

# 金融大鳄

## 索罗斯的赚钱哲学

东南亚货币汇率暴泻 · 社会动荡的幕后主脑

日本泡沫经济导致股市巨跌的预言家

打垮英镑净赚10亿美元的英格兰银行克星

乔治·索罗斯  
George Soros ◆ 著  
李凌 ◆ 译



# 金融大鳄

SOROS ON SOROS

---

乔治·索罗斯 著

李凌 译

责任编辑：智清华

封面设计：李丽欢

## 金融大鳄

○索罗斯的赚钱哲学

△乔治·索罗斯著

◇李凌 译

远方出版社出版发行

各地新华书店经销

西南建筑设计研究院印刷厂印刷

开本：850×1168 1/32 印张：11 字数 23 万字

1997 年 9 月第 1 版 1997 年 9 月第 1 次印刷

印数：1—10000 册

ISBN7-80595-272-2/R·9

定价：19.80 元

# 导 读

索罗斯被视为世界上最成功的投资专家之一，他的名气奠立于他与吉姆·罗杰斯(Jim Rogers)共同设立的量子基金。此基金从一九六九年成立以来，只有在一九八一年赔钱，平均每年的报酬率高达三五%。但是大多数人无法了解复利的妙用，特别是以押宝方式投资股票的人，更无法体会资产每年成长三五%的滋味。所以，直到一九九二年，索罗斯的功力才普遍为世人所认定。

当年，索罗斯把握德国统一后，德国央行与欧洲货币同盟间的政策矛盾，大举放空里拉、英镑等弱势货币，非但替他的量子基金赚进十亿美元，也造成欧洲金融市场的大动荡。并因汇率波动超出议定范围，意大利与英国被迫暂时退出货币同盟，英格兰银行与其他欧洲国家央行将隔夜拆款利率拉高到一〇〇%以应付变局。此使央行在汇市不败的神话破灭，并为索罗斯建立“市场驱动者”名号。

出生于匈牙利的索罗斯，童年经历纳粹占领与苏联共党

的统治。而在伦敦经济学院受教于卡尔·波柏，当时波柏以“开放社会及其敌人”一书著称于世，书中把极右的法西斯与极左的模式主义同列为民主自由的敌人，是开创战后社会思想主流的大师之一。在跨入华尔街后，基本上索罗斯也把投资视为实践个人哲学的方法。在书中，他以“大起大落理论”作为解释重大投资决策的依据，也用来解释苏联帝国的兴亡。因而用哲学家称呼他，将比投资更能勾划索罗斯的特质。此外，索罗斯与哈给尔（捷克总统）、叶利钦（俄罗斯总统）亦有个人交情，对波士尼亚情势也有其个人的意见，显示他欲将个人哲学落实在政治上的企图。

索罗斯运用三度空间与平面的比较，在看好时运用衍生性商品加大部位，看坏时融券放空，多了财务杠杆的运用。也因为善用杠杆原理，他可以创造倍数于竞争对手的报酬率。在进行投资决策时，他重视“宏观”的因素，也就是“大起大落理论”。掌握国家、产业、公司由盛转衰与由衰转盛的契机，而从中获利。

索罗斯的哲学、投资理论及政治理想都在本书以访谈的方式，坦诚呈现。相信读者阅毕，对于世界金融市场的了解会有深度及广度的增加，而对于他的个人哲学，则如品茗茶，甘醇持久，回味无穷。

献给所有致力于建立开放社会的人，不论他们是否加入我的基金网路。

## 自序

这本书的缘起，是德国法兰克福大众报记者柯伦女士为我为所作的长篇访问记，当时系以德文刊行。最初，约翰·韦里父子公司打算把访问记录译成英文发行，但后来我决定着手写一个全新版本。我觉得对谈形式很适合我，而这样的编撰方式就成了一项规模浩大的工程。

这本书是我一生事业的写照；第一部分其实是由我的老友，也是摩根史坦利公司的投资策略顾问拜伦·韦恩采访我的访谈联缀辑录而成，这一部分谈的是我的个人背景以及我的基金经理人生涯；第二部分则是柯伦女士所作的访问记录，谈的是我的政治见解和慈善事业；结尾部分也是拜伦·韦恩的杰作，谈的是指导我赚钱和花钱的人生观。

这些人生观和金钱无关，而和人间世态有关。金融市场曾是我试验个人各种想法的实验室，在苏联帝国瓦解时

我也有幸把我有关想法在当地试行,因而有些重要信息希望能公诸于世,更重要的是我希望把我认为的“开放社会”信息和众人分享,否则这种信念就全无意义可言。书成之际,我觉得这一点我办到了。

