

XITONGDE

TOUZILINIAN

系统的

JIEXI

投资理念解析

——世界著名金融投资家的经历及其方略

主 编 田 政
副主编 郭 剑 朱晓旭

5

中国建材工业出版社

系统的投资理念解析

——世界著名金融投资家的经历及其方略

主 编 田 政

副主编 郭 剑 朱晓旭

中国建材工业出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

系统的投资理念解析：世界著名金融投资家的经历及其方略/田政等编著. —北京：中国建材工业出版社，2004.6

ISBN 7-80159-637-4

I. 系... II. 田... III. 金融投资-经验
IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 046175 号

系统的投资理念解析

——世界著名金融投资家的经历及其方略

田政 主编

郭剑 朱晓旭 副主编

出版发行：中国建材工业出版社

地址：北京市西城区车公庄大街6号

邮编：100044

经销：全国各地新华书店

印刷：北京鑫正大印刷有限公司

开本：787mm×1092mm 1/16

印张：9.75

字数：240千字

版次：2004年7月第1版

印次：2004年7月第1次

印数：1~5000册

书号：ISBN 7-80159-637-4/F·034

定价：23.00元

网上书店：www.ecool100.com

本书如出现印装质量问题，由我社发行部负责调换。联系电话：(010)68345931

前 言

庄子曰：“取法于上，仅得其中；取法于中，仅得其下。”

本书着重介绍了近几十年来世界上 19 位具有代表性的、有杰出成就的金融投资家的成长历程和显赫业绩。从中可以了解到他们不同的投资理念和运作方法。通过他们的经历，可以归纳出以下几个特征：

1. 年轻时都有过一段贫穷苦难的经历或经受过生活的磨难。
2. 有数位人士是犹太人血统，善于经商。
3. 多数人受过良好的高等教育，擅长数学。
4. 许多人有过军人的经历，做事果断，坚忍不拔，不惧失败。
5. 胆大妄为，勇于冒险。
6. 有奇思异想，并敢于实践。
7. 都确立了自己的投资操作策略，并能严格执行。
8. 善于系统地总结、归纳投资策略，同时又有相当的灵活性。
9. 都有过失败的经历。

有以上背景和特征的人并不意味着都可能成功，成功来自于学习，来自于实践，来自于对成功和失败的总结。对于初入股市的投资者而言，首先请教业内人士是非常必要的，不过，更主要的是向这方面的专家请教，否则会误入歧途。而多读几本投资方面的书，建立起投资的基本概念也是很有必要的。

通过回顾这些投资家辉煌的业绩，希望读者和投资者能够开扩视野，增长见识，吸取他们的有益经验，建立起自己的投资理念和方法，提高自己的市场运作能力和资本运作的管理水平，使自己尽快成为投资市场中的优秀投资者或投资管理者。愿本书能为读者尽些微薄之力。

由于作者水平有限，收集的素材难免有误，敬请读者斧正。

甄莹女士在本书的编写过程中做了大量的文字处理工作，在此表示衷心的感谢。

感谢中国海洋石油总公司对作者多年的培养，才能使此书得以出版。在此也祝贺中海油的三支股票成功上市！

作 者

2004 年 5 月

目 录

1. 兰迪·麦克	1
2. 乔治·索罗斯	4
2.1 引言	4
2.2 股市中的成功	6
2.3 索罗斯解读里根的经济学和经济政策	6
2.4 索罗斯经济学的有关投资理论的核心	7
2.4.1 盛衰循环的特征	8
2.4.2 运用	8
2.4.3 索罗斯具体的投资策略	10
2.4.4 以退为进 保存实力	10
2.4.5 逆向思维	11
2.5 投机专家索罗斯的几个“经典”手笔	11
2.5.1 索罗斯放空比索	11
2.5.2 索罗斯打击英镑再次得逞	11
2.5.3 逼泰铢又发不义之财	14
2.5.4 阻击港元购美公债又成大赢家	16
2.6 索罗斯的失败及未来展望	16
2.7 后记	17
3. 彼得·林奇	20
3.1 彼得·林奇理财大家	21
3.2 林奇法则	23
3.3 林奇的忠告	25
3.4 彼德·林奇判断失误的教训	27
4. 比尔·利普舒茨	28
5. 杰姆·罗杰斯	31
5.1 罗杰斯的国际投资经历	32
5.2 罗杰斯的投资谋略	33
5.3 罗杰斯的绝不赔钱法则	34
5.4 罗杰斯的国际投资策略	35

5.5	罗杰斯的提示之言	36
5.6	把赌注押在整个国家上	38
6.	布鲁斯·柯夫纳	39
7.	迈克尔·马科斯	44
8.	本杰明·格兰姆	49
8.1	格兰姆的投资经历	49
8.2	格兰姆对投资与投机的定义	49
8.3	市场行为与旅鼠旅行	50
8.4	安全边界	51
8.5	格兰姆选股准则和卖股的法则	52
8.6	格兰姆的提示	53
9.	丁谓	55
10.	马蒂·舒华兹	60
11.	乔治·麦可利斯	65
11.1	创建经营太平洋顾问公司	65
11.2	权益报酬率倡导者	66
11.3	麦可利斯投资理念	67
11.4	麦可利斯谈股市	69
12.	乔治·斯诺	73
12.1	业绩最好的基金经理人	73
12.2	金融炼金术与斯诺基金	75
12.3	斯诺的投资策略	78
13.	洛夫·温格	82
13.1	温格与“比喻委员会”	82
13.2	艾抗基金的总舵手	83
13.3	温格的投资准则	85
13.4	温格的妙言	87
14.	亨利·比特	90
14.1	华尔街上的股票经纪师	90
14.2	比特的投资理念	91
14.3	比特股票经验谈	97

