

# THE SAGES

Warren Buffett, George Soros, Paul Volcker, and the Maelstrom of Markets

# 大师教你看大势

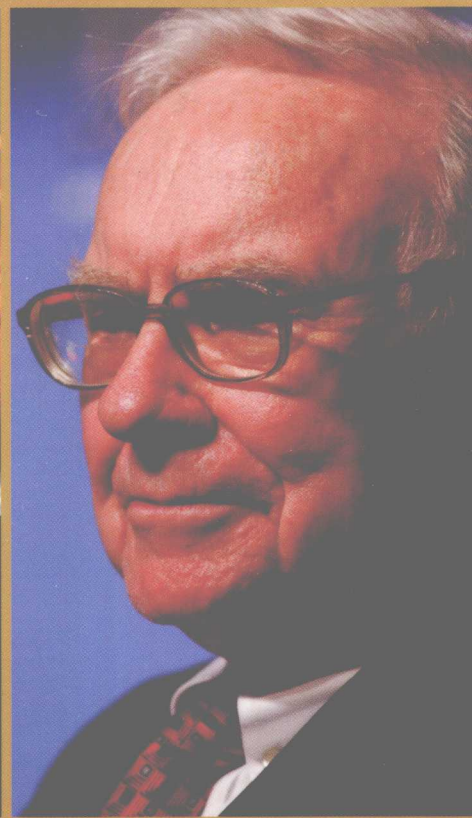
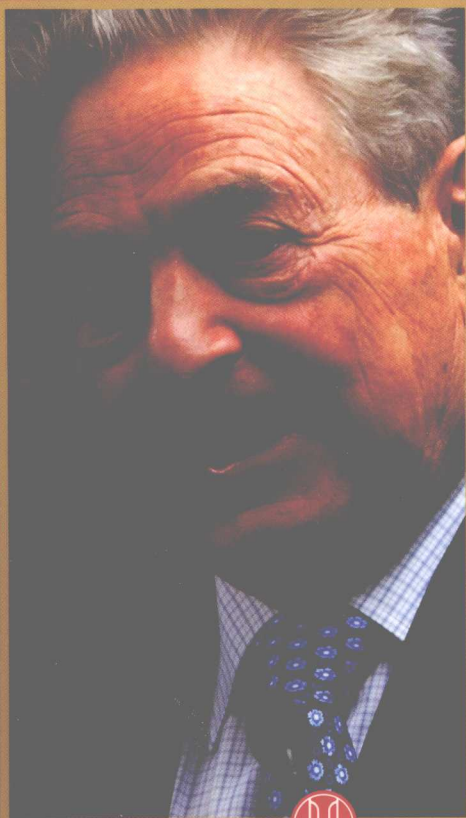
巴菲特、索罗斯和沃尔克如何洞穿泡沫经济

[美] 查尔斯·R·莫瑞斯 著

何正云 译

他们如何预测**市场的走势**？他们怎样在艰难时期**赚取巨额利润**？

**大师的智慧造就动荡中的成功传奇**



中信出版社 CHINACITICPRESS

THE SAGES

Warren Buffett, George Soros, Paul Volcker, and the Maelstrom of Markets

# 大师教你看大势

巴菲特、索罗斯和沃尔克如何洞穿泡沫经济

「美」查尔斯·R·莫瑞斯 著

何正云 译

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

大师教你看大势/(美) 莫瑞斯著; 何正云译. —北京: 中信出版社, 2010.2

书名原文: The Sages: Warren Buffett, George Soros, Paul Volcker, and the Maelstrom of Markets

ISBN 978-7-5086-1889-0

I. 大… II. ①莫… ②何… III. 金融投资—经验 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 005950 号

The Sages: Warren Buffett, George Soros, Paul Volcker, and the Maelstrom of Markets by  
Charles Morris

Copyright © 2009 by Charles Morris

Simplified Chinese translation copyright © 2010 by China CITIC Press

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

ALL RIGHTS RESERVED

大师教你看大势

DASHI JIAO NI KAN DASHI

著 者: [美] 查尔斯·R·莫瑞斯

译 者: 何正云

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 (北京市朝阳区和平街十三区 35 号煤炭大厦 邮编 100013)  
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16

