

当代世界学术名著



理性市场谬论

一部华尔街投资风险、收益和幻想的历史



*The Myth of
the Rational Market*
*A History of Risk, Reward, and
Delusion on Wall Street*

贾斯汀·福克斯 (Justin Fox) / 著

侯谨慎 李陶亚 卞丽娟 邢佳 / 译

 中国人民大学出版社

当代世界学



理性市场谬论

一部华尔街投资风险、收益和幻想的历史

贾斯汀·福克斯 (Justin Fox) / 著

侯谨慎 李陶亚 卞丽娟 邢佳 / 译



中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

理性市场谬论：一部华尔街投资风险、收益和幻想的历史/(美)福克斯 (Fox, J.) 著；侯谨慎等译. —北京：中国人民大学出版社，2013.8

(当代世界学术名著)

ISBN 978-7-300-17920-9

I. ①理… II. ①福… ②侯… III. ①市场经济学-研究 IV. ①F014.3

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 215406 号

当代世界学术名著

理性市场谬论——一部华尔街投资风险、收益和幻想的历史

贾斯汀·福克斯 著

侯谨慎 李陶亚 卞丽娟 邢佳 译

Lixing Shichang Miulun

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

规 格 155 mm×235 mm 16 开本

版 次 2013 年 9 月第 1 版

印 张 18.75 插页 2

印 次 2013 年 9 月第 1 次印刷

字 数 297 000

定 价 55.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



*The Myth of
the Rational Market
A History of Risk, Reward, and
Delusion on Wall Street*

“当代世界学术名著”

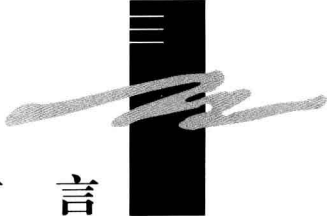
出版说明

中华民族历来有海纳百川的宽阔胸怀，她在创造灿烂文明的同时，不断吸纳整个人类文明的精华，滋养、壮大和发展自己。当前，全球化使得人类文明之间的相互交流和影响进一步加强，互动效应更为明显。以世界眼光和开放的视野，引介世界各国的优秀哲学社会科学的前沿成果，服务于我国的社会主义现代化建设，服务于我国的科教兴国战略，是新中国出版工作的优良传统，也是中国当代出版工作者的重要使命。

中国人民大学出版社历来注重对国外哲学社会科学成果的译介工作，所出版的“经济科学译丛”、“工商管理经典译丛”等系列译丛受到社会广泛欢迎。这些译丛侧重于西方经典性教材；同时，我们又推出了这套“当代世界学术名著”系列，旨在选译国外当代学术名著。所谓“当代”，一般指近几十年发表的著作；所谓“名著”，是指这些著作在该领域产生巨大影响并被各类文献反复引用，成为研究者的必读著作。我们希望经过不断的筛选和积累，使这套丛书成为当代的“汉译世界学术名著丛书”，成为读书人的精神殿堂。

由于本套丛书所选著作距今时日较短，未经历史的充分淘洗，加之判断标准见仁见智，以及选择视野的局限，这项工作肯定难以尽如人意。我们期待着海内外学界积极参与推荐，并对我们的工作提出宝贵的意见和建议。我们深信，经过学界同仁和出版者的共同努力，这套丛书必将日臻完善。

中国人民大学出版社



前 言

2008年10月的最后一个周四，八十二岁高龄的艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）来到国会山，承认他对世界如何运行的看法产生了偏差。在国会议员办公室瑞本大楼一层听证厅的证人席上，这位前美联储主席以一段声明开场，试图解释在过去一年中金融市场出现的严重问题。随后，众议院政府监督和改革委员会主席、加利福尼亚州民主党议员亨利·韦克斯曼（Henry Waxman），向格林斯潘提了几个问题，并总结道，“换句话说，你发现你对世界的看法，你的思想体系，是不对的，而采取的办法也未能奏效。”