14.4	比特的二十八戒·····	100
14.5	比特的提示·····	101
15.	邱永汉 ·····	103
15.1	股票是邱永汉首选的投资渠道·····	104
15.2	邱永汉对铺面股的认可·····	108
16.	威廉·奥尼尔 ·····	111
16.1	奥尼尔的投资经历·····	111
16.2	奥尼尔的 CANSLIM 公式简介·····	111
16.3	奥尼尔的投资获利及止损操作理念·····	114
16.4	奥尼尔总结出的投资者最易犯的 17 种错误·····	115
16.5	奥尼尔的启示·····	117
17.	沃伦·巴菲特 ·····	119
17.1	杰出的投资家巴菲特·····	119
17.2	巴菲特的投资创业经历·····	121
17.3	巴菲特的投资理念·····	123
17.4	巴菲特谈投资·····	129
18.	约翰·奈夫 ·····	131
18.1	奈夫成长的经历·····	132
18.2	注重“价值”的基金经理人·····	132
18.3	奈夫的投资原则·····	134
18.4	奈夫的交易理念·····	136
19.	保罗·都德·琼斯 ·····	141
20.	投资者在股市中最常发生的错误 ·····	144
	参考文献 ·····	146

1. 兰迪·麦克

兰迪·麦克在华尔街鲜为人知，他 20 年来在外汇期货市场上拼搏的战绩很少有人能与之匹敌。他以 2000 美元起家，第一年就赚到 7 万美元，以后每年的利润都逐年上升。20 世纪 80 年代麦克的年收益都在 100 万美元以上。麦克除了自己赚钱外还代家人、朋友做外汇交易，他的两个最早的外汇账户都是从 1982 年的 1 万美元做起，10 年后都超过百万美元。

麦克的个人背景：

上大学二年级时，麦克迷上了桥牌，他白天黑夜地玩牌，结果 6 门功课不及格。麦克辍学后从军，被送往越南战场。在那里，麦克经受了严格的纪律训练，并学会了自我生存保护的许多理念和技能。1970 年回国后，麦克继续求学。毕业后他哥哥为他在芝加哥交易所找到一份临时工作，从那时起他开始接触期货。麦克本来是想当心理学家的，但在他临毕业前正赶上芝加哥交易所又新开设了一个交易业务——外汇期货交易。当时芝加哥交易所的一个席位价值 10 万美元，但为吸引投资者，外汇交易厅的席位只卖 1 万美元，并且免费赠送给每位拥有交易所会员资格者一个席位。

麦克的哥哥把他免费得到的席位转送给了弟弟，还借给了他 5000 美元。麦克将其中的 3000 美元存进银行作为生活费，另外 2000 美元拿来做外汇期货交易。当时麦克对外汇的知识非常有限，看到别人买马克，他就跟着买，没事时就下棋消磨时光，就这样他第一年居然也赚了 7 万美元。

麦克的得意之笔：

麦克在 1976 年迈出了一大步。当年英国政府担心英镑升值增加进口过多，因而宣布不允许英镑涨过 1.72 美元之上。当时英镑正在 1.6 美元上下徘徊，此消息宣布后英镑却出人意料地一下子猛涨到 1.72 美元。以后每到这个点都出现反弹，但越弹越少。大部分人都在盘算，英国政府不让英镑超过 1.72 美元，所以在这一点做空头应该是没有风险的。麦克却另有所见：他认为既然英国政府态度如此明确都压不住英镑的涨势，那就说明市场的内在需求很旺盛，市场实际上是处在涨停板的境界。这可能是一次千载难逢的机会。在此之前，麦克最多只做三四十张单子，这一次却一下子进了两百张买单。尽管很自信，但他也怕，因为下了这么多的买单，一旦判断失误其损失足以使他彻底完蛋。麦克连着几天几夜食寝不安，那几天他早上 5 点钟就起来向银行询问英镑对美元的报价。一天早晨，当他听到银行的报价为 1 英镑兑 1.7250 美元时，他首先以为对方报错了价了，等再一次核实后则欣喜若狂。他不光自己又买了些英镑合约，还鼓动亲友一起去买，然后舒舒服服地看着英镑涨到 1.90 美元。三个月后他平单出场，顺手又在 1 英镑=1.90 美元的价位上抛出了几百张合约，结果也赚了钱。仅这一次交易麦克净赚了 130 万美元。

麦克的另一次得意之笔是在 20 世纪 80 年代初抛售加拿大元，当时 1 加元从 85 美分一路被抛到 67 美分，前后达 5 年之久，他的 1500 张抛单就赢利达数百万美元。在这几年中，加拿大政府虽然多次干预汇市，力图支撑加元，但总是半心半意，直到有一天当时的加拿大总理马尔罗尼气愤地说：我们不能任凭芝加哥的投机商们决定我们的币值。市场自此才出现了逆转，麦克也就及时地出场。