印 张: 11.5 字 数: 126 千字

版 次: 2010 年 2 月第 1 版

印 次: 2010 年 2 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-5406

书 号: ISBN 978-7-5086-1889-0/F·1883

定 价: 26.00 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: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84264033

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

## 引 言

美国和整个世界陷入了战后历史上最深入持久的衰退陷阱之中。这种情况本身就是对沃伦·巴菲特（Warren Buffett）、乔治·索罗斯（George Soros）和保罗·沃尔克（Paul Volcker）的职业生涯进行反思的最好理由。巴菲特和索罗斯是整个人类历史长河中最为成功的投资者，他们创造了在黄金时期和艰难时期都能赚钱的纪录。沃尔克是一名监管者，是美国最伟大的公务员之一，在他的整个职业生涯中总是危机不断。而且这三位都具有一个共同点，他们都在很早的时候就已经预见到了这场愈演愈烈的次贷危机。

上面提到的这个情况尤其值得我们大书特书。《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）采用了两项关键的数据——2007年第四季度至2008年第四季度的真实GDP增长率和2008年年末失业率，就几名主要的经济预测者对2008年的经济预测的准确度进行了排名。这次抽样总共选择了51名经济学家。实际的上一个第四季度与下一个第四季度的真实GDP的差异为-0.8%。只有高盛（Goldman Sachs）的简·哈特尤斯（Jan

Hatzius) 预测的  $-0.4\%$  把握了大致的方向，而且考虑到误差范围，也可以认为这个预测是准确的。而除他之外的所有其他人都认为会出现实际的正增长，其所做预测的平均值为  $2\%$ ，其中最高的预测值为令人目眩的  $5\%$ 。在失业率的预测方面，所有人都给出了远好于实际的  $6.9\%$  的预期。其中最接近真实数据的是  $6.2\%$ ，而平均的预测值是非常乐观的  $5.2\%$ ，这当中最乐观的失业率预测值是  $4.3\%$ 。

在 102 份单独的对失业率和 GDP 的预测中，101 份都错在同一个方向上。需要提请注意的是，做出这个预测的时间是 2007 年年底或者 2008 年年初，这个时候，有关信贷紧缩的报道已经连续好几个月占据了新闻的头条，而且政府正在采取极端的措施来抵消信贷紧缩的影响。这些预测也并不是拍脑袋，每一位经济学家都代表着一家主要的银行或者预测机构，这些机构都在积极地通过展示自身卓越的研究能力和预测的准确率来争取更多的客户，而且所有这些机构都已经在预测模型和经济数据库方面投入了巨资。但是，作为一个群体，他们并没有完全了解即将发生的这些问题的严重性，或者说他们对这个问题的全球影响力的认识甚至还非常模糊。

然而，这三位白胡子老头儿——沃尔克当时是 81 岁，巴菲特和索罗斯两人都是 78 岁——不仅心知肚明，而且不遗余力地大声疾呼。索罗斯在 20 世纪 90 年代末期开始警告人们小心“超级泡沫”的膨胀。巴菲特在几年之后对过分的金融操纵发出了警告。沃尔克的忧虑一直都是存在的，但是当接替他担任美联储主席的艾伦·格林斯潘 (Alan Greenspan) 仍然在位的时候，他没有在公开场合就这个问题讲过一句话。

表面上看，他们是完全不同的人。巴菲特和索罗斯的投资方式几乎是截然相反的。巴菲特是传统的信奉数据分析的价值发现者。他要做深入的研究，买卖相对来说并不很频繁，而且一般情况下，买入的资产会持有很多年。索罗斯是全球性的捕猎者，他对经济大潮中出现的任何不和谐的波动都有着猫一样的敏感性。他进出市场倒手的速度非常快，而且投资的品种包罗万象——商品、货币、股票、债券，不管任何地方出现机会，人们都会发现他的身影。

