

金融炼金术, 乔治·索罗斯

“方法论统一”^①，即适用于研究自然现象的方法和标准同样也适用于社会事件的研究，而我却认为这两者之间有一个根本的区别，社会科学所研究的事件包含思维参与者，而自然现象则没有。由参与者的思维活动所引发的问题在自然科学研究中没有对应者，最相近的类比是在量子物理学中，科学观测受到海森堡的测不准原理的约束，但在社会事件中，构成不确定的要素的，是参与者的思维本身而不是外部观察者的干扰。自然科学的研究对象构成了一系列的事实，如果在这一系列中出现了思维参与者，研究的内容自然不再局限于事实，还应该包括参与者对事实的认知（perception）。在这里，因果链并不是直接从事实导向事实，而是从事实到认知，再从认知到事实。如果在事实和认知间存在某种对应（correspondent）或等价关系的话，这当然不至于会产生任何难以克服的障碍，不幸的是这种假设无法成立，因为参与者的认知所涉及的不是事实，而是一种本身取决于参与者认知的情境，因此不能看作是事实。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 51-59. Kindle Edition

我发展了一种独特的投资策略，完全不合乎流行的观点。公认的看法是认为市场永远是正确的——市场价格倾向于对市场未来的发展作出精确的贴现，即使这些发展的性质并不清楚。我则从相反的观点出发，我确信，就市场价格

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 86-88. Kindle Edition

我发展了一种独特的投资策略，完全不合乎流行的观点。公认的看法是认为市场永远是正确的——市场价格倾向于对市场未来的发展作出精确的贴现，即使这些发展的性质并不清楚。我则从相反的观点出发，我确信，就市场价格表达未来偏向的含义而言，市场总是错的，但是失真在两个方向上都起作用，不仅市场参与者的预期存在着偏向，同时他们的偏向也影响着交易活动的进程，这有可能造成市场精确地预期未来发展的假象，可事实上不是目前的预期与将来的事件相符合，而是未来的事件由目前的预期所塑造。参与者的认知的缺陷是与生俱来的，有缺陷的认知与事件的实际过程之间存在一种双向的联系，这导致两者之间缺乏对应，我将这种双向联系称为“反身性”

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 86-92. Kindle Edition

我和合作伙伴在抛售众人看好的股票赚钱时颇有些幸灾乐祸，但对于自身的行为，我们的态度却存在着分歧，他只承认其他参与者的观点是有缺陷的，而我则认为我们自己犯错误的可能同别人一样多。有关人类的认知存在先天缺陷的假设，与我的自我批判的态度是相吻合的。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 106-108. Kindle Edition

写作过程中我作出了两大发现：一个是信贷与抵押之间的反身性关联，另一个是管制者与管制对象之间的反身性关联

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 135-136. Kindle Edition

一个是信贷与抵押之间的反身性关联，另一个是管制者与管制对象之间的反身性关联。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 136-136. Kindle Edition

货币定价并不是真实世界中事件的简单反映，定价是对交易过程施加影响的一种积极的行为。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 140-141. Kindle Edition

。贷款是以贷方对借方履行债务能力的评价为基础的，对抵押贷款的评估被设想为是独立于贷款行为的，但事实上贷款可以影响到抵押物的价值，无论对于个别经济领域还是作为整体的经济这一看法都是适用的

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 142-144. Kindle Edition

大循环：即以坚挺的美元、强劲的美国经济、不断增长的预算赤字、持续增加的贸易赤字和高实际利率为基础，在世界范围内出现了位于经济体系中心的良性循环和周边经济的恶性循环。大循环把国际经济制度和金融制度结合起来，但它却具有先天的不稳定性，因为坚挺的美元和高实际利率注定会压倒预算赤字的刺激效果，进而削弱美国经济，大循环不可能无限期地持续下去

