得“金融大鳄”之称的主要因素之一。2000年量子基金在科技股上的惨败并没有影响到其对自身金融逻辑的信心，而是继续以往的投资策略，这使得量子基金即便面临次贷危机，也能够获得高额的投资收益（2008年量子基金收益率8%，美国基金业平均收益率为-19%）。同时索罗斯一旦确认了市场的趋势，不会只操作单一品种，而是基于预测构建一个宏观对冲组合。

正由于此，我特地推荐这本书，并且建议读者将其放到索罗斯的整个思想体系以及投资活动中来把握和理解。

是为序。

## 金融危机的第二波风暴：欧元区崩溃及其超级泡沫的根源

这一系列文章主要发表在《金融时报》和《纽约书评》上，与之前有关金融危机的著作一脉相承。之前的著作包括 2008 年的《金融市场新范式》和 2009 年的《索罗斯带你走出金融危机》。我在本书中提出了超级泡沫的问题。我认为超级泡沫起源于 1980 年，至今依然存在。

1980 年，罗纳德·里根当选为美国总统，玛格丽特·撒切尔正担任英国首相。那时，市场原教旨主义成了世界上占据主流地位的信条。市场原教旨主义者认为，只要政府停止干预措施，金融市场定能自发地实现资源的最优配置。他们得出这种观点，

依据是有效市场假说和合理预期理论，而这些晦涩的理论赖以建立的前提是某些与真实世界几乎没有关系的假定，但这些理论却产生了巨大的影响力。它们在美国主流大学的经济学系中占据主导地位，并从那里向世界各地广泛传播。20 世纪 80 年代，它们逐渐成为美国、英国经济决策过程中的一个指导性原则。这些国家逐渐开始放松市场监管，并着力推动金融市场全球化。这种具有开创性的精神像病毒一样迅速传播开来。很多国家发现很难抗拒全球化的诱惑，因为全球化能够使金融资本规避监管和税收，而且很多国家也离不开金融资本。

然而，市场原教旨主义的根本原则明显是错误的。也就是说，如果对金融市场放任自流，它未必会自发地趋于均衡状态，金融市场与其他类型的市场一样会滋生泡沫。历史表明，自从金融市场诞生以来，金融危机就一直如影随形。每一次危机都会刺激监管部门做出相应的反应。金融市场的发展就是这样，每一步都离不开中央银行和市场监管。

我刚开始涉足金融业的时候，银行和货币正处在严格的监管之下。这是大萧条时期和“二战”时期遗留下来的问题。当全球经济在布雷顿森林体系之下逐渐恢复正常状态时，金融市场才开始活跃起来。但是，金融市场并没有通过自发调节趋于平衡，而是催生出了一系列不平衡因素，最终导致布雷顿森林体系的崩溃。

金融监管部门的表现甚至还不如市场自身的表现。20 世纪 70 年代，受到大萧条启发的凯恩斯主义政策对通货膨胀放任自流。两次石油危机先后给产油国带来了巨额盈余，给石油进口国带来了巨额赤字。这种失衡现象在某种程度上是由商业银行导致的。当时，银行开始摆脱政府监管带来的限制。

历史上，每当金融体系出现严重问题，监管部门就会出手干预，要么对失败的企业进行破产清算，要么将其并入更大的企业中。世界上第一个具有系统

性危害的金融风暴爆发于 1973 年的英国。当时，金融集团史莱特·沃克证券（Slater Walker Securities）等没有得到适当监管的银行危及为其提供融资服务的清算银行。虽然救助这些银行不在正常的职责范围内，英格兰银行依然出手对其进行了干预，目的就是为了保护清算银行。这种做法设定了一个行为模式，并在超级泡沫形成过程中得到了普遍的遵循，即当金融体系受到威胁时，正常的规则必须暂停执行。这种现象被赋予了一个名称：道德风险（moral hazard）。

泡沫的特征在于信贷和杠杆的不合理扩张。监管部门的干预措施阻断了泡沫正常的演变过程，导致泡沫越来越严重，最终形成超级泡沫。监管部门照顾破产的企业，如果经济陷入危机，就会增加货币供应量或者实施财政刺激。

在超级泡沫形成期间，第一个国际性的银行业危机发生在 1982 年，因为很多主权国家在 20 世纪 70 年代的通胀期获得了巨额信贷，但随着美元指数不断攀升，这些国家的偿债能力大大下降，难以为继。各国金融监管部门联合起来，利用自己的影响力，说服银行为这些债务国办理债务延期，并给这些国家提供充足的贷款，使其有能力支付利息。虽然金融体系得到了挽救而免于崩溃，但那些债台高筑的国家却受到了严厉的惩罚。最后，银行建立了充足的资金储备，储备规模之大，足以把累积债务注销或减记到可控水平。那时，为了实现有序的债务重组，所谓的布雷迪债券（Brady bonds）应运而生。然而，这次金融危机却导致拉美等地区的债务国经济发展水平倒退了 10 年。