沃尔克虽然根本就不是一名职业的投资人，但是他过去 30 年中在宏观经济领域所做出的成就应该获得最高的赞赏——他手刃了 20 世纪 70 年代末期吞噬美国经济的通胀恶魔。20 世纪 80 年代和 90 年代全球稳定的经济增长是建立在沃尔克征服了通胀后所打下的基础之上的。

但是，他们的共同点超越了表面上的差异。三人都表现出了被罗马人称为“美德”的品质——坚定不移、始终如一、坚持原则。J·P·摩根称之为“特性”。在原则问题上始终如一不同于盲目地墨守成规；相反，它意味着权衡、判断和常识。对于巴菲特和索罗斯来说，他们在投资过程中纪律严明的手段、他们承认错误时的爽快、他们身处狂热环境时表现出来的冷静就是对此很好的证明。对于沃尔克来说，当政府面对一个个可能随时曝出的丑闻需要获得一个果断的决策意见的时候，他作为决策者成为了雷打不动的第一人选。

巴菲特和沃尔克的声望是如此之高，以至于他们只要在当选美国总统的巴拉克·奥巴马阐述自己经济恢复计划的讲台上露露脸，就可以使这个精疲力竭的世界长舒一口气。索罗斯也是奥巴马早期的支持者之一，

而且是身居幕后的经济顾问。

在他们的职业生涯中，三个人都亲眼目睹了美国两次作为全球超级大国对世界所施行的统治，以及两次由于对世界事务手伸得太长和对经济的错误管理而有失体面地衰落下来的过程。

1965 ~ 1980 年间的萧条结束了美国在第二次世界大战后几乎完全控制全世界的局面。这是从 19 世纪以来美国首次变成了债务国，面临着来自重新焕发了生机的日本和德国的严峻的竞争压力。

沃尔克在治理通胀方面所取得的胜利，防止了美国重蹈过去统治者的覆辙，使其闯过了范围广泛的业务和信息技术转型方面的险滩，一直到 1995 ~ 2005 年间巨大的资产泡沫的破灭。在泡沫生成的年代，大量的财富向中国、印度以及重新崛起的产油国转移，使美国深陷有史以来最大的债务陷阱之中。

一个很明显的情况是，每次危机之后，总会在有关管理国家经济的政策法规方面的专业人士之间出现长达 10 年之久的几乎是一边倒的情况。在大规模通胀的酝酿阶段，“凯恩斯主义”是无可争议的教条，正像是芝加哥学派的“新古典主义”理论促成了巨大的资产泡沫一样。

能够在如此剧烈的冲突之中生存下来，而且在巴菲特和索罗斯的例子中，他们还从中赚取了巨额的利润，更加强化了人们对这三个人所掌握的秘诀和理论必然性的深深的好奇。他们对市场充满敬畏，但是他们也知道市场在修正这些行为时需要很长的时间。尽管巴菲特和索罗斯的投资风格表面上看截然相反，但是他们核心的假设都是市场经常会出错。巴菲特购买——或者说是投资——那些有价值的企业，对它们的股票价

格的波动几乎没有任何的兴趣。索罗斯嗅出泡沫萌生时的气息，然后驾驭这些泡沫，信心满满地认为他可以在泡沫破灭之前抽身。沃尔克当然是将他生命中的大部分时间花在处理市场出错所引发的后果上面，即处理金本位的解体、失控的通货膨胀、石油美元的崩溃、存贷企业（S&Ls）问题，而现在，作为奥巴马的顾问，他负责处理资产崩溃问题。

具体来说，他们都非常清楚，金融市场与理想化的“市场”理论的关系就像柏拉图的洞穴中的影子对现实的影响一样。金融市场由那些用别人的资金进行投资的人所主宰，通常与那些破坏性的行为产生巨额财富的情况相关。

考虑一下目前的经济周期中让人大跌眼镜的问题。由艾伦·格林斯潘率领的这些金融权威对市场行为结果的万能修正能力坚信不疑，对那些监管金融失误的规则进行了实质性的削弱。现在，还不到10年的时间，美国整个的银行业正走在被国有化的道路上，同行的还有保险公司、汽车公司，而且可能还会有越来越多的行业加入。首席执行官们正急匆匆地赶往华盛顿，去申请资金和照顾。政府的经济影响力正稳步增长，尽管其债务呈螺旋上升，而美元正战战兢兢地在深渊的边缘行走。

