

投资大师操盘术系列

SUOLUOSI
CAOPANSHU

索罗斯 操盘术

反射理论 价值投资 攻击缺陷 善于做空

赵信 著

股市有风险
入市需谨慎



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

投资大师操盘术系列

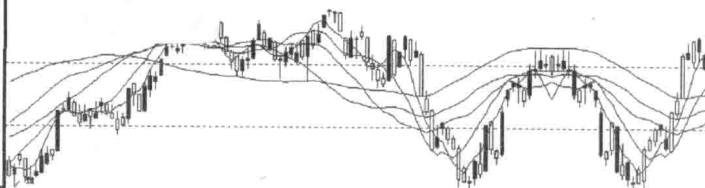
SUOLUOSI
CAOPANSHU

索罗斯 操盘术

反射理论 价值投资 攻击缺陷 善于做空

赵信 著

股市有风险
入市需谨慎



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

索罗斯操盘术/赵信著. —北京: 经济管理出版社, 2014.1
ISBN 978-7-5096-2821-8

I. ①索… II. ①赵… III. ①金融投资—经验—美国 IV. ①F837.124.8

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 280825 号

组稿编辑: 勇

责任编辑: 勇

责任印制: 黄章平

责任校对: 张青



出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: www.E-mp.com.cn

电 话: (010) 51915602

印 刷: 北京晨旭印刷厂

经 销: 新华书店

开 本: 720mm × 1000mm/16

印 张: 14.5

字 数: 195 千字

版 次: 2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-2821-8

定 价: 38.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

前言

学习索罗斯，做一个伟大的“投机者”

在西方国家，“投机者”本来是个中性词，要成为伟大的“投机者”，关键是要有足够的技能和不为金钱所左右的信念。若要在全球范围内寻找“投机者”的形象代言人，那么这个代言人毫无疑问的是乔治·索罗斯。

索罗斯被华尔街誉为“史上最伟大的投机家”。金融专家曾如此评述：“投资学巴菲特，投机看索罗斯。在投资界人士中，索罗斯拥有极高的知名度和相当一般的美誉度。相对于巴菲特平稳富足渐入佳境的投资生涯，索罗斯的人生跌宕起伏，充满戏剧色彩；如果拍成电影，巴菲特的电影可以是温暖的、励志式的伦理片，而索罗斯的电影则很有可能是惊心动魄的、具有史诗般色彩的悬疑片。”

提起索罗斯的大名，在江湖上几乎是无人不知、无人不晓。他是一个不折不扣的狙击手。国际金融市场的每一次风波，不论是风吹草动，还是风暴海啸，我们都能看到他的身影、听到他的声音。他在国际金融市场掀起的索罗斯旋风几乎席卷全球，所引起的金融危机令世界各国闻之色变。

假设把当今国际金融市场当作武侠小说的五湖四海，则超级狙击

手索罗斯是一个特立独行的武林高手。他“抢进杀出”的投机手法，犹如西域高僧的独门绝学。

索罗斯创造了两个前所未有的成就：狙击英镑和“血洗东南亚”。在1992年的英镑危机中，索罗斯带领一帮投机家成功地狙击了英镑。尽管那时候英镑的确有所高估，但是并未到索罗斯们夸张的程度。事实证明，英镑在危机后不久就逐步反弹了。可是索罗斯们却卷走了大量的财富。

1997年亚洲金融风暴就是由索罗斯为首的国际炒家们所引发的。1997年7月泰铢大幅贬值，索罗斯用几十亿美元赌注对付泰铢，给泰国货币危机火上浇油，从而进一步引发了东南亚金融危机。其后引发的一连串亚洲金融危机祸及东南亚各地，以致中国香港、中国台湾，韩国、日本等国都无一幸免，甚至拖累了全球各地股市，欧美等发达国家也一度遭到牵连，“灾情”之巨实在令人始料不及。