除 1982 年的那次银行业危机之外，还有很多局部性的金融危机也通过相似的手段得到了遏制，其中最令人刻骨铭心的就是 20 世纪 80 年代中期华尔街一手主导的“储蓄信贷丑闻”（Savings and Loan scandal）。之后，到了 1997 年，又爆发了一场严重的国际金融危机，即亚洲金融危机。当时很多亚洲国家把本

国货币的汇率与美元捆绑到了一起。为了给本国经济增长提供充足的货币供应，它们纷纷大借外债，而这些外债都是以美元计价的。最终，对外赤字的规模越来越大，导致将本国货币与美元挂钩的汇率政策无法继续实行下去。这种政策结束之时，很多贷款变成了坏账和呆账。此外，国际货币基金组织保护了银行，而让债务国受到了严厉惩罚。从亚洲开始，这场危机迅速蔓延到其他国家和地区。俄罗斯主权债务违约是不可避免的，这也进而暴露出了美国长期资本管理公司（LTCM）的脆弱性。长期资本管理公司是一只杠杆率极高的对冲基金，它采用了很多基于有效市场假说的风险管理工具。因为世界各大银行大多都与该公司存在借贷往来，这给国际金融体系构成了严重威胁。纽约联邦储备银行把多家银行的代表召集到一个房间里，劝说他们出手救助长期资本管理公司。虽然国际金融体系得到了拯救，没有崩溃，但超级泡沫继续膨胀。

接下来的一场重大事件是 2001 年破裂的高科技泡沫。这场危机与其他危机不同，因为它不是由于信贷和杠杆的不合理扩张造成的，而是由于高科技股票的价值被高估造成的。然而，当泡沫破裂时，美联储为了避免经济衰退，降低联邦利率，最后低至 1%。在艾伦·格林斯潘任美联储主席期间，利率一直保持很低，而且持续时间太久。低利率政策催生了房地产市场的繁荣，这种繁荣景象在 2006 年达到了顶点，2007 年 8 月爆发了金融危机，到 2008 年 10 月，美国楼市发生崩盘，房价暴跌。

这场楼市泡沫与普通的房地产泡沫不同，它的一个特点就是合成金融工具和复杂的风险管理工具得到了广泛应用，而这些工具都是以有效市场假说为基础设计出来的。这种假说认为金融市场会通过自我调节趋于均衡状态，人们错误地认为这种假说的正确性是普遍的、永恒的，却没有考虑到这些工具的广泛应用对金融市场产生的影响。比如，抵押贷款被转化成了债务抵押债券（CDO），

而人们在发明债务抵押债券时假设美国各地的房地产价值不会同时下跌，因此可以通过地域差异来降低风险。事实上，债务抵押债券的广泛应用创造了一个全国性的繁荣景象，崩溃也同时在全美各地上演，而以前从没有发生过这种情况。相似地，复杂的风险管理工具的广泛应用虽然有效地控制了风险，但忽略了一些无法量化的不确定性因素，或者说奈特不确定性（**Knightian uncertainty**）。这就使得金融机构在应对危机时显得准备不足。此外，合成金融工具还延伸到了房地产之外的领域。债务抵押债券的数量超过了抵押贷款的数量。结果，楼市崩盘的后果不仅波及次贷市场，还扰乱了整个国际银行体系。所有这一切令市场参与者和监管者感到震惊，他们都被错误的理论误导了。

监管部门对这场危机的处理很糟糕。财长汉克·保尔森犯了一个致命的错误：他宣布不会动用纳税人的钱去救助雷曼兄弟。当雷曼兄弟倒闭的时候，整个体系都陷入了崩溃。不出数日，保尔森不得不改弦更张，动用纳税人的钱去救助美国国际集团（**American International Group**）。美国国际集团从事大量信用违约掉期（**CDS**）产品的交易，致使其持有的债务抵押债券数量剧增。商业票据市场陷入停滞。同一个星期的晚些时候，一家大型货币市场基金跌破1美元，依赖于商业票据市场的投资银行难以筹集到运营资金，导致货币市场上的基金纷纷选择逃离。在那个星期结束之前，保尔森不得不向国会申请7 000亿美元的救助基金，这就是我们后来知道的不良资产救助计划（**TARP**）。

为了避免国际金融体系的崩溃，各国实施了“人工急救”。发达国家的财长们宣布绝不会再让其他足以影响整个金融体系的金融机构倒闭。实际上，政府部门的做法就是用国家信贷替代了已经崩溃的商业信贷。他们的干预再次避免了超级泡沫的破裂。但是，正如我在本书收录的文章中所讲的那样，2008年的崩溃为当前的金融危机埋下了种子。政府部门巧妙地采取了两步走的策略。正

如一辆汽车打滑时，司机首先要控制好方向盘，让车向打滑的方向顺势运动，以防止侧翻；只有当重新控制了汽车以后，他才可以改变汽车的行驶方向。因此，要纠正信贷与杠杆被过度使用的问题，当局必须首先以担保和主权债务的形式向市场注入大量的国家信贷，以防止金融体系发生崩溃。

