

索羅斯

談

索羅斯

走在趨勢之前的

傳奇投資大師

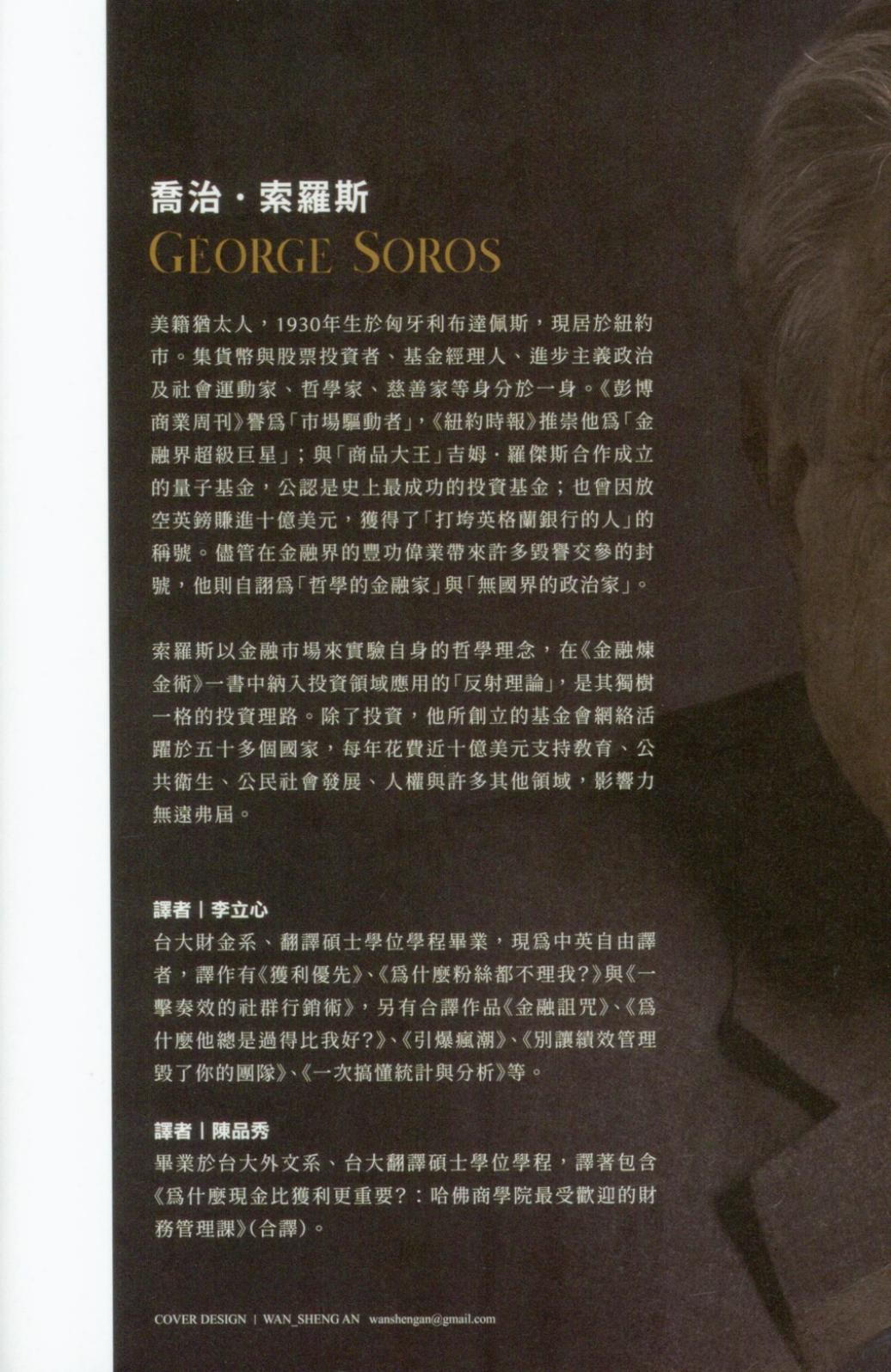
GEORGE SOROS

從投資理論、政治分析、道德反省，到社會主張，
看史上最具爭議也最偉大的基金經理人喬治·索羅斯，
談論自己與眾不同的致富思維與不凡人生。

SOROS
ON SOROS

Staying Ahead
of the Curve

喬治·索羅斯——著 李立心、陳品秀——譯



喬治·索羅斯

GEORGE SOROS

美籍猶太人，1930年生於匈牙利布達佩斯，現居於紐約市。集貨幣與股票投資者、基金經理人、進步主義政治及社會運動家、哲學家、慈善家等身分於一身。《彭博商業周刊》譽為「市場驅動者」，《紐約時報》推崇他為「金融界超級巨星」；與「商品大王」吉姆·羅傑斯合作成立的量子基金，公認是史上最成功的投資基金；也曾因放空英鎊賺進十億美元，獲得了「打垮英格蘭銀行的人」的稱號。儘管在金融界的豐功偉業帶來許多毀譽交參的封號，他則自詡為「哲學的金融家」與「無國界的政治家」。