对于全球其他最顶尖的投资高手来说，拥有其中一项就足以傲视国际金融市场，所以我们称索罗斯为世界上最伟大的投机者并不过分。

索罗斯是金融史上独一无二的怪才与天才。他擅长研究金融市场各个变量之间的关系与演变。这是一门很深奥的学问，可是他能够做得相当好。他把基本的投资原则以“反射理论”进行概括，并反复不断地演绎到各类投资市场之中。他的投资核心思想，可以概括为两点：一个是“易错论”，即参与者对世界的看法永远是局部和曲解的；另一个是“反射理论”，这些被曲解了的观点可以影响参与者所处的情况，因为错误的看法会造成错误的行为。

索罗斯的投资理念，是一定要挖掘事实内部的规律性。他的每一项投资，总是在试图理解这些规则在什么时候将发生变化。在寻找游戏规则变化的索罗斯看来，市场价格与投资者之间存在着一种微妙的“反射关系”，当所有市场中的人都习惯于某一游戏规则的时候，市场



的这种规则也将发生变化，因此认识到这种变化将会使投机者有机会获得与风险相称的高收益。

纵观 50 多年的金融战场，索罗斯所创造的财富至少要比联合国中 42 个成员国的国内生产总值还要高，富可敌 42 国。无论是被称为金融奇才，还是被称为金融杀手，索罗斯的金融才能都是公认的。他创下了令人难以置信的业绩，19 年间 34% 的年复合增长率令华尔街同行望尘莫及。他于 1973 年发起设立的“量子基金”是全球净回报最高的对冲基金，成立以来净回报超过 300 亿美元。大多数投机者都只能辉煌几年或者十几年，却很少有人能像索罗斯这样得胜一生。

索罗斯非常了解市场是如何运作的，他清楚地知道市场哪里乱哪里就能够赚到钱，并且他也非常清楚地知道如何操作金融杠杆。

索罗斯是寻找对手失误的投机高手。他强调的是宏观经济政策的无效性，当一国的宏观政策失误时就给其提供了在外汇市场或者期货市场投机的机会。索罗斯主要是通过金融市场上进行大宗操作对冲风险投机获利；在大概率事件上索罗斯敢于下注。他运用金融投资的规律，以自己的资产带动数倍甚至数十倍以上资产的能量作用于金融市场。

索罗斯以擅长外汇衍生品交易著称，也染指商品期货。他主要投资于商品期货、外汇、股票和债券，并大量采用金融衍生产品和杠杆融资，全方位地对国际性金融进行操作。索罗斯的操作方法有其鲜明的特点：一是善于充分利用杠杆原理，巧妙地利用借贷和抵押；二是投资于很多不同类型及风险的资产，既投资于货币，也投资于其他金融资产，如股票、债券和期货等；三是既做空头也做多头；四是侧重于购买短期证券以保持高度的灵活性，有很强的投机性。

作为对冲基金行业的开拓者，索罗斯的投资如同国际象棋棋盘上的那枚皇后，能够通过全方位的视野捕捉可以控制的机会。这种思路



对于投资产品越来越丰富的中国投资者来说，可能显得更有启发性。

自 2010 年股指期货推出以来，就备受瞩目。融资融券、外汇期权等金融衍生产品陆续在这 3 年出现在中国市场。这样，索罗斯式的投机者们将在中国越来越有市场。这时，索罗斯的投机智慧，将是所有投机者不得不参悟的生存之道。

对于中国的投机者来说，索罗斯就像一部投机宝典。他的多数操作方法与技巧成为被市场奉为主臬的“投资圣经”。揣摩索罗斯的投机智慧，无疑为投机者提供了一个求道的终南捷径。

本书较全面地总结了索罗斯的投机智慧，并且还着重分析了他所有投机的经典案例。全书共分九个部分，分别讲解索罗斯充满神秘色彩的操盘理念、独一无二的操盘思路、灵活多变的操盘策略、富有激进的进攻手段、与众不同的盈利法则、适合自己的操作原则、异于常人的操盘思维、具有高超的风险控制技巧以及成功制胜的八大要素。

本书在编著、制作图例的过程中，得到丁朋、于凡、周滢泓、朱丽、袁登科、冯少华、郭海平、丁荆先、曹的郡、王澄宇、卓盛丹、陈耀君、胡丽芳、刘燕、米晶、朱丹、陈艳春、戴晓慧、王丹、金丽静、陈鸿、姬春茹、王珊慧、游翠英、李甜甜、付素霞、付素英、杨姣、吴利霞、李瑛、颜华保、陈永梅、于凡、郭海平、王新利等人的协助，在此表示谢意！