麦克的失利：

麦克也有走麦城的时候。那是在1978年11月卡特宣布挽救美元计划时，麦克正好手头上持有大量的外币买单。由于头两天他已从市场的力度上看出涨势的衰退，所以他平掉了所有马克买单，只剩下英镑。得知消息后的第2天，一开市外币就大跌，期货也很快降至跌停板。麦克赶紧到现货市场平单，亏损了1800点，损失了近150万美元。

另外还有一次更大的损失也是做加元交易。80年代末加元一路上扬，麦克追势进单，一共吃进2500张买单，本来是已赚了200万美元。但时值加拿大大选，在一次辩论会上，本来遥遥领先的现任总理吃了大亏，民意测验突然大跌16点，结果加元也大幅受挫而下跌，等麦克受不了压力后砍单出场时整整赔了近700万美元。

麦克对市场分析有其独到的见解。一方面，他是技术分析派，相信最好的赚钱方法就是跟紧趋势，特别是趋势的中间过程。另一方面，他又认为基本面分析也是非常重要的，是战略决策的基础。他认为一个势头的开端很难做，因为你对走势的方向很难把握。结尾也很难做，因为许多人开始获利回吐，市场来回波动很大。他认为中间这一段最好把握，而追求抄底和逃顶都是徒劳。对于基本分析，麦克不迷信经济理论，他主要靠观察市场对各种消息的反应来判断市场走向。比如：坏消息出来后汇价不跌反涨，则说明市场的内在因素非常看好。

麦克觉得市场本身也在变化。70年代的市场比较好做，一旦汇价冲破了关键点位就及时地跟进，百试不爽，每一波涨或跌也比较明显，中间周折比较少。麦克认为这跟当时大众投资者较多有关。如今的市场是越来越专业化，假破关现象越来越多，狂热过度的现象比从前少，所以赚钱难度加大了。过去只要方向判断对了，具体怎样做单则无关紧要。如今市场复杂得多，方向看对了，进单、出单时机不对也赚不到钱。麦克认为过去判断占9成，执行只占1成，如今判断只占2成半，执行占7成半。

麦克虽然已有20年保持不败的业绩，但他对风险控制意识仍很强。他认为如果发觉市场对你不利，一定要赶紧砍单出场，不管损失有多大。为了保全性命，哪管受伤多重！

麦克给同行的忠告是：

千万不要让赔单失控。要确保即使自己连续出错二三十次也要保留住一部分本钱。他进单一次承担风险一般为本金的5%~10%，如果赔了，下一次则只承担4%风险，再赔的话便减至2%。当麦克感到做单不顺利时， he 可以从3000张单的交易量递减到10张单的量，等到顺手时再恢复做大单。

麦克还认为，成功的交易者可以有不同的性格，但有一点却是共有的：那就是他们应都找到适合自己性格的做单策略。他哥哥天性稳重，从不愿意承担过多的风险，所以多年来专做套期交易，成绩也不错。他自己一方面喜欢冒险，将他这方面的勇气用来进单，另一方面由于传统保守的家庭教育又使他非常谨慎，他将此传统用在风险控制上。有些人违背了自己的个性，采取了与自己个性不相符的交易策略。比如有的人长于系统交易，但做单时却任意否决自己的交易系统提供的建议。还有些人倾向于做长线，但由于耐心不够或者觉得不进场

就不舒服，结果总是做成了短线。有的人本来很适合做现场交易员却偏要去当一个平庸的投资经理。还有的人花了很大精力研究出了一些行之有效的低风险套汇交易策略，但最后却决定做高风险的战略性交易。总之，在麦克看来扬长避短是汇市交易制胜的要诀。

小知识

道琼斯指数的由来

每个交易日美国股市都会以一个衡量股市冷暖的指数来结束当天的交易。这个指数就是道琼斯工业平均价格指数。它是一个数值，是一个全美股价的平均指数，它牵动着成千上万个投资者的心，影响着全球股市的未来行情。

它的发明人是查尔斯·H·道琼斯，他1851年出生在新英格兰。原是纽约道琼斯金融新闻服务的创始人、《华尔街日报》的创始人和首席编辑，一位经验丰富的新闻记者。

道氏曾经在股票交易所大厅里工作过一段时间，看到交易所内各股票价格的变化对投资者情绪产生的影响和各种心态的变化。他注意到每个单一股票的价格变化并不能反映市场的整体，但却能误导持有其他股票的投资者的情绪。为了全面地反映股市行情，他在1895年首先创立了股票市场平均指数——“道琼斯工业指数”。后来，道氏设立了道琼斯公司，出版《华尔街日报》，报道有关金融的消息。他本人充任编辑，写了许多讨论股票投机方法的文章。该指数诞生时只包含11种股票，其中有9家是铁路公司。直到1897年，原始的股票指数才衍生为两部分，一部分是工业股票价格指数，由12种股票组成；另一部分是铁路股票价格指数。到1928年工业股指的股票覆盖面扩大到30种，1929年又添加了公用事业股票价格指数。道氏的全部作品都发表在《华尔街日报》上，100年后，道氏提出的平均指数以及登载它的《华尔街日报》，不但影响到整个华尔街，而且还影响了整个世界。1902年51岁的查尔斯·道在他布鲁吉村的家中平静地离开了人世，但以他名字命名的道琼斯股票指数作为一份有名的遗产留给了华尔街和美国。目前已成为全世界令人瞩目的金融指数。