“正是如此”，格林斯潘回答道，“这正是我感到震惊的原因，因为我在之前四十年或更长时间的工作中，大量证据证明这套办法的确是

行之有效的”。^[1]

在那四十年中——尤其是在格林斯潘担任世界首席央行行长的十九年中——金融市场的作用日益彰显，而所受桎梏日见削弱。格林斯潘在任美联储期间，股票市场长期处于牛市，债券市场也十分繁荣，并拓展了新的疆界，如华尔街将抵押贷款、汽车贷款和信用卡债务从银行资产负债表中抹去，然后将它们重新包装成有资产担保的证券卖给全世界的投资者。最令人眩目的增长则来自于柜台市场产生的衍生工具，以及专门用于追踪其他金融工具变化的工具（期权、期货、掉期交易）。有了这些，交易者可以对货币、利率、股票的变化进行投保或下注。近年来，衍生工具甚至可以用来对付坏账。从1987年到2007年，柜台交易市场衍生工具的票面价值已从8 660亿美元上升到454万亿美元。^[2]

作为美联储主席，格林斯潘曾盛赞全球经济的金融化。他在1999年提到衍生工具时表示，“这些工具有助于强化风险分散能力，从而将风险分担给那些最有能力且愿意承担的投资者。”^[3]1996年，格林斯潘曾表达过他的担忧，认为股票市场可能会在疯狂的“非理性繁荣”中迷失。但当股市继续攀升之后，他得到了教训——市场比他懂得更多。

这就是格林斯潘的思想体系——也是华盛顿和华尔街的共识：金融市场自有高招。它能将资产从拥有者手中调节到需求者手中；能分散风险；能收集和传播信息；能迅速而果断地规范全球经济，而政府在这方面难以望其项背。

然而突然有一天，金融市场失效了。“去年夏天，整个理性的大厦轰然坍塌”，格林斯潘在2008年10月的听证会上承认。^[4]正是那时，美国的个人抵押证券市场崩盘，全世界的资产市场先后陷入崩溃。信任危机到处蔓延。很多曾经繁荣的信用市场彻底关闭。银行客户争相挤兑——过去人们认为这种举动只会对实体银行有威胁，而现在对所有建立在借贷基础上的金融机构都产生了威胁。在格林斯潘的继任者——美联储主席本·伯南克（Ben Bernanke）和财政部长汉克·保尔森（Hank Paulson）于2008年9月决定不对雷曼兄弟出手相救之后，全球金融市场实际上陷于停顿。只有在政府部分接手金融系统之后，市场才恢复了些许平静——美国、欧洲皆是如此。

格林斯潘试图解释到底哪里出了问题，因为按他的想法建立起的理性大厦绝不会允许过去14个月的事情发生。这就是理性市场理论。理性市场理论最著名的观点就是有效市场假设，是在20世纪60年代由芝加哥大学根

据美国股市提出的。对所谓理性市场——不仅局限于股票市场——的信仰，在随后的岁月里逐渐生根。人们相信，随着更多股票、债券、期权、期货和其他金融工具的诞生和交易，无疑将会给经济活动带来更多理性。金融市场具有个体、企业和政府都无从拥有的智慧。

金融市场自有理性的看法自其产生伊始便一直存在。1889年，股票市场的传记作家乔治·拉特利奇·吉布森（George Rutledge Gibson）宣称，当“股票在公开市场里交易，它们获得的价值就可以视作对其最理性的判断”。^[5]在早期经济学家如亚当·斯密的著作里，类似的态度比比皆是，甚至连中世纪的宗教思想家都这么认为。有些中世纪神学学者认为，立法者应该为所有商品制定“公正的价格”，以保证生产者能谋生、消费者不吃亏；而另一些学者如托马斯·阿基纳（St. Thomas Aquinas），则认为公正的价格应由市场决定。^[6]