对于真正信仰自由市场经济理念的人来说，这是人们能够想到的最坏的情况——而正是他们自己一手造成了这样的局面。格林斯潘在国会听证会上承认他从未想到过市场专业人士会如此莽撞，犯下如此不可饶恕的错误的时候，简直是声泪俱下。而且，《华尔街日报》上的各种预测表明，一直到2008年为止，主流的经济学家们都还没有弄明白到底出了什么问题。



最近出现的这些历史问题是我们研究巴菲特、索罗斯和沃尔克最充分的理由。20世纪70年代严重的通货膨胀阶段暴露了在信奉凯恩斯主义时显得过于仓促所造成的准备不充分的状况。目前的危机则是在盲目遵从市场教条方面的惨痛教训。现实中的市场和政府的世界是普通大众在似是而非的趋势上，或者，用索罗斯的话说，是在处于一种“根本性的不确定”状态时，采取行动而通常会犯下灾难性错误的世界。这三人的职业生涯是在不确定条件下的成功传奇。

本书包括了三篇涉及面广泛的传记文章，每一个人分别在其中一篇中担纲主角，后面附上了一篇总结性的文章，把他们的历史和他们的感悟在目前危机的大背景下聚拢在一起。传记文章中并没有对他们完整真实的生平进行任何的矫饰，而是对他们作为市场参与者和市场影响者从事的“神圣”事业进行了简明扼要的介绍，以翔实的个人资料让人们辨识他们带入这些角色中的那些特质。

我是在过去的那些写作项目之中认识了索罗斯和沃尔克，他们对这一次的计划也十分配合。我认识巴菲特，则碰巧是在一个他已经宣布暂停接受任何采访的时间段内，但是汗牛充栋的材料——有的是他写的，有的是写他的——已经远远超出满足我的要求的程度。在比较长期的对这三位贤哲的学习和对他们的过往的钻研中，我感受最深的一点是事实充分证明了，就算在今天这样一个教条主义的禁锢就像中世纪西班牙的情况一样僵硬的时代，常识、判断、经验以及对自己不了解的问题表现出来的谦恭态度，仍然是通向伟大成功的一条途径。

# 目录

## CONTENTS

### v 引言

## 第一章 索罗斯

- 5 货币的教训
- 8 打败市场
- 11 泡沫的含义
- 13 发现机会
- 14 帝国循环中的交易
- 23 “制服英格兰银行的人”
- 28 成功的投资家
- 33 慈善家
- 37 危机中的金融监管
- 39 给奥巴马政府的建议
- 43 反对信贷违约互换

## 第二章 巴菲特

- 54 天才的投资
- 62 合伙经营



- 68 第一笔 10 亿美元是最困难的
- 78 奇妙的复利
- 84 最困难的时期
- 89 衰退中的收益
- 94 年度致辞中的智慧
- 104 艰难的 2008 年
- 106 给美国总统的经济建议

### 第三章 沃尔克

- 115 布雷顿森林体系的解体：肯尼迪时代
- 118 布雷顿森林体系的解体：尼克松时代
- 122 贬值的美元
- 125 应对通货膨胀
- 137 拯救贷款危机
- 143 潜在的风险
- 145 离开美联储之后
- 150 支持变革

### 第四章 经济、市场与现实

- 158 危机的根源
- 164 有毒的信贷
- 168 更深的裂痕
  
- 173 致 谢

# 第一章

# THE SAGES

索罗斯

## The Sages

Warren Buffett,  
George Soros,  
Paul Volcker,  
and  
the Maelstrom of Markets

- 货币的教训
- 打败市场
- 泡沫的含义
- 发现机会
- 帝国循环中的交易
- “制服英格兰银行的人”
- 成功的投资家
- 慈善家
- 危机中的金融监管
- 给奥巴马政府的建议
- 反对信贷违约互换