20世纪20年代是道琼斯指数的辉煌时期，美国股票掀起了平民化的热潮。但在1929年10月中的六天，美国经济出现了大崩盘，使十年的发展毁于一旦，道琼斯指数下跌了24%。在经济萧条的30年代，罗斯福总统为了避免市场再次遭到类似的巨大毁灭性破坏成立了证券交易委员会，制定了一系列投资控股的经济法规。而紧随其后的法西斯战争威胁却给美国 and 道琼斯带来了利润。耗资巨大的二战造成了庞大的财政赤字，积聚起来的资金为商品的需求创造了条件。当战争结束时，道琼斯指数又恢复了元气。1954年艾森豪威尔执政时期，道琼斯指数最终反弹到381点，甚至超过了1929年以前的最高点，进而在美国出现了五六十年代前所未有的经济繁荣景象。1972年，引入道琼斯平均指数后的第72个年头，该指数终于冲破了1000点大关。可是在1973~1974年之间，世界石油价格提高了四倍，至此使原本完全依赖有限廉价原油的某些美国工厂、汽车产业和家庭陷入了经济困境。到了80年代，随着世界石油出口组织能源危机的加深，股票竟跌落了85%~90%。美国人开始对股票这种投资方式失去信心。80年代中期罗纳德·里根执政期间，道琼斯指数又呈现上升趋势，但是这却引发了人们无节制的欲望，合并公司、买卖控股权、使用共同基金，最终导致了市场的再次下跌。1987年10月20日，道琼斯工业平均指数下跌至508点，仅仅一天美国股市就下跌了23%的市值，数百亿美元的财富被蒸发了。1929年美国股市大崩盘留下的恐怖记忆突然在美国再现，美国又一次陷入了另一次萧条期。1991年海湾战争的爆发，道琼斯指数在战争期间下跌，战争一结束，它就以历史上罕见的速度飙升。道琼斯指数用了76年的时间，才达到1000点，又用14年达到了2000点，这之后，只用了8年就达到了4000点，而5000点和6000点来得更快。到2000年道琼斯指数已冲破10000点大关。

100多年前，有创意的查尔斯·H·道在《华尔街日报》上发表的工业指数计算方法，这个指数代表着数以兆计的财富的变动。虽然股指的变动只有两种可能：增大或减小，但指数的轨迹、趋势可以暗示出股市是处于牛市还是熊市。在市场中无论处于牛市还是熊市，赢家还是输家都不是永恒的，上市公司亦非是永恒的，只有道琼斯指数才是真正地永恒于股市之中。

2. 乔治·索罗斯

2.1 引言

索罗斯是当今世界上屈指可数的金融商品超级投机、投资专家，是美国最大的投资基金——量子基金的创始人和主宰者，他利用量子基金控制的巨额资金，在国际金融市场上横冲直撞，赚取数亿乃至数十亿美元的利润。他所管理的量子基金堪称有史以来最成功的对冲基金。如果某人在1969年基金成立时投入1万美元的话，那么到了1997年就可拥有1000万美元收益，年复利收益率高达35%。

索罗斯在20世纪90年代几次出色的外汇交易中，令那些货币受到影响的国家的总统都为之头痛不已，甚至有几个国家或地区都动用了国家外汇储备与他的交易进行抗衡。最著名的事件是他在1992年9月击溃英格兰银行一举赚取了近20亿美元，这也许就是索罗斯最成名之大手笔，被称为最能左右市场的人和有史以来最伟大的金融投机家。

乔治·索罗斯的个人背景：

索罗斯1930年出生于匈牙利布达佩斯的一个犹太人家庭。在二战爆发后，一家人为躲避纳粹的搜捕，历尽艰险频繁迁居，1947年他移居到了英国之后就读于英国伦敦经济学院。1956年9月，他携带着5000美元来到了美国纽约，从此他开始了在金融界进行投机、投资交易的生涯。

在伦敦经济学院读书时，索罗斯开始熟悉英国哲学家卡尔·波普尔的著作，受卡尔·波普尔哲学思想的影响，早年索罗斯也曾想成为一名哲学家。索罗斯能在金融投资上取得的巨大成功，也是与其深刻的哲学观念分不开的（卡尔·波普尔的哲学认为：人类的认知活动本质上存在着不完备性，人们只能在一个不断批判的进程中接近真理，在这个过程中的一切判断都只有暂时的有效性。）索罗斯在此基础上将卡尔·波普尔哲学发展为以反射理念为核心的哲学观念，他完全把金融市场当作了其哲学实践的大舞台，并且将其发挥着淋漓尽致。

索罗斯在美国创业初期，首先通过建立和管理国际投资资金积累了大量的原始资本。60年代中期，他设置了一个号称“量子期货基金”的海外基金会，为了方便他的顾客减税、节税，基金的注册地点设在委内瑞拉的小岛库拉索岛上。1973年他创建了“量子基金”，主要在全球股市、债市和汇市的涨、跌上谋求获利机会。1979年，索罗斯在纽约建立了他的第一个基金会——开放社会基金，1984年他在匈牙利建立了第一个东欧基金会，又于1987年在前苏联建立了“索罗斯基金会”，现已形成基金会网络。这个网络在30多个国家中运作，遍及中欧、东欧、前苏联、中部欧亚地区、南非、海地、危地马拉和美国。这些基金会致力于投资建设和维持开放社会的基础结构和公共设施。索罗斯还建立了一些其他的较重要的机构，如中部欧洲大学和国际科学基金会。