欢迎读者朋友加 QQ: 963613995 或致电 15201402522 交流。

目 录

第一章 神秘色彩的操盘理念	1
---------------------	---

把哲学方法运用到金融投资方面，最富有独创性而享有盛名的，当属索罗斯了。他的操盘理念充满着神秘色彩。他将富有哲学的“反射理论”融入自己的操盘理念中，并创造了金融界的神话。索罗斯是一个有着深厚哲学功底并熟悉金融业的理论家。与大多数实用主义投资家不同，他以哲学的视角观察市场、世界以及人性，对金融市场提出了他著名的有别于“价值投资论”的“反射理论”，即投资者的心理与投资行为反过来也会影响市场价值。他是用一种具有哲学思想背景的理念并结合自己风格和志趣的方式，来认识金融市场并进行操作的。

一、“坚果壳”理论	1
二、反射理论	3
三、不确定性原理	7
四、超级泡沫理论	11
五、无效市场理论	17
六、盛衰循环理论	19
七、暴涨暴跌模型	23
第二章 独一无二的操盘思路	31

索罗斯有自己独一无二的操盘思路。这种独特的操盘思路让他能够百分之百地对金融市场了如指掌。索罗斯的操盘思路是，必须要挖掘事实内部的规律性。他的每一项投

资，总是在试图理解这些规则在什么时候将发生变化。在他看来，当所有的参加者都习惯于某一规则时，游戏的规则也会发生变化。而这种变化能够使投机者有机会获得与风险相称的收益。索罗斯通过在股市与金融市场上的长期实践，总结出了大量的操盘思路。

一、抓住其他市场参与者的偏见	31
二、必须注意认知与实际事件间的差距	35
三、在盛衰序列中把握商机	39
四、发现相关市场的相互联系	42
五、把握趋势，找准重要的拐点	46
六、必须关注市场预期	48
七、把握市场的不稳定状态	50
八、挖掘过度反应的市场	52
九、必须注意股价对基本面的影响	53
第三章 灵活多变的操盘策略	57

索罗斯的操盘策略是“巧和险”，注重趋势，操作方法十分灵活，有时候会选择做空或者卖空等手段。多年以来，索罗斯的操作方法始终在不断变化。由于他相信市场的力量，所以他没有固定的操作模式。他在解释投资理念时也没有过多华丽的辞藻，然而他总是跟随市场的波动而“舞蹈”。正如他自己所说的：“我的特长是我没有特定的投资风格……我并不按照既定的原则行事，但却注意游戏规则的改变。”索罗斯的独到之处是利用庞大的资金在金融市场中机动灵活地运作。

一、趋势投资法	57
二、宏观投资法	60
三、“双向”投资法	64
四、二维投资法	66
五、投资测试法	69

六、立体投机法	72
第四章 富有激进的进攻手段	81
索罗斯号称金融杀手，他通过其对冲基金操纵股市和汇市，被称为金融市场的短线狙击手。其进攻手段十分凌厉，使得对手望而生畏。他善于寻找制度的缺陷、玩转游戏规则，这是索罗斯在国际资本市场的惯用手段。他的战车就是所向披靡的对冲基金和庞大的资金，手中的武器则是让人无法捉摸的衍生工具以及复杂精密的数量模型。索罗斯主要投资于商品、外汇、股票以及债券，并且运用大量的金融衍生产品和杠杆融资，全方位地对国际金融市场进行操作。其操作方法有其鲜明的特点：一是善于运用杠杆原理，巧妙地运用借贷和抵押；二是对许多不同类型及风险的资产进行投资，他不仅对货币进行投资，而且还对其他金融资产进行投资，譬如期货、股票以及债券等；三是不仅做空头而且也做多头；四是主要着重于购买短期证券来保持高度的灵活性，有极强的投机性。	
一、将对冲基金变成核武器	81
二、采用更激进的进攻手段——全球宏观策略	88
三、善于做空	94
四、善于运用杠杆来提高回报率	98
五、进攻必须狠	101
六、专门攻击对手的缺陷	103
第五章 与众不同的盈利法则	107

