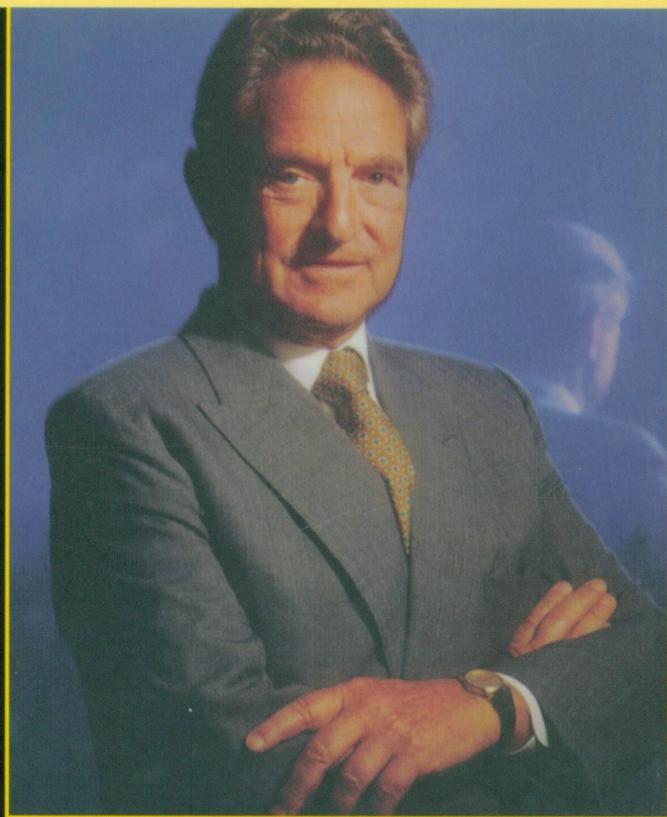


# 金融煉金術



## The Alchemy of Finance

George Soros 著  
俞濟群 · 黃嘉斌 譯



寰宇財金 32

# 金融煉金術

## The Alchemy of Finance

### Reading the Mind of the Market

Georges Soros 著

俞濟群 · 黃嘉斌 譯



JOHN WILEY & SONS, INC.

New York • Chichester • Weinheim • Brisbane • Singapore • Toronto



# 金蟻刺金術

The Alchemy of Finance

Reading the Mind of the Market

## THE ALCHEMY OF FINANCE by GEORGE SOROS

Copyright: © 1987, 1994, 2003 BY GEORGE SOROS

This edition arranged with LESCHER & LESCHER, LTD.

through Big Apple Agency, Inc., Labuan, Malaysia

TRADITIONAL Chinese edition copyright:

2012 INTERNATIONAL PUBLISHING CO., LTD

All rights reserved.

George Soros 喬治·索羅斯

前譯者：黃國祥、蔡國命



John Wiley & Sons, Inc.

New York • Chichester • Weinheim • Brisbane • Singapore • Toronto

## 謝 辭

在本書的發展階段，有許多人閱讀過全部或部份文稿。名單無法逐一詳列，但是我要感謝他們所提供的一切幫助和批評。Byron Wien 尤其盡力，在本書發展的三階段閱讀文稿並提出批評。我也特別感激 Antonio Foglia 為臨場實驗篇編製的圖表。Larry Chiarello 則提供了數字。

我也要對在實驗期間為量子基金績效做出貢獻的小組成員致敬，他們包括：Bill Ehrman, Gary Goldstein, Tom Larkin, Robert Miller, Steven Okin, Joe Orofino, Stephen Plant, Allan Raphael, and Ann Stires.

|                    |     |
|--------------------|-----|
| .....              | 18  |
| 反射的概念.....         | 20  |
| 反射與均衡.....         | 22  |
| 第二章 股票市場的反射現象..... | 25  |
| 第三章 外匯市場的反射現象..... | 53  |
| 第四章 信用與壟斷的循環.....  | 67  |
| 第II篇 歷史的選視         |     |
| 第五章 國際債務問題.....    | 79  |
| 第六章 放款的集體制度.....   | 93  |
| 第七章 雷根的大循環.....    | 101 |
| 第八章 銀行體系的沿革.....   | 111 |
| 第九章 美國客殖深化的現象..... | 123 |

## 目 錄

|                      |     |
|----------------------|-----|
| 謝辭                   | 3   |
| 序                    | 7   |
| 前言                   | 11  |
| 導論                   | 19  |
| <b>第 I 篇 理論</b>      |     |
| <b>第一章 反射理論</b>      | 3   |
| 反均衡                  | 3   |
| 不完全理解的問題             | 8   |
| 社會科學的問題              | 10  |
| 參與者的偏頗               | 18  |
| 反射的概念                | 20  |
| 反射與均衡                | 22  |
| <b>第二章 股票市場的反射現象</b> | 25  |
| <b>第三章 外匯市場的反射現象</b> | 53  |
| <b>第四章 信用與管制的循環</b>  | 67  |
| <b>第 II 篇 歷史的透視</b>  |     |
| <b>第五章 國際債務問題</b>    | 79  |
| <b>第六章 放款的集體制度</b>   | 93  |
| <b>第七章 雷根的大循環</b>    | 101 |
| <b>第八章 銀行體系的沿革</b>   | 111 |
| <b>第九章 美國寡頭深化的現象</b> | 123 |