所有这些对市场价格正确性和公正性的早期论断都伴随着警示——也可叫做现实主义的调节剂。乔治·吉布森写道，股票市场容易陷入疯狂和恐慌，需要对鼓动客户进行过度投机的“非法投机商”进行管理。^[7]亚当·斯密认为，那些推动股票市场运行的所有权分散的股份公司令人憎恶。托马斯·阿基纳从未宣称市场价格总是对的，只是没有找到更公平的方法而已。

20世纪版的理性市场理论有所不同——更加详细且更加极端。首先，人们观察到股票价格的变化是随机的，无法在过去变化的基础上进行预测。后来该论点发展为，根据任何公开信息（如收益、资产负债表数据、报纸文章）都无法预测股票价格走向。尽管这些早期观点后来被证明不完全是正确的，但它们促使人们相信股票价格在某种根本意义上是正确的。

多数曾支持这一假设的学者在初期并不是要让它成为对现实的字面解读。这只是一个科学设想，是一种解读、检验和应用新工具的方式。任何科学模型都是高度概括的，检验的目的是看它是否有效。毋庸置疑，理性市场理论的高度概括是有效的，甚至赋予了它本身的生命力。当理性市场假设从20世纪60年代的马萨诸塞州剑桥镇和芝加哥的学府来到华尔街、华盛顿和公司的董事会后，该理论得到了强化并发生了微妙变化。

这是一个强大的理论，它推动了第一批指数化证券投资基金的产生，催生了被叫做现代投资组合理论的投资方法，促进了决定货币管理交易方式的风险调整表现评估方法的形成。企业开始将为投资者创造价值作为信

条，金融衍生工具风生水起，20 世纪 70 年代起美国金融监管中自由放任的政策渐占上风。

在某种程度上，理性市场假设的故事与第二次世界大战（以下简称“二战”）后被广泛记录的自由市场重生理念相互交织，同时存在。只是金融理性市场论并未处于政治运动的中心。这是一场科学运动，将中世纪以来对理性、数学和统计的狂热强加于金融市场之上。这种努力并非是一场彻头彻尾的灾难，在很多方面代表的是一种进步。但是，很多东西被忽略了，特别是在最近几十年的金融研究中，其中最重要的就是对市场魔鬼本性的了解，而成功的投资者则普遍认识到了这一点。市场的本性之顽劣，远非某种单一的行为理论所能解释，也不能被一种只考虑用肉眼能及的理性为根本的理论所解释。

早在 20 世纪 70 年代，持不同意见的经济学家和金融学者就开始质疑理性市场理论，揭露它在理论上的前后矛盾和缺乏现实依据。在 20 世纪末，他们已经成功摧毁了该理论的主要支柱，但是却没有提出令人信服的替代理论。结果，理性市场理论仍然充斥于公众辩论、政府决策和私人投资中，直到 21 世纪的第一个十年——2008 年的市场崩溃前夕。

本书的目的并不旨在提出任何有关市场运行的新理论，而是讲述理性市场这一旧理论的兴衰史。这是一部关于思想的历史，而非传记或者传记合集。虽然人物在本书中随处可见，其中多数是经济学家和金融学教授——他们是 20 世纪中诸多大戏的主角：从 20 年代的迅速发展到 30 年代的萧条，从战争到之后的和平与繁荣，从 60 年代的复苏到 70 年代的低谷，不一而足。这些人物在多数时候并非主角，但对剧情发展至关重要。（225 页列出了主要人物的参考名单）

约翰·梅纳德·凯恩斯曾写道，“经济学家和政治哲学家的思想正确也罢、错误也罢，其影响力之大，往往出乎常人的意料。”他在本书的故事中只是个配角。“实际上，统治世界的就是这些思想。讲求实际的人相信自己不会受到任何学理的影响，但他们却往往沦为某个已故经济学家的奴仆。”