索罗斯的盈利模式相当大程度上是“你赢我输，你输我赢”，他的利益立场则决定他投资理念的取向。他的盈利模式就是利用无效的市场和市场错误，这是他成功的主要原因。索罗斯将利用市场错误当作投资依据与原则，他在投资过程中不断地寻找市场错误，并抓住市场错误。在市场错误低估时买入，在市场错误高估时抛出，因此能够获得丰厚的利润。其行为模式与盈利模式都是利用市场无效与错误。他的每一次操作均是先发现一个无效的市场错误，然后反向操作，从中获利。他恰到好处地掌握这个游戏规则，这便是他称雄金融市场以及股票市场的盈利法则。

一、善于发现金融体系的漏洞，从中赚到利润	107
二、寻找市场错误，赚大钱	109

三、乱中取胜，从混乱的市场中捕捉赚钱机会	110
四、从垃圾股中掘金	113
五、抓住市场的不正常期进行投机	115
六、善于从政策角度挖掘市场机会	117
七、从金融“泡沫”中大获其利	118
八、制造金融风暴，找到赚钱机会	120
第六章 适合自己的操作原则	123

索罗斯是金融界独一无二的天才和怪才。他在全球金融市场掀起的索罗斯旋风几乎席卷世界各国，所引发的金融危机让世界各国闻之色变。索罗斯有两个前所未有的成就，那就是狙击英镑和“血洗东南亚”。对全球其他最顶尖的投资高手来说，拥有其中一项成就就足以傲视全球，所以人们将索罗斯称为全球最伟大的投机家并不过分。他有全球净回报最高的对冲基金，从1969年创立“量子基金”到现在，他创下了非凡的业绩，平均每年综合成长率多达35%，让华尔街同行望尘莫及。他之所以能创造惊人的业绩，是因为他有一套适合自己的操作原则。索罗斯这样认为，“更重要的是，要建立适合自己独立判断的思想观念和理论体系，有适合自己独创的交易原则，以及适合自己独创的纪律操守”。

一、只是对那出现变动的1%市场感兴趣	123
二、做短不做长	125
三、重视基本分析	127
四、通过实验去测试自己的原理	132
五、不能依靠市场走势的预测	134
六、投资市场不能完全依靠经验	139
七、耐心地等待时机	141
八、要聆听市场的声音	143
九、必须建立投资信息反馈的渠道	144



第七章 异于常人的操盘思维 149

索罗斯有着极其典型的不同于常人的操盘模式，他并不按照游戏规则进行，也不按牌理出牌，在他人看来是垃圾的，有时在他眼中却是钻石。股市的一片荣景，经过他一思考，也许就是做空的良机，大盘疲软无力，经过他一思考，就可能是满地的黄金。由于思考的角度不同，相同的市场与类似的一件事，就有千万种解读。索罗斯极力反对“以不变应万变”的做法，他推崇的是根据市场的变化去采取不同的策略和方法，来顺应市场的转变，从中获利。他经常说：“我的投资是没有特别的投资风格。”所以，他试图让自己的投资方式随机应变，并不是固守陈法。索罗斯从未总结一个通用的法则，他认为市场只有变数而没有定数，只有直觉而没有逻辑。

- 一、善变的投资风格 149
- 二、不拘泥于任何规则 152
- 三、善于逆向思维 154
- 四、把独立思考当作投资决策时使用的工具 158
- 五、把直觉看作一种投资工具 161
- 六、坚信自己的操盘理念 164
- 七、不跟风，坚持自己的投资哲学 166
- 八、善于创造机会 170

第八章 具有高超的风险控制技巧 173

翻开索罗斯征战金融市场中的记录，一般人都会被他的霸气吓倒，也可以说是一种豪气。大多数人误认为只是命运之神眷顾索罗斯，认为他只是赌赢而已，赌输了还不是穷光蛋一个。不过，索罗斯在从事冒险前，是评估过风险，下工夫研究过，他的冒险并非不顾安全考虑，尽管赌资庞大，然而不是他的全部家当。虽然他有时会豪赌，然而他会先以少量的资金去测试，绝不会拿巨额的资金四处作战。与世界上失败的大炒家们不同的是，索罗斯有很强的止损意识，他可以将损失控制在 20% 之内。他有一个难得的直觉——比他人先一步发现错误。