索羅斯以金融市場來實驗自身的哲學理念，在《金融煉金術》一書中納入投資領域應用的「反射理論」，是其獨樹一格的投資理路。除了投資，他所創立的基金會網絡活躍於五十多個國家，每年花費近十億美元支持教育、公共衛生、公民社會發展、人權與許多其他領域，影響力無遠弗屆。

譯者 | 李立心

台大財金系、翻譯碩士學位學程畢業，現為中英自由譯者，譯作有《獲利優先》、《為什麼粉絲都不理我？》與《一擊奏效的社群行銷術》，另有合譯作品《金融詛咒》、《為什麼他總是過得比我好？》、《引爆瘋潮》、《別讓績效管理毀了你的團隊》、《一次搞懂統計與分析》等。

譯者 | 陳品秀

畢業於台大外文系、台大翻譯碩士學位學程，譯著包含《為什麼現金比獲利更重要？：哈佛商學院最受歡迎的財務管理課》(合譯)。



索羅斯

談

索羅斯

走在趨勢之前的

傳奇投資大師

GEORGE SOROS

SOROS
ON SOROS

*Staying Ahead
of the Curve*

喬治·索羅斯——著 李立心——譯

獻給每位在我們的基金會網絡內外，
努力打造開放社會的人。

目次

推薦序 一本了解索羅斯的最佳入門書 安納金 6

推薦序 認識最真實的索羅斯 市場先生 10

前言 16

第一部 投資與全球金融 與拜倫·維恩對談

第一章 投資者 21

第二章 大師的養成 53

第三章 量子基金的故事 85

第四章 投資理論 109

第五章 從理論到實作 129

第二部 地緣政治、慈善與全球變化 與克莉絲緹娜·可南對談

第六章 慈善家 …………… 171

第七章 無國界的政治 …………… 225

第八章 美國與開放社會的未來
…………… 261

第三部 哲學 與拜倫·維恩對談

第九章 失敗的哲學家 …………… 303

第十章 權力與迷思 …………… 343

附 錄 索羅斯文選

開放與封閉社會 …………… 365

歐洲解體的可能性 …………… 423

對沖基金與動態對沖 …………… 441

一本了解索羅斯的最佳入門書

《散戶的50道難題》、《高手的養成》系列暢銷書作者 安納金

坊間有不少關於索羅斯的著作，而此書以對談的方式呈現，我個人相當喜歡！儘管索羅斯對於全球的金融、社會、政治、哲學等不同領域都具有相當程度的影響力，在此以我專長為投資分析師的角度，聚焦於對投資人的啟發為推薦之重點。

若要了解索羅斯在投資領域的思考邏輯，最有效的是從以下兩個面向入門：在理論架構上以「反射理論」與「盛衰循環理論」為基礎；在實務投資架構上則是以全球總體（global-macro）為導向，跨資產類別的投資架構，以及風險控管系統。

在理論架構方面，可以在索羅斯於一九八七年問世的第一本著作《金融煉金術》中找到相關闡述。然而，在本書一九九五年出版時，他多次提到前作有許多地方「顯然講解得不是很好」，於是在此再加以補充說明。對於多年前已經拜讀過《金融煉金術》的我，在本書中吸取多項重要的補充見解，確實對於理解他的思維邏輯臻於完備。

至於實務投資操作方面，量子基金的結構非比尋常，不僅僅是採用了期貨、選擇

權這些衍生性金融商品，更重要的是「立體的思維」。索羅斯舉例說：「一般的投資組合恰如其名，是一個扁平的公事包，而量子基金的投資組合則是立體、三維的建築物，有它的結構，也就是槓桿。我們將權益資本（equity capital）作為基底，建構出一個以手中證券擔保價值（collateral value）為支撐的三維結構。」這便是此書最具可看性的其中一個重點所在。

實際上，量子基金雖然確實有運用期貨等衍生性金融商品，但並非許多人印象中
的高槓桿操作，殊不知有時只為了對沖風險，有時是要增加多頭或空頭部位的投資比
率來進行微調操作而使用。不少投資人對於索羅斯「一九九二年做空英鎊，獲利超過
十億美元」、「一九九七年狙擊港幣」這些史詩級戰役的印象深刻，然而一定要理解，
量子基金整體規模相當龐大，那些部位並不會讓整體投資組合呈現高槓桿狀態；其
次，在立體的架構下，有些部位彼此間會構成風險對沖的狀態，而使得整體投資組合
的風險並沒有想像中來得大。