本书编辑迈拉尔斯·汤普森原来希望把我这本书导向对金融市场感兴趣的读者,我并不排斥这种主张,原因是我本人也对金融市场很感兴趣特别是在这个充满动荡不安的转折点上。但我的目标是更广泛的读者,我很希望对金融市场不感兴趣的人也觉得这本书值得一读。

这本书的初稿,承蒙肯恩·安德森,史坦·杜鲁根米勒,丹·欧勒,额米尼奥·法拉格,苏珊·伦兹,加利·格拉史丹,卡伦·格伦堡,波丹·郝利拉辛,茱莉·朱瑞斯,阿里·阿比维纳,安莉·拉伯雷,阿尔耶尔·尼尔,比尔·牛顿·史密斯,伊兹·雷夫,尼克·罗迪提,苏珊·索洛斯,保罗·索洛斯,乔纳森·索洛斯,米柯洛斯·瓦萨合里,比尔·札贝和约翰·兹段斯特拉诸君斧正。

对他们的高见,我在此表示谢意,本书所有的内容,则由我本人负责。爱美莉·蕾丝在编辑方面提供的协助,以及法兰西丝·阿博赛特,施拉·欧特纳和素恩·帕德森等诸君在各方面的帮忙,也一并致谢。

# 目 录

## 导读

## 自序

### 第一篇 投资与全球金融

第一章 投资专家 ..... (3)

第二章 大师的锻炼过程 ..... (31)

第三章 量子基金的始末 ..... (60)

第四章 投资理论 ..... (83)

第五章 理论的实践 ..... (102)

### 第二篇 地缘政治、慈善事业及全球性转变

第六章 慈善家 ..... (141)

第七章 无国界的政治家 ..... (189)

第八章 美国开放社会的前途 ..... (220)

第三篇 人生哲学第九章 失败的哲学 ..... (257)

第十章 权力与神话 ..... (293)

### 附录:乔治·索罗斯作品选

欧洲解体的前景 ..... (313)

避险基金与动态避险 ..... (329)



# 金融大鳄

SOROS ON SOROS

---

第一篇 投资与全球金融



## 第一章 投资专家

华尔街最近盛行这样的说法：拉戎莫尔山正对面矗立着另一座山，这座山是献给世界上最伟大的两位基金经理人，山头上高耸着两座的人头浮雕像，其中一位是华伦·巴菲特，另一位就是你——索罗斯。

世上恐怕没有另外一对比我们两人更不相像的了。

阁下认为你足以被称为世上最伟大的基金经理人之一吗？

问得好，我还不知道我已经那么高高在上；但另外的一个问题是，我能够在上面待多久？

目前你在基金管理方面已经不如从前活跃。  
所以我才有机会留在那座山上。

量子基金是有史以来最成功的基金之一。假如投资

分红重投资,在一九六九年投资的一千元,现在就已经累积成两百多万美元。量子基金究竟有什么过人之处?量子基金的获利丰富,经营成功,除了有你的投资技巧外,是不是结构上有什么特别的地方?

是的,它的结构的确是非比寻常,原因是我们使用“四两拨千斤”的杠杆操作原理。我们把基金放在有利地位,利用股市趋势伺机而动,这种手法我称它为“宏观投资”(Macroinvesting)。我们挑选个别股票及不同的股票组合顺势操作,所以我们的作业有不同的层次。要理解这一点,最简单的办法莫如把一般的投资组合设想为只有两度空间的平面体;我们的投资组合则比较像一幢建筑物,运用杠杆原理,有结构地操作。我们以股东资本(Equity Capital)为基础,建立起一个三度空间的立体结构,而支持这个立体结构的则是证券的抵押价值。举例来说,我们以自有资金去买股票,其中五成用现金支付,其余半数以贷款方式筹资。

假如买债券,则贷款比率可以更高,只要有一千块钱,就至少可以买入价值五万元的长期债券。而不论股票或债券,都可以卖空的方式操作;融券而来的股票日后以更低廉的价钱把它们买回来,赚取其中的利差;同时我们也建立贷款或指数期货部位,不论是做多或做空,这些部位

互相支援呼应,创造了此一立体的风险和机会结构。一般只要两天——一天走高,一天走低——就可以看出基金的效益形势。

这么说来,你的基金和一般的投资组合在操作上有若干区别,其一是你利用杠杆原理,其二为你分别投资在不同的资产里,不但投资货币,也投资其他金融商品;再者,你也做多或做空不同的资产。我说得对吗?

对。

也因此你认为随着这些不同投资组合所带来的风险,是符合你的“宏观”看法的。

对。

在其中衍生性金融商品也举足轻重,对吗?

