

金融巨鱷喬治索羅斯 | 最重要的投資著作

索羅斯

金融煉金術

THE ALCHEMY OF FINANCE

陳儀——譯

George Soros

一部偉大的著作
《華爾街日報》

中文新譯版

撼動市場的幕後推手
《彭博商業周刊》

THE ALCHEMY OF FINANCE

當代投資大師的思考起點

三十多年來影響全球無數投資人的投資金典

本書詳述索羅斯最著名的投資策略「反射理論」

完整呈現其精準洞察市場趨勢的祕密

《索羅斯金融煉金術》中，索羅斯融合他最愛的投資者與哲學家角色，架構出可以解釋市場與其參與者如何互相影響的反射理論，這可以說是索羅斯投資哲學的中心思考，也讓他在金融界可以呼風喚雨、屹立不搖。市場與投資人行為隨時都在變動，只要能早一步掌握變動趨勢並快速因應，就能立於不敗之地。為了讓讀者了解他如何應用理論，索羅斯特別進行為期近十六個月的實驗，並公開這段期間的投資日誌，上面詳細記錄他進行量子基金決策的複雜思考過程。

透過本書，讀者可以看見索羅斯對國際局勢牽一髮動全身的精準觀察，也能看見他如何游刃有餘地在各個金融市場進行操作，甚至是他對投資的專注與熱情。這是索羅斯的第一本著作，雖然書寫背景為上個世紀八〇年代，但市場與投資人的行為總是不斷重複，因此也讓這部經典能夠持續激勵新世代的投資人。



(平裝) 定價：600 元



寰宇出版股份有限公司

喬治·索羅斯 (George Soros)

美籍猶太人，生於匈牙利。當今全球最具實力且獲利最高的投資者，被《彭博商業周刊》譽為「撼動市場的人」。他與「商品大王」吉姆·羅傑斯 (Jim Rogers) 合夥成立了量子基金，在過去的三十多年中，年均回報率高達 31%，被公認為有史以來最成功的投資基金。他曾經放空英鎊而賺進十億美元，因此獲得了「打垮英格蘭銀行的人」的稱號，甚至有人認為是他拯救了英國人脫離經濟衰退。

索羅斯不僅是金融家，也兼具哲學家的身分，並以金融市場來實驗自身的哲學理念聞名。其最著名的「反射理論」，首在《索羅斯金融煉金術》一書中納入投資領域的應用，概念結合了物理學家海森堡「不確定性原理」以及卡爾·波普「試誤法」，從而形成獨樹一格的投資哲學。

索羅斯同時也是重要的慈善家，他的慈善基金會活躍在五十多個國家，每年花費近十億美元支持教育、公共衛生、公民社會發展、人權和許多其他領域的項目。

譯者 | 陳儀

曾任專業投資公司高階投資主管、投信基金經理人、專業投顧之投資研究部主管，專業投資經驗豐富。譯有《傑西·李佛摩股市操盤術：史上最強股票作手唯一操盤手稿》、《大債危機：橋水基金應對債務危機的原則》等投資名著，譯作甚豐。

封面圖片 - 達志影像

封面設計 - 李育寧 hisa74919@gmail.com

索羅斯

金融煉金術

(中文新譯版)

The Alchemy of Finance

喬治·索羅斯 George Soros — 著

陳儀 — 譯

寰宇出版股份有限公司

目次

PART

I

理論

新版推薦序	保羅·伏克爾	004
初版推薦序	保羅·都鐸·瓊斯二世	008
新版作者序		012
新版導讀		015

第一章	股票市場的反射性	084
第二章	外匯市場的反射性	115
第三章	信用與監理週期	130

PART

II

歷史
視角

第四章	國際債務問題	142
第五章	聯合放款系統	159
第六章	雷根大循環	168
第七章	銀行體系的演進	178
第八章	美國的「寡頭壟斷化」	191

PART
III
即時實驗

- 第九章 起點：一九八五年八月 204
- 第十章 第一階段：一九八五年八月至一九八五年十二月 214
- 第十一章 對照期：一九八六年一月至一九八六年七月 271
- 第十二章 第二階段：一九八六年七月至一九八六年十一月 315
- 第十三章 結論：一九八六年十一月 379

PART
IV
評估

- 第十四章 金融煉金術的有效範圍：實驗的評估 392
- 第十五章 社會科學的窘境 404

PART
V
處方

- 第十六章 自由市場與監理管制 414
- 第十七章 朝國際央行前進 423
- 匯率 427
- 國際債務 430
- 石油 435
- 設立國際通貨 441
- 第十八章 全面制度改革之矛盾 446
- 第十九章 一九八七年大崩盤 451

結語 471

附錄 歐洲解體的可能性 477

新版推薦序

幾年前，我指導的國際金融研討班學生希望有機會接觸到「貨真價實」的投機客。喬治·索羅斯很爽快地答應給我一個晚上的時間，到普林斯頓大學（Princeton）和一個大型群組互動，其中包括不少經濟系教職員。

那一次互動的收穫超出所有人預期。索羅斯開宗明義聲稱，均衡（equilibrium）概念和金融市場的運作方式風馬牛不相及，以此概念思考有礙於實現交易成就，依循感知趨勢（perceived trend）採取行動的交易員才能賺錢。市場會對參與者的期望產生反應，而那些知覺會影響價格，並傾向於以一種自我強化的流程自我正當化，這個自我強化流程會一直延續，直到某些意外事件發生且導致期望受挫時為止。