本书的开篇正是关于这样一位已经作古的经济学家，与凯恩斯同时代的欧文·费雪。



目 录

第 1 章	欧文·费雪丢了公文包之后又失去了财富	1
第 2 章	麦考利和沃京等经济学家关于“随机行走”的论述	17
第 3 章	哈里·马科维茨将统计学引入股票市场	30
第 4 章	集大成者萨缪尔森：随机行走	40
第 5 章	莫迪利安尼和米勒的简化假设	51
第 6 章	吉恩·法玛提出了经济学中最好的命题	61
第 7 章	杰克·博格尔的业绩崇拜（他赢了）	75
第 8 章	费希尔·布莱克盯上可能发生的事件	91
第 9 章	迈克尔·詹森使得企业遵从于市场	106
第 10 章	迪克·泰勒赋予经济人以个性	120
第 11 章	鲍勃·希勒指出最明显的错误	132
第 12 章	沃伦·巴菲特和爱德·索普击败了市场	146
第 13 章	艾伦·格林斯潘阻止了华尔街的一场随机暴跌	158

第 14 章	安德鲁·施莱弗超越拉比经济学	171
第 15 章	迈克尔·詹森改变了他对公司的看法	183
第 16 章	吉恩·法玛和迪克·泰勒打败了彼此	199
第 17 章	剖析金融危机	215
人物简介		225
致谢		232
注释		235

第1章 欧文·费雪丢了公文包 之后又失去了财富



20 世纪前几十年中，人类第一次尝试用理性和科学阐释市场，但是，并没有取得太大的成功。

那年是 1905 年，地点是纽约中央大仓库附近。一位穿着得体的年轻人，大约三十多岁，在电话亭里一心一意地打着电话。两腿夹着一个公文皮包，电话亭的门开着，一个小偷趁他没注意，拿走了皮包。鉴于皮包主人的穿着打扮，这个包应该不难脱手。

而皮包中的东西则是另外一回事。里面放着几乎完工的手稿，这些手稿把经济学、概率论和现实商业世界以前所未有的方式连接在一起。这既是一部经济学著作，又是理性科学股票市场的初级读本。从中，我们可以窥见华尔街遥远的未来。

在1905年，理性与科学适用于股票交易，仍是一个激进的观点。“华尔街及其投资大亨掌控着股票市场，他们和他们的朋友们要么拥有这些投机组合，要么控制这些投机组合”，当时的一位记者如是描写道：“某些股票持有者知道何时应该买进，何时应该卖出。而其他人则只能在黑暗中摸索。”^[1]

然而，时过境迁。目前“投机大众”可以更容易地获取股票和债权的有用信息。公司资金规模变得很大，并且着意股票的分散性，以至于几个投资者难以掌控。华尔街的黑暗角落被光线照亮。或许，投资领域已经为使用更加科学的方法做好了准备。

被偷的书稿没有了去向，除了作者之外没有人再看见过。耶鲁大学经济学教授欧文·费雪一直克服着一般人难以忍受的苦难，并且这已经成为了他的个人习惯。1884年，他的学术事业正要有起色的时候，他的父亲因肺结核去世，家庭的重担落在了他一个人的肩上，他独自一人照顾母亲和他的几个兄弟姐妹。19世纪90年代末，他也因肺结核病倒了，这种疾病困扰了他数年。1904年，他恢复了健康，又开始工作，但是一场大火吞噬了他的房子。这个房子位于耶鲁大学的北部，他和妻子及两个孩子在这儿居住。

书稿被盜之后，由于对灾难已经习惯，他立即回到了工作当中。后来，在进入电话亭时，他一定坚持关上电话亭的门。他又重写了手稿，并且在每一章节完成时，都做一个备份。1906年，这本书《资本和收入的本质》（*The Nature of Capital and Income*）使他在国际上作为经济学家声名鹊起。正如一位传记作家所言，这本书是“现代经济学的理论基石”。^[2]