他在儿时为躲避战乱、力求生存的磨难和经历，为其后来能驾驭这些基金会，遨游于国际金融市场的惊涛骇浪之中，产生了深远的影响。

索罗斯曾获得社会研究学院、牛津大学、布达佩斯经济大学和耶鲁大学的名誉博士学位。1995年波伦亚大学（意大利）将最高荣誉 [Laurea Honoris Causa] 授予索罗斯。索罗斯还是 LCC 索罗斯基金董事会的主席，量子基金集团的顾问。量子基金在量子集团内算是最大的基金，普遍认为该基金在其 28 年的投资历史中与世界上任何投资基金相比都获得了最好的投资收益。

索罗斯的著作有 1987 年出版的《金融炼金术》，1990 年出版的《苏维埃体系的开放》，1991 年出版的《民主政治和保险业》，1995 年 9 月出版的《停留在转弯之前》。

索罗斯最喜欢玩的游戏之一是卖空。

量子基金：

乔治·索罗斯统率“量子基金”在 20 年中创造出 300 倍的回报。被喻为全球最佳的基金经理。量子基金在 1969 年推出时还仅是一个资本额约 400 万美元的小基金，那时命名为双鹰基金。1973 年改名为索罗斯基金。在这短短的 5 年间，资产值已增至 1200 万美元。1978 年索罗斯又把以自己名字命名的基金改名为量子基金。其命名意在追求该基金以物理学中的量子的速度增长。至 1981 年 9 月，基金资产已达 1 亿美元之多，之后更是激增至 20 亿美元。在这短短的 20 余年中，已使量子基金成为世界有史以来最成功的投资实体之一。索罗斯发家于宏观投资，或者说在驱动全球股票、债券和货币涨跌的大趋势上下注。量子基金就其资产规模而言，在美国现有 4000 多家基金拥有 2 万余亿资产的状况中算不了什么，但它上述的增长业绩却令人叹为观止。量子基金在 1998 年时达到顶峰，管理着 220 亿美元的资金。在 32 年内其平均回报率高达 32%，被称为是金融界的奇迹。并且，它的运作同普通的资本组合比较起来具有许多鲜明的特点：一是善于充分利用杠杆原理，但很少认购期权、而是巧妙利用借贷和抵押购入证券以获取最大的收益；二是投资于多种不同类型的风险资产，既投资于货币、又投资于别的金融资产，如股票、债券和期权等。最近还建立了一个新的基金，叫“量子工业资产”，专门从事工业投资。购买企业的实际所有权或部分所有权。但不太涉足于高风险、回报亦高的衍生金融工具；三是在这些不同的资产类型中既做空头也做多头；四是在侧重于大量使用财务杠杆的基础上购买短期证券，以保持高度的灵活性，有较强的投机性。索罗斯认为短期证券比长期证券的业绩要好得多；五是在与投资者的关系方面，它是一种业绩基金，即基金管理人员所得的报酬是与盈利成正比的，而不是按照所管理的基金规模而定的，并且，在基金中有管理人员的资金，索罗斯本人就是基金的主要持股者。他们把基金业绩所得的酬金再投资于基金。这样，基金存续的时间越久越成功，基金管理人员在其中所拥有的份额也就越大。

索罗斯的《金融炼金术》

索罗斯在 1987 年写了《金融炼金术》一书。该书的核心观念是：金融市场乃是一个不理性的市场，永远都会作出“过度反应”。而这个“过度反应”的空间，也就正是国际大型金融市场的投机者得以纵横赢利的空间。他用自己的成功证明了这一观念。

2.2 股市中的成功

70年代初，量子基金曾大量投资石油类股票，这是因为他们（索罗斯及当时的合伙人罗杰斯）分析到美国将越来越依赖外国能源，必然有一天会使石油钻探、油田设备等能源类股票发迹。1973年阿拉伯国家一度施行石油禁运，导致这类股价大幅上涨。又如1974年该基金大量投资国防工业类股票，包括谣传濒临破产的洛克希德航空公司股票。当时国防产业正处于衰落之中，但他们却注意到1973年阿以战争中，埃及空军出奇制胜，打破了以色列空军在飞机性能和驾驶员素质方面的优势，这是因为苏联向埃及提供了美国无法向以色列提供的电子设备。由于越南战争，美国穷于应付日常军需而无暇顾及长期性的技术研究，于是他们认为美国必须迎头赶上不可，而洛克希德公司正好生产国防用的最优良的电子设备。果然，后来该公司的股票从2元升到120元。他们的拿手好戏就是在某些股票未受青睐之前买进，等到如日中天之际再卖出。

索罗斯最喜欢的游戏之一是卖空，他承认他在卖空那些大机构的热门股票而赚钱时感到幸灾乐祸。他在雅芳化妆品公司股票上进行的游戏被认为是通过卖空获利的典型例子。索罗斯以市价120美元借了1万股雅芳股票进行卖空，两年后以每股20美元再买回了这些股票偿还给券商，获利幅度达500%。他是因为发现了一个文化趋势的变化才这样做的，早在雅芳股票获利后开始下跌之前，他已认识到老化的人口对化妆品工业意味着越来越少的销售额。