在場聆聽演說的教授個個不發一語，氣氛相當緊繃，於是我挺身而出，盡力就效率市場的權威論述，以及「基本面」如何決定匯率等主題提出說明，只不過，連我自己都覺得不怎麼有說服力。當然，索羅斯沒有因此而退縮。他點出市場匯率大幅波動的事實。的確，這個事實和基本面（fundamentals）或任何可理解的效率市場概念不一致。套用他在《索羅斯金融煉金術》新版導讀所說：「金融市場傾向於朝……均衡移動的概念，似乎與事實證據相互抵觸。」

後來，一名年輕氣盛的教授終於鼓起勇氣，對這位稀客提出質疑；我認為那是當晚最別具意義的一刻。他說：「索羅斯先生，你低估了學術界經濟學家在理解外匯市場方面所累積的成果。混沌理論（chaos theory）就有一些相當有趣且大有可為的發展。」

好吧……我承認我並不熟悉混沌理論。另一方面，儘管喬治·索羅斯詳盡闡述他的反射性概念，但我也搞不太懂他內心那些微妙的想法。不過，我絕對能理解並真心佩服他為了幫市場——人類行為——找出新典範，而不斷積極重新敘述（並簡化）其思維的努力。

我內心深處認為，他的確果敢地揭開了效率市場（efficient market）與理性期望（rational expectation）模型的權威面具——他以「市場基本教義主義」（market fundamentalism）形容那些教科書模型，並主張它只會帶來「誤謬的主張與誤導結果」。

根據字面上的意義，他並不是說市場參與者不理性或沒有效率，也不是說「期望」不重要。任何熟稔資產市場的人都知道，「期望」是促使價格波動的根源因素。不過，索羅斯對此觀察不滿足，他進一步強調，「期望」永遠無法、也不會達到穩定的均衡，因為市場參與者的思維乃至行動都會影響市場行為：市場又進而影響「基本面」，並經由持續不斷的反射流程，形塑出新的期望。更廣義來說，隨著索羅斯回歸他對哲學的初衷，他將這種反射流程視為人類存在的固有環節：「思維是人類必須思考的現實一環。」

喬治·索羅斯已在投機客領域打響名號，他的確是一名出奇成功的投機客，而且極為明智

地在遙遙領先之際急流勇退。他奉獻個人的多數獲利，用以鼓勵過渡型（transitional）國家及新興國家成為「開放社會」，不僅是指商業自由的開放，更重要的是能容忍新概念以及不同思維和行為模式的開放。

在此同時，他熱情投入寫作，針對伴隨金融市場全球化而來的種種壓力與動盪——那些壓力與動盪多半是金融市場全球化的產物——提出許多饒富洞見的觀點。他反覆重申一個令人不得不起華德·白芝浩（Walter Bagehot）名言（十九世紀提出）的論點：貨幣不可能自我管理。索羅斯認為，「認定『金融市場傾向於朝均衡移動，且唯有政府干預才能阻擋金融市場的資源最適分配』的信念……既誤謬又引人誤入歧途。」正是這番批評，讓他的知識成果得以在國際金融的政策和實務運作中，找到應用的立足點。

為了更善加確保新興世界的成長與穩定，喬治努力設法在敏銳觀察與智慧分析的基礎上，建立可行且獲得廣泛支持的改革結構。過去很多書籍與著作都希望達成此目標。無疑的，他未來還是會進一步對此投注更多精力。

至少目前我能確定一件事：索羅斯的獨特視角，已讓世人清楚注意到學術圈或政策制訂者幾乎未曾體察到的一些國際金融陳痼。索羅斯的觀察確實隱含一些系統性寓意，我個人判斷，所有漠視這一點的方法，都將無法幫助成熟與低度開發經濟體充分發展全球化金融的潛力。

不管是《索羅斯金融煉金術》的初版導讀，或是它的全新「精簡」與「更新」版導讀，都

極為艱深，難以快速理解。但讀完後必定有所收穫——這是向來獨立思考且才華洋溢的索羅斯真心為了打破陳腐的正統論述而投注的心血，透過本書，他提出對金融及人類行為的獨到新穎見解。本書幾乎每一頁都蘊藏讓人茅塞頓開的新洞見，和足以挑戰舊思維的段落、句子或片語。接下來，就看喬治或任何人能否建立一些更能反映他所描述現實的新理論與政策方法了。

保羅·伏克爾 (Paul A. Volcker)

索羅斯的著作是永恆的市場教育指南。也因此，索羅斯應該要當心才是！「戰電影」(War Movies) 是我所喜愛的場景是美國將軍喬治·巴頓 (George S. Patton) 用「戰電影」

初版推薦序

四億七千三百萬比一——這是實現索羅斯自一九六八年至一九九三年間擔任量子基金（Quantum Fund）經理人所締造投資紀錄的機率。他的投資紀錄是反駁隨機漫步假說的最佳證據，堪稱史上最無可置疑的反證。

在瘋狂的一九七〇年代末期至一九八〇年代，《索羅斯金融煉金術》對我這個初出茅廬的交易員來說，稱得上是一本革命性的著作。記住，那是「順勢操作」與「指數化」（indexation）蔚為投資時尚的時期，也是技術分析（technical analysis，以價格波動作為預測工具的研究）的鼎盛時期。和我同一世代的交易員，個個都把技術線圖和電腦圖形奉為預測未來價格方向的最有力武器。我們每天杵在電腦螢幕前，被閃爍的燈光和瞬息萬變的數字搞得昏頭轉向，最終淹沒在資訊超載的雜音裡。每個人都只顧設法防止自己遭到不斷加速變遷的過程淘汰，所有用來理解社會、政治和經濟事件的知識框架幾乎全數拋在腦後，或許只有艾略特波浪理論（Elliott Wave Theory）例外。

對我來說，《索羅斯金融煉金術》宛如黑暗中乍現的一道曙光。它讓我得以退一步看清眾多看似極為錯綜複雜且令人無法喘息的事件，最後更海闊天空地獲得重大突破。在那個為了賺