但是，这本书并没有对华尔街立即产生直接而明显的影响。股票持有者和投资客没有争先恐后地去购买这本书。也没有证据表明，他们在购买股票时，会计算概率。但是，虽不懂街头智慧，但费雪坚持如一。他的观点开始产生了一些影响。直到1947年他去世之后，他的观点才开始被人们广为熟知。

现在，受费雪著作直接或间接影响的作品已然堆满了对冲基金经理们、养老金顾问、财务顾问和个人投资者的书桌。金融领域越来越被数量所主导，这个光怪陆离的世界充满了组合最优化软件、指数改善模型、资产投资分散方法、债务掉期违约、贝塔、阿尔法和定价衍生模型，这些都是费雪教授在家中深信不疑的。他或许不是华尔街之父，但肯定是奠基者之一。

然而，现在，并没有人这样评价他。经济学家因为他理论研究上的重

大突破而赞扬他，在理论研究之外，为他赢得声誉的是他在20世纪20年代的言论。如果你去阅读1929年10月股市大崩溃那几年的历史，就会发现，费雪的言论就像一个愚蠢的“希腊合唱团”，每隔几页，他都会坚称：“股价已经达到了‘永久性高原（permanently high plateau）’，这将会永久持续下去”。他不只是说说而已。结果，在1929年末及20世纪30年代初，他的财富在熊市中灰飞烟灭（这些家产是他结婚的时候获得的，后来他企业的成功又不断增加了他的财富）。

费雪的两个历史角色（股市大崩溃的小丑和现代金融学的设计师）都已为我们所熟知，而当初，人们对此十分陌生。20世纪初，他构建了股票市场参与者理性科学行为的框架。20世纪20年代末，他盲目地相信自己的投机金融学已得到了成功运用，并且深信：美国的大多投机者和投资者（更不用提大银行家了）都听从了他的建议，因此，一切都会安好。

费雪被理性市场的谬论所折服。这是一个具有巨大力量的谬论，在大多数时候，可以很好地解释现实世界。但是，这毕竟是一个谬论，从字面上理解，或许会导致各种麻烦。费雪是众多著名学者中，以理性和科学解释市场的第一人，这些著名的学者自欺欺人，坚信这一观点。其他一些这方面的学者都晚得多，费雪的思想很超前。

但是，就超前的金融思想而言，他在当时并不是唯一一人。在巴黎，一位数学系的学生巴切里尔（Louis Bachelier）在巴黎股票交易所研究了股价的波动，最终研究的结果就是他的博士论文。在1900年，这个论文在完成50多年后，又重新开启了对金融市场的研究。

当时的科学家开始相信这样的观点：一切事情都不是绝对的，而不确定性本身可能就是一个强大的工具。正在这时，巴切里尔开始了他的研究。如果不试图去研究原子或者行星运动的每个细节，科学家可以简单地认为，起因很多，而结果随机。“多亏了可能性，也就是说，由于无知，我们才可以最后下结论，”伟大的科学家和物理学家亨利·庞加莱（Henri Poincaré）在1908年如是说。^[3]

基于这种无知积累知识的最重要的工具被称为高斯分布（取名于德国天文学家和数学家高斯）、正态分布或者只是钟形曲线。高斯数列被其平均数（钟形顶部）或者19世纪末著名的正态分布（钟形的宽度）所表示。

巴切里尔以钟形曲线来描述巴黎交易所的价格波动。开始时，他假设“投机者的数学期望是0”。^[4]即，交易所中所有买者和卖者的收益和损失彼

此抵消，严格来说，这样假设并不正确（股票和债券会随着时间的推移实现净收益），但是作为一个投资或者投机的逻辑框架，巴切里尔的逻辑判断仍无人超越。一般投资者不能打败市场，他们本身组成了市场。