- 一、保住本钱是第一考虑 173

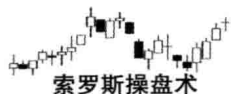
二、永远不要孤注一掷	176
三、要敢于认错	178
四、如果错了，就及时撤退	180
五、设立亏损的底线	182
六、把情绪与市场分离	184
七、融资必须要小心	187
八、运用投资组合策略来分散风险	189
 第九章 成功制胜的八大要素	 193
在索罗斯的身上具有太多特质，包括准确的判断力、灵敏的市场嗅觉、过人的胆识、冷静的心理素质、果断的行动力、敢于冒险、非凡的操控市场能力以及善于把握时机的能力，这些特质最终使他取得了很大的成功。简单地说，这些特质就是索罗斯成功制胜的主要因素。索罗斯认为自己的成功并不是靠高明的理论，而是由于他了解金融市场的局限性，在吸取教训之后进行修正，有效地运用反射理论来进行投资的结果。然而索罗斯的反射理论并不能告诉他精确的瞄准位置，什么时候瞄准，应该把枪口对准哪里。反射理论仅仅是给他提供了追踪潜在机会的方法。接着这些特质发挥重要的作用，给了他更高的准确度，并引导他找到目标。	
一、准确的判断力	193
二、灵敏的市场嗅觉	196
三、非凡的市场操控能力	200
四、超人一等的胆识	202
五、敢于冒险的精神	205
六、雷霆般的行动速度	208
七、异常冷静的心理素质	211
八、把握精准时机的能力	214
 参考文献	 219

第一章 神秘色彩的操盘理念

把哲学方法运用到金融投资方面，最富有独创性而享有盛名的，当属索罗斯了。他的操盘理念充满着神秘色彩。他将富有哲学的“反射理论”融入自己的操盘理念中，并创造了金融界的神话。索罗斯是一个有着深厚哲学功底并熟悉金融业的理论家。与大多数实用主义投资家不同，他以哲学的视角观察市场、世界以及人性，对金融市场提出了他著名的有别于“价值投资论”的“反射理论”，即投资者的心理与投资行为反过来也会影响市场价值。他是用一种具有哲学思想背景的理念并结合自己风格和志趣的方式，来认识金融市场并进行操作的。

一、“坚果壳”理论

绝大多数投资者认为金融市场应该是有序的，股价也应该有固定的逻辑。只要辨明这种逻辑，就能够发财。然而索罗斯却持相反观点，他认为，金融市场是动荡无序的，股票市场的运作基础并非逻辑，而是心理。跑赢市场的关键在于如何掌握这种大众心理。简单来说，只有掌握住大众的心理才能控制市场。了解大众什么时候、以什么样方



式聚在某一种股票、货币或者商品周围之后，成功的投资者才会走到台前来。这便是索罗斯的“坚果壳”理论。

因此索罗斯就形成了自己独特的操作策略：以“坚果壳”理论为基础，在市场转折之处出入，运用“羊群效应”逆市主动地操控市场并进行市场投机。

“羊群效应”是指因对信息缺乏充分的了解，投资者无法对市场未来的不确定性作出合理的预期，通常是通过观察周围大众的行为而提取信息，在此种信息的不断传递中，大多数人的信息将大致相同并彼此强化，从而产生一种从众行为。

在股票市场中，这种非理性的从众心理特征和行为是十分普遍的，它是指大多数投资者在某一段时期内购买相同的股票，同时进出市场，此行为被称为“羊群行为”。

比如，股票市场是由各种各样的投资者所组成的一个大众聚集场所，因为股市充满着不确定性，投资者在作出投资决策时通常会以他人的行为作为一种参照。这就为从众效应的产生提供了“温床”。在股市中，投资大众的心态和行为通常对投资个体产生影响，有时，这种影响甚至表现为一种无形的压力，使投资者不由自主地改变或动摇自己原有的想法和行为，屈从于群体的压力。当股市行情看好的时候，投资者都被“传染”得一片乐观情绪，纷纷抢入筹码；在行情疲软时，投资者又被“传染”成一片悲观气氛，从而引起恐慌性抛售，甚至一些原来不想抛出的人，因为眼看着电子屏幕上的数字频频下跳，耳朵听到的是一片抛出的喧嚣声，因而也受了感染，忍不住全部卖出。这就是股市中“羊群效应”的一种表现。