索羅斯說明：「我們希望將資本沿著三個軸來做投資，也就是股票曝險、利率曝
險與貨幣曝險。每個軸的曝險值範圍都落在正負一〇〇%之間。但這些風險中，有的
會相互強化，因此我們極少讓自己的權益資金對任何一個軸的曝險達到百分之百。有

時候會出現第四個軸，因為我們偶爾也會把資金配置在大宗商品上。近期我們又新增了第五個維度，進行產業投資。」

他所描述的架構，與我過去投資操作的實際做法是高度相似的，我們並不會單獨押注在某一個方向（例如認為未來股市會上漲），然後買好部位期待它上漲；而是我們的投資組合當中永遠至少會跨三種以上不同類別，例如股票、債券、商品及原物料，外匯等等，再者每一種資產對於利率風險、通膨風險、匯率風險、政策風險，或其他可能影響到資產價格變動的的重大風險，反應不會都是同一方向；有些是正相關，有些是負相關，而且相關係數以及變動率的敏感度也有所不同。因此，真正的投資組合管理精髓在於風險管理、部位控管，而非侷限在賭誰的看法對或錯。市場上不會有人永遠看對，然而，贏到最後且累積最多資產的人，往往是風險管理方面的高手。

我相當認同索羅斯所說，他所掌管的量子基金大部分是靠「總體資產配置」來賺錢，而且是至少三維的資產配置。書中列舉相當多量子基金過去投資操作上的實例，有助於我們具體了解如何做、以及為什麼這樣做，有了思考過程與邏輯判斷的闡述，對於理解索羅斯如何將其思維實際運用在投資操作上，有莫大的幫助，這與一般散戶投資人「看漲或看跌」朝著單方向下注的習慣截然不同。

除了理論架構以及實務投資操作外，我認為此書還有一個很重要的貢獻，就是針對索羅斯的「批判性思考」能力以及特質，採用問答的方式呈現出來，有助於我們輕鬆抓住重點，尤其對於投資經驗尚未超過十年的新手來說，此書將是了解索羅斯的極佳入門。

儘管我們無法複製索羅斯過去的操作績效，歷史也不會重演，然而根據這些思維來擴充、強化我們的決策判斷系統，價值不斐。我誠摯推薦此書給對於跨國總體面投資有興趣的讀者！

願善良、紀律、智慧與你我同在！

認識最真實的索羅斯

財經作家 Mr.Market 市場先生

喬治索羅斯是與股神巴菲特齊名的投資者、投機者，同時也是一名哲學家、慈善家，人們稱呼他為「讓英格蘭銀行破產的男人」，而形象上則是常以「金融巨鱷」來做比喻。

索羅斯參與管理的量子基金，早年稱為索羅斯基金，從一九六九年開始，在二十六年間創造了三十五%年化報酬率，這還是已經扣除費用後的報酬。

他描述自己採用的是建立動態的資產配置組合，將資金主觀投入在各種資產間，運用不同資產類別一定程度降低風險。並且會主觀的從總體經濟角度，依據市場狀況判斷要加強或減少不同資產類別的比重，甚至也允許動用槓桿，讓判斷正確時的成果進一步放大。在二十世紀末，當時這樣的投資理念有別於大多數的基金管理方式。

人們往往認為索羅斯是量子基金的決策者及操盤手，但從書中可以知道，早年索羅斯的確是主要的決策者，不過在接近二十世紀末期以後，甚至於往後聞名世界的英

鏘狙擊戰役，他都已經是退居幕後的角色，主要操作與研究工作由他旗下的管理團隊進行，他則是透過自身經驗提供協助決策的角色。

對於索羅斯，我們最好奇的是他奇特的投資理念與思想。

市場是錯誤的

當時主流投資理論及經濟理論相信市場永遠是對的。

但問題在於如果你只相信市場正確，那就不存在任何超額報酬。

做個比較白話的比喻：很多人會覺得，投資長期成長的好公司就能有好報酬，但真的是這樣嗎？

一家好公司，市場預期它成長率不錯，因此也根據預期它未來成長率對當下做出相對合理的定價。如果你相信市場的判斷正確，那意味著你買進的價格通常也相對昂貴，未來即使公司真的如計畫成長，那麼你所能得到的報酬也很有限，因為當初買的價格本身早就已經反映完它未來的成長。

想得到更好的報酬就只有等待市場犯錯。例如市場並沒有發現公司的成長性，導致價格低估，或者市場對公司成長性過於高估了，導致過高的定價，這時就存在超額