巴切里尔从一开始，便意识到：“研究某一时间点市场的静止状态是不可能的，例如不可能建立与市场某一时点相一致的价格变化概率法则。”^[5]就像可能性博弈可以以数学的形式描述一样（自16世纪开始），巴切里尔也描述了交易的概率。

他的研究非常具有创造性。爱因斯坦在5年后以相似的数学工具，研究了停留在液体或气体中细小颗粒的随机运动（被称为“布朗运动（Brownian motion）”，以首先发现这一工具的植物学家布朗命名），由此奠定了核物理的基础。20世纪40年代，物理学家在爱因斯坦研究的基础上制造了核弹，而直到20世纪70年代，巴切里尔的深刻理论才开始用于实践。

这不仅仅是关于被遗忘的天才的故事。巴切里尔的观点有重大的缺陷，他本人也意识到了这一点，他的老师亨利·庞加莱更是对此确信不疑。在他庆幸钟形理论被用到物理学上的同时，他也认为这一理论在应用到分析人类行为时应倍加谨慎。高斯分布和钟形曲线是无限随机和独立起因的产物。“当把人类作为一个整体来考虑时，”庞加莱写道，“他们就不是在随机进行决策，不是彼此独立，而是相互影响。许多因素发生作用，困扰着人类，以这样或那样的方法影响他们。但是有一件事情，是人类不能消除的，那就是成为巴汝奇的‘羊群’的习惯。”^[6]

巴汝奇是拉伯雷讽刺小说《巨人传》中的人物，他把头羊扔到船上，让其他羊跳上船。在对巴黎交易所的研究中，他希望通过减少使用公式的方法，来避免羊群的踩踏行为。“有人或许担心作者过分使用概率论，像人们经常做的那样，”庞加莱在论文评分报告上写道，“幸运的是，事实并非如此。”

巴切里尔试图只洞察未来的某一“时点”，假设这一时点的价格变化在变化方向方面仍然不可预计，但是变化幅度预计很小。这就是数学能够帮他探索到的最高层次。“取决于未来事件的概率难以预计，而这个概率是投资者最关心的，”他承认“投资者分析了市场价格波动以及波动幅度的原因，他的推测分析绝对是站在自己个人的角度，因为交易另一方的观点一定与他相反。”^[7]

巴切里尔的经济学领域就是这样。他作为一个数学教授也取得了一些

成功，并且出版了读者反映很好的关于博弈、概率和风险的书籍。他去世于1946年，也就是费雪去世的前一年，当时，交易所里的投机者没有人使用他的理论。同时，他的同事也对他的兴趣感到困惑。法国伟大的数学家在参考文献中表达了他的不满：“金融学说的太多了！”^[8]

费雪之所以比巴切里尔研究得更加深入，是因为他不仅使用了数学知识，还涉及了概率论的知识。他不仅是经济学家，而且是数学家，所以，除少数经济学家外，没有经济学家探索他研究的部分。他能够具备这样的洞察力是因为，他是20世纪早期美国富裕的居民，当时，金融市场在这个国家已经开始成为一个巨大的市场，决定着这个国家经济的未来。

虽然他必须做家教或者获得学术奖金来照顾家庭，他仍旧在1888年的毕业生中获得了第一名的优异成绩。他虽然是数学系的学生，但是，他还上了萨姆纳（William Graham Sumner）的经济学和社会学的5门课。“尽管个性冷淡、课堂教条，追随萨姆纳的学生是耶鲁大学历史上最多的，”一位历史学家这样讲道。同时，他也可能是美国“最活跃、最有影响力的达尔文主义社会学家”。^[9]

社会达尔文主义最开始相信，达尔文的进化论不仅适用于动植物，也适用于人类，20世纪美国和英国工业资本主义的崛起便是达尔文主义“适者生存”的例证。萨姆纳的思想更加灰暗、更加世故。他担心，致力于改善世界的人最终必然把世界变得更加世故。“这些人不理解整个世界是一个相互联系的整体，促使行为的力量通过整体机制产生作用，做出反应，调整彼此的利益和权力，一直到世界重归均衡。”^[10]他于1883年这样写道。他在哈勃出版物上发表了一系列文章，并整理成为经典名著《社会各阶层彼此亏欠了什么》（*What the Social Classes Owe to Each Other*）。