索罗斯非常看重这种“羊群效应”，他曾说：“‘羊群效应’是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们难以成功。”

二、反射理论

索罗斯在哲学思考的基础之上，通过了多年投资实践的检验，索罗斯操盘理论中最著名的反射理论终于走向成熟。

反射理论出自 1987 年索罗斯所写的《金融炼金术》的著作中，这本著作对他多年来在金融市场纵横捭阖中所奉行的金融理论基础和操盘策略进行了详细的描述，其中的核心思想就是反射理论。

所谓“反射理论”是指观察某一投资品种时，通常都会发现某种趋势，而一旦市场开始向某个方向运动，那么在一段时间之内，此趋势通常还会持续。譬如市场给投资者某一公司“业绩好转”信号的时候，这家公司股价往往会上涨，进而公司业绩与市场股票价格相互推动，使得趋势得以持续。于是便出现了一种良性的循环，市场与现实就好比镜子那样，反映着对方的模样并相互影响。

反射理论深受卡尔·波普哲学思想的启发。他是这样解释的：“我们企图理解世界，而我们自己只是这个世界的组成部分，而我们对世界不完全的理解在我们所参与的事件的形成中起着非常重要的作用。我们的思想跟这些事件之间相互影响，这为两者都引发了不确定的因素。从而决定了我们不能将我们的决策建立在已有的知识之上，由于我们的行为极容易产生预料之外的结果。这两种影响相互助长，我将这种双向反馈机制称为‘反射性’。”

所以，索罗斯认为，金融市场从属于社会学范畴，它的运行规律与自然规律不同。自然规律的存在独立于认知主体，“自然科学家所思考的世界是一个独立于他们思想的世界。他们的陈述属于一个世界，



而他们的陈述所涉及的事实则属于另一个世界。在陈述与事实之间只有单向的一致性。这一关键特征让事实适合作为判断科学陈述真伪的准则”。譬如地球总是围绕太阳转的，并不会因大家曾经认为是太阳围绕地球转而有所不同。而金融市场的运行却受到主体思想的影响。在金融市场，参与者对市场的认识所采取的行为，就会对市场的运行状态带来影响，有时甚至是很大的影响，譬如在股市上我们通常看到的追涨杀跌。用索罗斯的话说：“参与者可以用自己影响他们本人或者其他参与者的决策的思想和观点来更直接地影响现实。”

在金融市场，正是因为参与者思想的影响，以及金融市场表象和参与者思想之间的相互影响（即反射性），金融市场的运行规律要比自然规律更为复杂和不确定。所以说自然科学的研究方法和分析工具不能够简单地移植到从属于社会学范畴的金融市场。索罗斯根据这种认识，摒弃了传统的以数学模型为基础的证券分析方法。

长期以来，证券分析一直是数学家的领域，从资本资产定价模型到投资组合理论，数学分析方法被广泛应用。然而这种纯数学化的分析方法通常被证明太过于理想化和僵化。在传统的预测金融产品将来价格的数学模型中，投资者所采取的交易行为被忽略，把交易行为单纯地认为是市场环境的函数： $x = f(y)$ ， x 代表参与者关于环境 y 的观点，而市场环境 y 是不受参与者行为 x 所影响的独立变量。

在索罗斯的反射理论中，交易行为与市场环境之间的关系是由一对反函数来描述的：

$$x = f(y) \text{ 认识功能（函数）}$$

$$y = g(x) \text{ 参与功能（函数）}$$

其中， x 代表参与者关于环境 y 的观点。这一对函数说明，不仅参与者的观点依赖于市场环境，而且市场环境也依赖于参与者的行为。

为此，索罗斯引出的投资思维是，假如可以找到一个“引擎”引