在我们的投资组合中,衍生性金融商品所扮演的角色,其实不如外人所想的重要。为了规避风险,有时我们的确操作指数期货,不论做多或做空,目的只是希望能在市场上多多曝光。我们不常利用期权,原因是我们不知道如何将期权控制在我们能够接受的风险中。通常在买期权时,投资人必须付给专业人士一大笔费用,而其所能得

到的优势我们用贷款买入股票也可以得到,而且所付出的代价更低。当然,用贷款建立股票部位比买进期权的风险大,但当面对的是实际风险时,我们也比较容易轧平随之而来的风险。事实上,出售期权是靠承担风险赚钱。这也可以是一本万利的生意,但这和利用杠杆原理的投资组合格格不入,因此我们很少出售期权。在这里,期权就好像伸出窗外要拖垮建筑物的东西,它和我们的立体建构背道而驰,这也是我们很少利用期权的原因。

你现在所冒的风险是不是比基金规模还小的时候大?

不对。我们现在所承受的风险小多了,草创当初,我们把杠杆原理发挥到极致。

不知你所指为何?以一亿美元而论,你当时的平均贷款额是多少?

这是一个没有意义的比喻,原因是以一亿美元投资国库券和用一亿美元投资三〇年期债券的风险因素很不相同。我们总是设法使事情简单化,因为我们无法预估风险,操作衍生性金融商品的人有很复杂的风险计算方式。相形之下,我们只是玩票性质。我们还处在投资的“石器时代”,我们故意这么做。

过去二〇年来,计算投资组合风险的方法有了长足的进步,为什么你不采用这些科学的量化方法?

原因在于我们不相信这些方法。一般而言,这些方法是基于效率市场理论来假设,这种理论和我提出的“不周延理解及反射理论”互相冲突。我想这些方法百分之九十九的时候有效,只有百分之一的时间行不通,但我更关心的是这种百分之一。这些理论一般是根据一个连续市场做假设,根本无法涵盖我使用的系统风险。我最感兴趣的操作方式并不连贯,所以他们的计算方式对我没什么用处。

我们总是设法使事情变得简单,而不是愈搞愈复杂。举例而言,在处理利率时,我们会把所有有关项目换算成相当于三〇年期的债券,比如把国库券换算成相当于三〇年期的债券。我们把资金规划成三个主轴投资,包括股票、利率和货币,风险则为正一〇〇%和负一〇〇%之间。但这些投资的风险互相弥补,因此我们很少把资本集中在一个投资主轴上冒风险。

我们偶尔也会加入第四个投资主轴,即建立商品期货部位,最近更增加了第五项。我设立了一个“量子工业控股”基金,这个基金主要目的在投资工业,成为基业的东主

或股东,这个量子工业控股基金保留二成的资产进行和量子基金同样性质的投资。事实上,这两成的资产已经有足够的抵押价值或购买力,可以涵盖整个基金的宏观结构。其余八成资产则供投资工业之用。但完全未经动用的资金——即原来供投资工业之用,但事实上分毫未动的资金——则暂时投资在量子集团的股票上。

这是一个簇新的操作概念,日后可能会比起量子基金更有效率地运用资金。

杠杆原理很显然是成功的关键。如你当初不应用杠杆原理,一千美元的投资能够累积成多少钱呢?换言之,过去多年来量子基金的利润中,到底有多少是拜杠杆原理所赐的?

这也是一个我无法回答的问题,因为假如我们没有运用杠杆原理,量子基金的表现可能和现在大不相同,假如不能运用杠杆原理,量子基金也就不会做那样的投资。比起平面的投资组合,杠杆原理可以让我们有较大的发挥弹性。对债券基金经理人来说,假如其对利率长期看涨,他们可以把投资组合的期限延长至十五年,假如对利率看跌,他们也可以把平均期限降至很短,如此一来就有很大的回旋空间。行情看跌时,我们可以买空,但假如行情看



好时,我们也不必购入长期票券,而可以充分应用杠杆原理购入短期票券。

这样会比较有效吗?

有可能。我可以最近发生的一件事为例,一九九五年年初,假如你像我们一样对利率看好,换言之,假如你认为联邦准备委员会将停止收紧货币供应,你就可以在短期票券上大有斩获,但在长期票券方面,获利就会比较差,原因是短期的表现比长期的好很多。

那是因为收益率曲线改变了。

正是如此。有时我们也来一点所谓“收益率曲线”交易,就像许多想降低风险的专业业者一样,用长期和短期的票券对冲。但我们并不常做这种“收益率曲线”交易,原因是我们通常只对利率的一般走势有把握,而在债券市场上运作,只是锦上添花的技巧而已,不过的确有专业人士只进行不同期限票券的对冲交易。

有人对基金经理人何以成功做了不少分析,结果发现投资组合的盈亏,约有八成是由资产规划决定的,对股票的选择和其他因素只能决定二成左右,你对资产规划有什