无论从什么角度看，乔治·索罗斯都是世界上极少数的几个最成功的投资家之一。因为从1969年到2000年——他从忙碌的基金管理岗位上退下来的时候——索罗斯的量子基金在这30余年间给投资者的年平均回报为31%。1969年投给索罗斯的1万美元到2000年的时候应该暴涨到4300万美元，这无论以什么标准看都是令人满意的30年成就。

索罗斯是那些自从纳粹兴起以来被迫流离失所到各个西方国家，并使这些国家大获裨益的杰出的匈牙利裔犹太人之一。他的公司里包括了伟大的数学家和计算机先驱约翰·冯·纽曼（John von Neumann），原子物理学家爱德华·泰勒（Edward Teller）和里奥·兹拉尔德（Leo Szilard），像小说家阿瑟·库斯勒（Arthur Koestler）（代表作为《正午的黑暗》）和电影导演迈克尔·科蒂兹（Michael Curtiz）（代表作为《卡萨布兰卡》）这样的文学界人物，以及索罗斯的忘年交，前英特尔首席执行官安德鲁·格鲁夫（Andrew Grove）。

索罗斯于1930年出生于布达佩斯一个不算富裕但是很有教养的家

庭。他的父亲迪瓦达是一名律师，在第二次世界大战中以一名奥匈联军军官的身份被苏联人俘虏，在一所战俘营中被关押了很长时间，随后成功策划了一次越狱并辗转回到了匈牙利。尽管他胸无大志，也不善于经营，但迪瓦达还是赢得了索罗斯的崇拜。他弄虚作假的高超技能事实上应该是能够使他们在纳粹占领期间幸免于难的最佳手段。大约 40 万名犹太人被纳粹从匈牙利驱逐，但是迪瓦达则通过大量的贿赂、假身份以及多处藏身之地使他的家人——他的妻子伊丽莎白以及两个儿子，乔治·索罗斯和保罗·索罗斯安全地挨过了战争。对于 14 岁的乔治·索罗斯来说，这段经历非常刺激——他后来回忆说，这就像是电影《夺宝奇兵》(*Raiders of the Lost Ark*) 里的情节一样。可以想见，他在后来的金融交易中所表现出来的神话般的冷静得益于年轻时的经历——面对像纳粹这样的威胁时能够化解危险。

在从纳粹撤出至苏维埃占领匈牙利之间的那段真空期，时年 17 岁的乔治·索罗斯决定到伦敦去试试他的运气。他的父亲负担了他的旅费，而一位亲戚给了他额外的一小笔钱。他通过做游泳池服务员、侍者、画家甚至农场工人等各种不同的工作来负担自己的生活，与此同时，他如饥似渴地大量阅读，并且等待着进入伦敦经济学院学习的入学通知。他阅读的兴趣主要集中于哲学领域，大约在 1951 年，他发现了卡尔·波普尔 (Karl Popper) 所著的《开放社会及其敌人》(*The Open Society and Its Enemies*)，并被它深深地吸引。索罗斯后来与波普尔交上了朋友，并且从此以后把他看成了自己形成哲学思想体系的引路人。

波普尔最初是一名物理学家，分析的是像物理现象的意义和本质这

样的问题。他的《开放社会及其敌人》一书发表于1945年，是对社会学方法的颠覆性的批判，对社会学怎样被强制去服务极权主义的问题给予了特别的关注。

波普尔相信，由于有客观“真理”这样的事物存在，人类的知识永远都是临时性的。无论多么有用或者是多么长久，任何人为的理念总是面临着新的批判验证的挑战。人类能够心存希望的最好方式是自觉地对科学方法进行批判性的使用，产生对真理永无止境的优化来推进知识体系的进步。

令人吃惊的是，尽管对哲学有着如此浓厚的兴趣，而且智力水平不俗，阅读广泛，但索罗斯当年只是一名不起眼的学生，并且按照他自己的说法，他的数学学得很差。虽然他一度希望成为一名哲学教师，但是他的成绩实在无法让他具备申请助教职位的资格。毕业之后，索罗斯最终在1953年抓住了成为伦敦证券交易所实习生的机会，并成为了一名套利交易员，他的工作是在类似的债券中寻找暂时性的价差。1956年，由于无法忍受伦敦“金融城”企业的沉闷，他移居到了纽约。