均衡是指彼此竞争的影响因素最终达到平衡。均衡的概念自然而然地运用在数学上面（就是一个等号），而且对化学和物理学的早期发展非常有利。实际上，经济学均衡的暗示也已经出现在经济学中（亚当·斯密所说的“看不见的手”指导着自私的个人最终为整个社会受益，就是最有名的例子）^[11]，但是，试图建立统一经济学理论的工作却遇上了不精确的难题。

例如，经济学家很长时间纠结于这个关键问题：什么创造了商品的价值？是用于制造商品的劳务吗？是丰裕程度或者稀缺性？是使用用途？还是这三者的结合？19世纪70年代，奥地利、英国和瑞士的经济学家同时寻找这个问题的正确答案，并开启了经济学的新时代，这后来被称为新古典

主义经济学。“价值取决于效用大小，”英国新古典经济学先驱威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons）如是说，“劳动与商品并无直接关系，两者只能通过效用发生联系。”如果我们可以生产大量的某一商品，使之几乎完全满足对这一商品的需求，那么效用将会下降，价值也随之下降。^[12]

通过基础元素效用的确定，经济学家就可以令人信服地建立一套一致的经济均衡数学理论。这正是杰文斯和其他一些新古典经济学家要做的事情，耶鲁大学的萨姆纳熟知经济学的最近进展，并对此抱有极大的热情。为了加快速度、了解经济学的最新情况，他甚至聘请了数学教授做自己的家庭教师。^[13]但是，学习起来，仍非常困难。1888年秋，费雪回到了耶鲁大学，在数学系攻读硕士学位，萨姆纳就把他叫到身边，催促他研究经济学的数学经济学这个新领域。

这样，费雪开始了经济学生涯。在他的博士论文中，他以最复杂的数学方法讲述经济学均衡，并设计了相互连接的贮水池，把它描述为“理想经济市场的物理模拟”。^[14]许多年之后，萨缪尔森认为费雪的论文是“经济学领域最伟大的论文”。^[15]这篇论文使费雪成为计量经济学领域的一个领军人物，当时，计量经济学家只有少数几个人。

1893年博士毕业后，费雪娶了罗德岛最富有商人的一个女儿，他妻子的父亲（联合化学公司 Allied Chemical，前身的一家公司的创始人）资助这对新欢到欧洲旅行一年，并在耶鲁大学的后面，为他们建了一幢豪宅，费雪当时已经收到去耶鲁大学教授数学和经济学的邀请。费雪在欧洲见到了新古典经济学家的奠基人，并在巴黎庞加莱的课堂旁听了关于概率的课程。归国时，他已经学到了很多知识，并第一次尝试影响公共政策。

19世纪60年代美国内战之后的数十年中，美国物价一直下跌，美国农民怨声载道，19世纪90年代中期的经济萧条更是火上浇油。1895年，农民借钱购买种子，玉米的价格是每蒲式耳50美分，而等到玉米收割时，价格一下跌到了21美分，农民根本还不起贷款。^[16]解释这样通货紧缩的一个观点是：美元货币可以兑换成黄金，但是，流通的黄金数量不足。黄金越少，流通中的美元货币就越少。购买同一种商品的美元减少时，价格也随之下降。1896年，总统候选人威廉·詹宁斯·布莱恩（William Jennings Bryan）在他的提名演讲中曾说，农民“被钉在了黄金十字架上”。

根据费雪“理想经济市场”理论，布莱恩和农民的抱怨没有切中要害。市场会自动调节，适应不断变化的价格水平。“多个经济交易杂志和投资者