### 第Ⅲ篇 臨場實驗

|      |                       |     |
|------|-----------------------|-----|
| 第十章  | 起點：1985年8月            | 137 |
| 第十一章 | 第一階段：1985年8月—1985年12月 | 145 |
| 第十二章 | 控制期間：1986年1月—1986年7月  | 197 |
| 第十三章 | 第二階段：1986年7月—1986年11月 | 241 |
| 第十四章 | 結論：1986年11月           | 299 |

### 第Ⅳ篇 評估

|      |                |     |
|------|----------------|-----|
| 第十五章 | 金融煉金術的領域：實驗之評估 | 313 |
| 第十六章 | 社會科學的困境        | 325 |

### 第Ⅴ篇 處方

|      |          |     |
|------|----------|-----|
| 第十七章 | 自由市場與管制  | 335 |
| 第十八章 | 邁向國際中央銀行 | 343 |
| 匯率   |          | 347 |
| 國際債務 |          | 349 |
| 石油   |          | 353 |
| 國際貨幣 |          | 359 |
| 第十九章 | 制度改革的矛盾  | 363 |
| 第二十章 | 1987年大崩盤 | 367 |
| 結語   |          | 385 |
| 附註   |          | 391 |
| 附錄   | 歐洲解體的展望  | 395 |

## 序

473,000,000:1。這是喬治·梭羅斯身為量子基金（Quantum Fund）基金經理人，從1968年到1993年其投資紀錄的勝算。他的投資紀錄是對「隨機漫步假設」所提出一項無懈可擊的反駁。

在1970年代與1980年代末期的狂熱期間，以交易員身份而言，《金融煉金術》是一部革命性的作品。記住，這是指標與順勢操作的全盛時期。這是技術分析（研究價格走勢的預測工具）達到巔峰狀態的時期。我們這一代的交易員，配備著各種價格圖形與電腦圖表，用它們預測未來的價格。在資訊嚴重超載的環境下，我們每天坐在螢幕前，讓閃爍的亮光與不斷變化的數據迷惑了。艾略特波浪理論可能是唯一的例外，其它有助於人們瞭解社會、政治與經濟事件的智性作品顯然被淡忘了，反而認為任何事物都是迅速變遷過程中的一部份而已。

對我而言，《金融煉金術》是黑暗中的一道曙光。它讓我向後退一小步，然後向前邁進一大步，複雜而繁瑣的現象從此豁然開朗。在這個時代，龐大的資金不斷換手，從1979年韓特（Hunt）兄弟軋空白銀市場，到1989年KKR併吞RJR Nabisco，梭羅斯的反射理論是第一個現代非技術性的嘗試，它描述並預測在過程中參與者之間的互動。這是本書傑出之處。它描述極端點與市場均衡點之間的動態軌跡。這對一般投資人尤其重

要。在大行情發生前，我們曾經幾次正確地在底部附近做多，而在頭部附近放空？但是，因為我們對大行情的軌跡缺乏瞭解，使我們不能堅持這些部位（以及報酬率）。梭羅斯使我們領悟這個重要的軌跡，使我們對於投資更具有信心。任何成功的投資便可因此而完成70%。

當我像每一位投資人一樣，陷入不可避免的連續虧損，我會拿起《金融煉金術》，再度拜訪梭羅斯先生。研究他如何處理不利的走勢，對於投資人如何突破偶而遭遇連續虧損的困境，它具備絕佳的教導功能。勝利有傳染性。本書充滿交易行為的各種例子，而這是每位投資人所希望模倣的對象。非常重要地，梭羅斯的知識使他對自己的判斷具有信心與力量，即使在最艱困的時期，也能堅持其部位。在此層面上，《金融煉金術》與李費佛（Edwin Lefèvre）的《股票作手回憶錄》（Reminiscences of a Stock Operator）一樣，都是有關市場的經典作品。正因為如此，梭羅斯應該要留意了！在有關第二次世界大戰的電影「巴頓將軍」（Patton）中，我最喜愛的一幕是當美國的喬治·巴頓將軍（George S. Patton）花費數週的時間，研讀其德國對手隆美爾元帥（Erwin Rommel）的著作後，而在突尼西亞的坦克大會戰中擊敗隆美爾。巴頓從指揮所觀察戰場而發覺他會勝利時，他大叫：「隆美爾，你這個聰明的混蛋。我讀了你的書！」說得好。

《金融煉金術》也是討論近期政治與經濟史的絕佳作品。在事件發生的六年前，他便提出如何整治美國儲貸銀行業大災難的藍圖；而在1987年股市大崩盤發生的前兩年，他便預測了該事件。梭羅斯是當代偉大的市場預測者。