他的时机简直堪称完美。当时的欧洲正处于全面恢复的状态之中，六国共同市场的原型正从梦想开始向现实转变，而且大型公司，特别是在德国，正快速地重整在战争期间失去的商业地盘。尽管还是不到30岁的年轻人，但索罗斯是一位天生的世界人，掌握多门语言，而且比大多数美国的经纪人都能够更好地抓住欧洲的投资机会。到1967年，他成为一家大型企业的研究主任，掌握着大量的国际交易商名单，而且对管理资产组合也有很多想法。他的企业对他很支持，而且在用模型组合进行

过试验后，他创立了雄鹰基金（Eagle Fund），这是一只共同基金，起始资本为 300 万美元。这只基金取得了辉煌的成功，因而在 1969 年，公司又创立了双雄鹰基金（Double Eagle Fund），资本金为 400 万美元。这是一只对冲基金，几乎没有共同基金经理人所面临的那些限制，索罗斯开始走上了自己的道路。

尽管他的金融事业如日中天，但是索罗斯从来没有放弃他想要成为一名哲学家的梦想。在随后的 25 年里，统治金融和经济的意识形态在索罗斯看来就像是波普尔在《开放社会及其敌人》一书里所抨击的那种政治模式。由于他具有与生俱来的怀疑主义态度，而这又经过他的波普尔主义思想武器的磨炼，索罗斯形成了一种独有的投资策略，这种策略使他的投资操作完全就像是无神论者在一片满是宗教白痴的沃土上冷静地纵横驰骋。

## 货币的教训

肯尼迪的成功当政带来了学院派经济学家在经济政策的制定中起主导作用的第一波浪潮。（约翰·梅纳德·凯恩斯在建立战后货币体系的过程中所产生的巨大影响从某种意义上来说是一个特殊的案例。）至少有几位经济学明星在肯尼迪的政策讨论过程中占有重要的位置，他们全部都是“新凯恩斯主义者”，其中有四人来自哈佛大学。他们提出的最主要的斗争诉求是“让这个国家再次转动起来”，或者说是加速经济的增长。肯尼迪自己对经济的把握能力是非常弱的，所以他期望这些经济学家能



够让这一切都梦想成真。

这次试验似乎取得了令人惊异的巨大成功。《时代》周刊把肯尼迪选为 1965 年的封面“年度人物”，而它的刊首文章则在为“新经济”欢呼。它热情洋溢地说，肯尼迪的经济学家们“熟练地应用凯恩斯的思想，再加上他们自己的几项发明，使这个国家实现了第 5 个年头的持续增长，并且达到了最高的水平，带来了历史上规模最大、持续时间最长而且涉及产业范围最为广泛的繁荣时期”。当然，这是一种假象，20 世纪 70 年代通货膨胀崩溃期间出现的新凯恩斯主义的分崩离析为这个说法做出了最好的诠释。

新凯恩斯主义倒台后留下的思想真空马上被芝加哥大学的米尔顿·弗里德曼（Milton Friedman）及其精神继承者所传授的货币至上的自由市场主义所填补。他们认为，新凯恩斯主义者对于干预行为的偏袒只会对市场自己得到最好结果的自然趋势进行干扰。他们开出的药方是减少或者取消对资本和税收的市场监管，限制政府的规模，将政府的金融角色限定在提供建立在公式管理基础上的稳定的货币增长方面。

与 1965 年的情况非常类似，新的主流学说的出现碰巧遇到了强劲的经济复苏，即 20 世纪 80 年代里根任内的复苏，货币主义者将这些成绩拿来当做他们的理论获得成功的证明。但是，市场的新黄金时代的美梦在 21 世纪世界范围内的信贷紧缩中破灭。这个结果证明，自由市场的思想体系只是一群新的贪婪的金融操纵者采用庞氏骗局在住房和其他高度杠杆化的债务中汲取大量财富的遮羞布。制度和资产的毁坏需要很多年才可能修复。