罗杰斯的一段话很好地总结了他们在股市中成功的原因：“我们的兴趣并不在诸如一家公司下一季会赚多少钱，或者来年铝的产量是多少之类的数据，而是在于广泛的社会、政治和经济等宏观因素，在一段时间内将如何影响某行业及其中的公司的命运。如果我们预见到的变化和某只股票的市价之间有很大的差距，那就意味着赚钱的机会来了。”

索罗斯其实是从股市中起家的，但由于他的投资范围极其广泛，尤其是在外汇市场上的影响常常波及到一个国家或地区的经济命运，因此人们记住了他是英镑的终结者、东南亚金融危机始作俑者，而索罗斯在股市上的成功反倒被人忽略了。

2.3 索罗斯解读里根的经济学和经济政策

里根的经济学和经济政策：1980年，里根就任美国总统后，开始执行其标榜为里根经济学的经济政策。该政策其实是货币主义与供给学派的混合产物，其核心是减税与紧缩货币供应量双管齐下。为了与苏联对抗，美国大幅增加军费开支，导致财政赤字大增。在里根执政的前期，这种松财政，紧货币的政策，导致了美元坚挺，股市大涨，银行利率高起，经济也呈繁荣景象。

索罗斯把里根的高利率、高汇率、高赤字及强劲的经济增长，相互强化的循环，称之为里根经济帝国大循环。他认为这种循环最终必将走入其衰落阶段，过高的汇率造成巨额外贸逆差，严重地打击了美国出口业，进而损害美国的经济。而巨额财政赤字，虽然短期对经济

有刺激作用，但国债急剧上升，每年利息支出额达 1000 多亿美元，又将成为经济的沉重负担。因此索罗斯预测美元一定会贬值，所以他从 1985 年 9 月开始就在马克和日元上建立多头仓位，一度曾超过 8 亿美元。开始时账面上赔了些钱，但是到了同年的 9 月 22 日之后，他的预测结果开始具体化了，美财政部长贝克决定美元贬值，因为美国人民正在要求保护他们的工业。贝克与法国、西德、日本和英国的财政部长在纽约的广场饭店聚首，第二天发表了广场协议，美元宣布从 239 日元降到 222.5 日元，索罗斯一夜之间赚进 4000 万美元。如果仅仅满足于此，索罗斯就不成其为索罗斯了。他的过人之处在于他推开交易室的门，指示那些欣喜异常的交易员立即停止抛售日元兑现赢利，他将承担他们所有的头寸。在接下来的六个星期里，中央银行持续推动美元贬值。到了 10 月下旬，美元已跌落了 13%，降至 205 日元。到了 1986 年又降到了 153 日元。外币对美元平均升 24%~28%。索罗斯在这次短暂的外汇交易中，总共动用了 15 亿美元，前后共赚取了 1.5 亿美元之多。

1992 年 9 月，他准确地预测到英国政府将使英镑贬值，而大肆卖空英镑，竟在一夜之间获利 10 亿美元。索罗斯因此以“击败了英格兰银行”而名噪天下。近年来，索罗斯在亚洲金融危机中可谓出尽了风头，他带头冲击泰国货币，直接触发亚洲金融危机；在香港金融市场上下手，迫使香港特区政府动用逾千亿的外汇基金进行干预；之后又断言俄罗斯卢布必然贬值，其言论加速了俄罗斯金融危机的爆发；在国际金融论坛上与马哈蒂尔唇枪舌战，直指亚洲政治制度和经济制度的缺陷。在索罗斯的投资生涯中，也经历过几次惨败，但最后均奇迹般地渡过了难关。以至于有这样的一种说法：跟随索罗斯也许会赔钱，但很快就会赢回来；不跟着他，注定只能赔钱。

索罗斯之所以能在金融市场上所向披靡，缘于他建立了一套经济繁荣与衰落的模型，并用此模型来解释金融市场中的大起大落现象，并且应用于他的投机、投资实践中，这样他在事件发生之前，便已对事件的进程了然于胸了。

2.4 索罗斯经济学的有关投资理论的核心

索罗斯经济学的核心概念是反射或对射。依照索罗斯自己的解释，反射就是事件的进展和事件参与者的思考或看法之间的相互作用，没有主动和从属之分。索罗斯的反射理论看起来有点像辩证法中主观意识对客观事件的反作用，但又不同于辩证法，辩证法强调客观事件的决定作用，人的主观意识从总体上是从属的、被动的。

显然，仅用抽象的哲学语言解读索罗斯的经济学反射概念是令人不易理解的，以简单的现象加以说明可能更易于读者领会索罗斯的本意。反射是指事物与认识间的相互作用，即认识可以改变事物，而反过来事物也可改变认识。比如说：你拴了一条脾性很好的狗，但你却认为它是一条坏狗。你踢它，说：“坏狗”。这条狗被激怒了来咬你，而这使你觉得它更坏，又招来你更多的踢打，反过来又招来更多的撕咬。即人们常说的“你对生活笑，生活就对你笑；你对它哭，它也对你哭。”简而言之就是境由心造。

返回到经济学上来，反射现象广泛地存在于汇市、股市、房地产开发、银行信用卡等几乎所有的领域。索罗斯认为，应从两个层面上来理解反射：其一，在某种情形下，认识的偏向更会影响事物的基本面，而基本面的变化进而会导致市场价格的进一步变化，又反过来强化了认识的偏向。