这一步走得非常成功。当局重新获得了对金融体系的控制，金融市场多多少少恢复了正常运作。但是在超级泡沫的形成期造成的失衡现象并没有得到纠正，金融市场仍然处于严重不均衡状态。最后，虽然国家信贷的注入拯救了金融体系，使其没有在 2008 年出现崩溃，但国家信贷遭到了公众的质疑。欧元由于在设计过程中存在一些内生性缺陷，结果成了当前这场危机的“震中”。欧元的设计者们清楚其中的一些缺陷，而另一些缺陷却是在危机发展过程中逐渐显现出来的。

关于金融体系，存在很多错误的教条、误解和误读。超级泡沫形成期间，很多主流的经济理论赖以建立的假设与现实相去甚远。我没有遵循这些假定，而是从另外一个角度来解读金融市场的。我的概念框架是在学生时代开始形成的，当时我还没有涉足金融市场。实际上这个框架不是关于金融市场的，它论述的是一个基础性的哲学问题，即思维与现实的关系。下面我简要介绍一下。

\* \* \*

我认为思维与现实之间存在双向联系。一方面，思维试图理解现实，我称之为思维的认知功能。另一方面，思维试图影响现实，我称之为思维的能动功能，或者说操控功能。这两类功能以相反的方向把思维与现实连接起来。当两种功能同时发挥作用时，就形成了一种循环关系，或者说反馈环路。我把这个反馈环路称为“反身性”。

反身性对两种功能都存在一定的干扰作用。如果没有反身性，每种功能里只有一个自变量，即在认知功能中，现实应该是自变量，现实的变化决定了市场参与者的思维、看法；在能动功能中，市场参与者的思维应该是自变量，思维的变化决定了市场参与者将会采取的行动。当两种功能同时起作用时，两者都没有自变量，因为思维与现实将会相互影响，这就给我们研判市场参与者的思维和市场的实际动态带来了很多不确定性因素；而如果两种功能独立发挥作用，互不干扰，这些不确定性因素就不复存在了。这些不确定性因素导致市场参与者的思维与实际动态之间出现了偏差，市场参与者的意图与最终结果之间也缺乏一致性。

有一点应该强调指出，反身性并非不确定性的唯一根源，其他因素也会导致市场参与者无法完全准确地理解现实动态，这就是“知识不完善”。反身性与“知识不完善”及人的“易错性”存在密切的关系。这两个概念看起来很相像，但实际上从逻辑角度而言，易错性的危害要大于知识不完善的危害。如果人们根据完善知识采取行动，也就是说人们在采取行动之前对现实动态有了全面的、精准的认识，那么他们的想法就会完全契合现实，反身性也不会成为不确定性因素的根源，既不会给市场参与者的想法带来不确定性；也不会给现实动态带来不确定性。因此，如果没有易错性，就不会有反身性，但即使不存在反身性，思维也具有易错性。

一般情况下，人们都承认易错性的存在，但反身性却没有得到应有的关注，这可能是由于反身性同时涉及认知功能与能动功能这两个方面。对于每一个功能，人们都试图追求完美，往往倾向于无视或消除导致不确定性的根源。这一点在金融市场上表现得最为明显。经济理论对金融市场的解读就故意忽略了反身性的存在。



我在学生时代之所以会形成反身性的概念框架，在很大程度上是受到了卡尔·波普（Karl Popper）的影响。波普是一位奥地利裔哲学家，我在伦敦政治经济学院的最后一年，他担任我的导师。当我积极涉足金融市场的时候，我便自然而然地把金融市场作为一个试验场，以检验我的想法是否正确。事实证明，我的这个选择是非常幸运的。可用作试验场的实际情形很多，金融市场只是其中之一，但它的很多特点使其特别适合用作试验场。金融市场的运作方式相对比较透明，产生的大量数据都是可以定量分析的。最重要的是，解释金融市场运作方式的一些经济理论，比如有效市场假说理论和合理预期理论，都武断地把人的易错性和反身性排斥在了思考范围之外，结果就导致虽然很多经济理论颇有影响，被人们广泛接受，但实际上却是错误的，是有待证伪的。这样一来，选择金融市场作为试验场去检验我的想法是否正确，就比选择其他情形更具有现实意义。

1987年，我出版了《金融炼金术》（*The Alchemy of Finance*），其中论述了反身性的概念及其对金融市场的影响。我之所以将其称为金融市场的“炼金术”，而不是金融市场的“科学”，就是为了强调我的“反身性”概念与主流经济理论之间的区别。经济学家试图把自己的理论比作牛顿的物理学理论，我认为这种类比是错误的，因为牛顿研究的对象是自然现象。自然现象的发生完全独立于人的想法之外，不以人的意志为转移，而经济学家们的研究对象是经济现象。经济现象的演变并不独立于人的意志之外，市场参与者都具有思维能力，而他们的思维会影响经济现象。思维的能动作用并不能直接把不同事实联系起来，而是通过具有思维能力的市场参与者的干预来实现的。能动功能与认知功能之间形成了一个反馈环路。

自然现象与经济现象之间的区别是非常深刻的。研究物理学时，你可以进