比如：如果投资者预期美元将升值而买美元，这种举动本身就会推动这一趋势；这样反

过来又会促使利率降低，因而刺激美国经济增长，这又为美元继续升值找到了依据。1998年年中的一段时期，美元大涨，日元大跌就是反射现象的最好例证。

反射理论的提出，是对古典经济学的均衡理论的重大突破。按照这种理论，价格是由供给与需求曲线所形成的。当价格上涨时，供给就会增加，需求就会下降；反之，价格下降时，供给就会减少，需求就会增加。但是，我们经常可以看到投机者的一窝蜂行为：当价格上涨时，人们预期其还将涨，反而会扩大需求；而在价格下跌时，人们预期其还将跌，反而会增大供给。市场往往受到人们预期心理的影响大起大落，这正是反射理论的注脚。

从这种基本的观点和方法论出发，索罗斯认为经济学的均衡理论是一种与现实经济金融活动无关的假想式理论，不能解释现实的经济活动，更无法解释金融市场的变化。金融市场在本质上是不稳定的，汇市、股市、期市永远也达不到均衡。所以，要理解金融市场，必须放弃均衡的分析方法，放弃寻求均衡的努力，而应把注意力集中到金融市场的反射过程上来，分析预期的形成和改变。在市场的自我强化和反转过程中寻找获利的机会。

2.4.1 盛衰循环的特征

由于反射的存在，理想的均衡模式在现实中是绝少出现的。索罗斯把事件分为两类，一类是在近似均衡的事件中，参与者的认识与现实之间未发生过度的背离。因此，古典经济理论是适用的，认识与现实之间的分歧是可以视为噪声而加以忽略。而在远离均衡的事件上，参与者的认识与现实之间发生严重的偏向。这就导致市场充斥过度投机行为，并且容易走向极端，然后是崩溃。在这种大起大落的过程中，就形成了一个从昌盛到衰落的循环。索罗斯的惊人成功就在于凭借自己超人的洞察力捕捉到了一次又一次经济生活中的盛衰循环的轨迹，从而谋得大量的财富。

索罗斯认为一个典型的盛衰过程的主要顺序特征是：

1. 市场发展的趋势尚未被认定。
2. 一旦趋势被认定，这种认定将加强趋势的发展，并导致一个自我推进过程开始。随着现行趋势和现行偏颇观念的互相促进，偏向将被日益夸大。当这一过程发展到一定阶段，极不平衡态的条件即告成熟。
3. 市场的走向可以取得成功的测试：市场趋势和市场人士的偏向都可以通过各种外界的冲击而一遍一遍地受到测试。
4. 可信度的增加：如果偏向和趋势都能在经受各种冲击之后依然如故，那将是不可动摇的，市场将因此转入加速变化的过程。
5. 现实与认识的决裂：此阶段的出现标志是认识与现实之间的裂痕在加大，市场参与者的偏向已经凸显，此时高潮也就来临了。
6. 最终一个镜面反射型的、能自我推进的过程向着相反方向发生了转变。索罗斯认为人们对市场的看法一旦不再起到推进作用，原有趋势的发展将停滞不前。而对市场走势的信心丧失，将使得走势本身发生逆转。这个转换点即临界点，捕捉临界点对成功的投资家而言有着至关重要的意义。

索罗斯的经济理论和金融理论尚没有成为正统，短期内也不会成为正统，一代又一代的经济金融教科书依然讲授均衡理论，今后还将讲下去。但市场变化和一次又一次的金融危机告诉人们，均衡的金融经济理论实际上一直在欺骗人们，因为均衡从来就没有存在过。

2.4.2 运用

通过对索罗斯的金融投资哲学研判，可能有助于在实践中解释困惑投资者的趋势论与相

反论的矛盾问题。趋势论者相信市场永远都是对的，主张顺势而为，但在市场突变的转折点时却可能遭到惨重打击；相反论者相信“市场往往是错的”，主张逆势而为，但在趋势运行中又会丧失许多良机。

根据索氏理论，一方面投资者应追随趋势，因为“大多数情况下，趋势是追随者的朋友。”但是，作为投资者在追随趋势的同时，又不能一味盲从趋势，因为趋势形成并非一定是事件的正确反映，而可能是人们的偏见与事件的综合反射。当偏见到达高潮，趋势就将逆转。所以，从另一方面讲，金融市场中的投资者更要警惕转折点出现，以便能全身而退。只有在趋势变化的转折点时，趋势的追随者才可能会受到伤害。

为了便于理解，图 2-1 示出了索罗斯投资理论的“反射理论”和“自我强化循环”的上升趋势特征，可供投资者参考，反之亦然。反射理论指的是某种事物或者行情波动的结果会对人们的思考产生影响，并由此而引起人们的行动，其行动的结果再进一步地对人们的思考和行动产生影响，这是一种连锁反应。

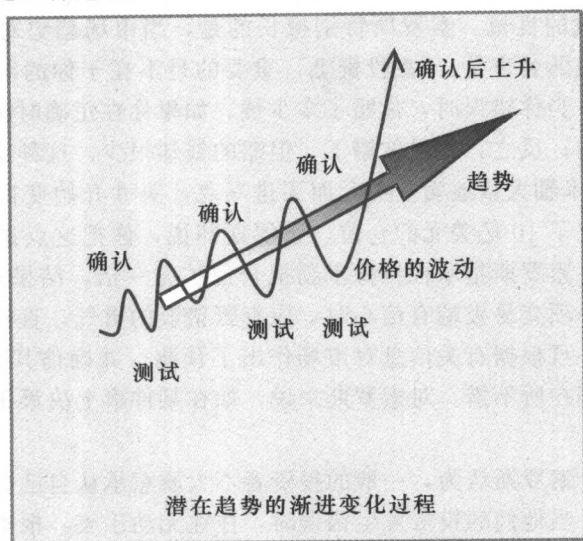


图 2-1 自我强化循环图

比较典型的例子是在比较稳定的行情中，突然有非常强劲的投资机构介入后所发生的情况。在股票买卖中会出现这类现象，价格的连锁波动向着某个方向连续发展，达到尽可能达到的地方。同理，在汇市中也会出现这种现象。自我强化循环指的是由基本面所产生的潜在趋势推动行情的变化，在此基础上引发的投资趋势倾向。由此产生的扩散影响趋势的加速发展。当行情和外部环境的变化使行情变化方向悄然地发生改变，便会在股市、汇市中出现以下特征：

- (1) 趋势线越长，投机性行动的积累效果对基本面的作用越大；
- (2) 预期倾向追随趋势，趋势线的延长又增强对未来的预期，从而形成信念；
- (3) 固定下来的趋势将一直走到其可以达到的境界后再发生转折。

索罗斯的这一理论，对理解行情为什么会过热很有帮助。行情的过热，往往是因为在现实中按照信念采取行动的投资者的能量过强。尽管有追随反弹行情的，但追随暴涨行情的更多，新参与的投资者同样接受有气势的行情。

2.4.3 索罗斯具体的投资策略

索罗斯具体的投资策略可以用18个字来概括：大胆假设，小心求证，有风驶尽帆，失误早抽身。

(1) 大胆假设：索罗斯喜欢寻找市场不均衡的状况，然后对事件的进程按照自己的反射理论进行大胆的假设。

(2) 小心求证：在作了假设之后，索罗斯先建立小仓位，做些试验性的交易，培养自己对市场的感觉。

(3) 有风驶尽帆：索罗斯在金融市场上能够获得巨额利润除了依赖于他独特的市场理论外，还在于他超人的胆略。因为索罗斯认为一个投资者所能犯的最大错误并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。虽然一些投资者也能准确地预期市场走向，但由于他们总是担心一旦市场行情发生逆转，将遭受损失，所以不敢建立大的头寸。因此很多投资者虽然可以准确的把握市场趋势，却不能最大限度地利用它。当市场行情一直持续看好，才又后悔自己当初的头寸太少，坐失赚钱的良机。索罗斯特别擅长的是，当市场趋势对自己有利时，敢于冒险，绝不畏缩不前。他的名言是：“在投资上，重要的是不在于你的对或错，而在于当你正确时，你赚了多少钱，当你错误时，你赔了多少钱。如果你在正确时赚的钱却不多，这种正确也就没什么可得意的；反之，如果你错了，但赔的钱却很少，这种错误也就没什么可指责的。”有一次，杜拉肯米勒大量地卖空美元而买进马克，头寸开始变得有利起来。他很得意地告诉索罗斯，他建立了10亿美元的仓位。索罗斯却说，你把这点量也叫做仓位？此言后来在华尔街传为佳话。索罗斯指示杜拉肯米勒把仓位扩大一倍，结果是赚取了更多的利润。索罗斯认为，当你对一项交易极端有信心时，应有野猪般的勇气，直扑对象的咽喉。索罗斯与众不同之处就在于一旦根据有关信息对市场作出了预测，并确信其投资决策无可指责时，那么建立再大的头寸都在所不惜。对索罗斯来说，如在某件事上决策正确，所获的好处就没有上限。

(4) 失误早抽身：索罗斯认为，一般的投资者不太愿意承认自己会犯错误，以为承认错误是一种耻辱。所以，当他们的投资发生错误时，往往无动于衷，根本不去采取任何挽救措施。索罗斯则是一个勇于认错的投资者，而且当他发现自己的错误或形势不妙时，就果断地做出撤出投资的决定，以便从众人当中脱离出来。

2.4.4 以退为进 保存实力

索罗斯认为，人对于事物的认识总是有缺陷的，但他随时准备去纠正自己的错误，以免在曾经跌倒过的地方再度绊倒。他在金融市场上从不感情用事，正如他经常说的：“如果你的表现不尽人意，首先要采取的行动是以退为进，而不要铤而走险，而且当你重新开始时，不妨从小处做起”。

作为一名金融市场中的投资者，在投资运筹中自保意识事关重大。勇于承担风险是无可指责的，但永远不能做孤注一掷的冒险。好的投资者从不在投资实务中玩走钢丝的游戏。当你决策失误，造成巨大损失时，自责是毫无意义的，重要的是勇于承认自己的错误，及时地从市场中撤出，尽可能减少损失。只有保存了竞争的实力，你才能够卷土重来。

索罗斯具有比别人能更敏锐地意识到错误的才能。当他发现他的预期设想与事件的实际运作有出入时，他不会呆在原地坐以待毙，他将进行一次彻底的盘查以期发现错误所在。一旦他发现错误，他会修正自己的看法，以图东山再起。正是因为索罗斯的这种品质，他才始终能够在动荡的金融市场中保存实力。索罗斯说：“我决不会冒险，冒那种能把自我毁掉的