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 168-171. Kindle Edition

反身性理论

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 180-180. Kindle Edition

信贷和管制的循环理论

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 181-181. Kindle Edition

在《金融炼金术》之中，我把反身性理论描述成始终有效的理论，这在某一种层面是正确的，因为反身性之中最重要的双向反馈机制可以随时运作；

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 255-257. Kindle Edition

在《金融炼金术》之中，我把反身性理论描述成始终有效的理论，这在某一种层面是正确的，因为反身性之中最重要的双向反馈机制可以随时运作；但这在另一种层面却是错误的，因为它并非随时运作，事实上，在大多数情况下，它十分微弱，所以我们可以安然地忽略它。我们可以将情况区分为接近均衡的条件与远离均衡的条件。就前者来说，某种修正的机制可以防止认知与现实（perceptions and reality）之间出现过度的背离；以后者而言，反身性的双重反馈机制处在运作中，除非既存的条件或制度出现显著的变化，否则认知与现实便不会趋于一致。在第一种情形下，古典经济理论是适用的，而认知与现实之间的分歧可以视为噪声而加以忽略；在第二种情形下，均衡理论便毫无关联了，我们面对的是单向的历史过程，其中认知与现实的变化都是无法反转的，我们必须区分这两种状态，因为一种是正常的，另一种则是反常的。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 255-263. Kindle Edition

所谓反身性，索罗斯使用的英文词是Reflexivity，它表示参与者的思想和它们所参与的事态都不具有完全的独立

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 361-362. Kindle Edition

Reflexivity，它表示参与者的思想和它们所参与的事态都不具有完全的独立性，二者之间不但相互作用，而且相互决定，不存在任何对称或对应

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 361-362. Kindle Edition

所谓反身性，索罗斯使用的英文词是Reflexivity，它表示参与者的思想和它们所参与的事态都不具有完全的独立性，二者之间不但相互作用，而且相互决定，不存在任何对称或对应。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 361-362. Kindle Edition

二者之间不但相互作用，而且相互决定，不存在任何对称或对应。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 362-362. Kindle Edition

作为一个案例，我们不妨回顾一下中国大思想家毛泽东的理论与实践。他是最看重参与者的思想对于历史过程有巨大的作用的思想家，但他同时又坚决相

信历史过程的客观规律性和可预测性。在中国八年抗日战争初期，毛泽东写了《论持久战》一书，众所周知，他对这场战争的预测，成为历史学的惊人绝唱。他也有过头的时候，他晚年发动文化大革命，企图通过半强制性的“斗私批修”，一举解决中国革命和建设的一切问题，结果造成了空前的悲剧。我们应当吸取的教训是，如何从反身性过程中去把握具体的客观性和规律性，也就是拨开“历史决定论”和“历史炼金术”的迷雾，从历史现实中去发掘那一个个具体的可操作、可预测的客观性，努力寻找在社会现象研究中可以应用自然科学和数学方法的地方。事实上，索罗斯在他的金融实践中已经相当成功地做到了这一点。但他却断然否定自然科学方法在社会研究中的任何积极作用，并且根本反对“社会科学”这个概念本身，这一点是我不能赞同的。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 388-396. Kindle Edition

自然科学家的优势在于，同他们打交道的是独立于人的意识的自然现象。自然现象属于一个世界，科学家的陈述属于另一个世界，因此，自然现象可以充当独立的客观标准，科学则赖此判断其陈述的真理性或有效性。与事实一致的陈述就是真的，不一致的就是假的，只有确立了同事实的这种一致性，科学家们的理解才能成为知识。我们不必深究妨碍建立这种一致性的各种困难，重要的是科学家拥有一个可供使用的客观标准。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 482-485. Kindle Edition

为了维护科学方法的统一，社会科学家作出了各种尝试，可是至今成效甚微，他们的努力所产生的不过是对自然科学的拙劣模仿，在一定的意义上，把自然科学的方法强加于社会现象研究的企图可比作试图把魔术方法应用于自然科学领域的炼金术，只是炼金术早已身败名裂，社会科学家们却成功地对其研究对象施加了不可忽视的影响。在涉及有思维参与者介入的情境时，人们对自然科学方法常常具有免疫力，却极易受到炼金术的感染，参与者的思想，正因为不受现实支配，反而很容易为形形色色的理论所左右。在自然现象领域中，科学方法只有当其理论证据确凿时才是有效的；而在社会、政治、经济事务中，理论即使没有确凿的证据也可以是有效的。炼金术作为自然科学失败了，社会科学作为炼金术倒有可能取得成功。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 568-574. Kindle Edition

学方法的约定的意义也就在于此。在自然科学中，约定是有效的，因为科学家的思维在实质上同其研究对象是分隔的。科学家只能通过其行为——而不是思想——来影响研究的对象，并且科学家的行为同所有其他自然现象一样受到相同的规律的支配，最重要的是，无论科学家多么能干，一般金属也绝无变成金子的可能。藐视科学的约定可能会赢得某些个人的好处，但这些所谓好处却只有靠骗局才能维持，还要时时担心被恪守约定的人们戳穿。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 577-581. Kindle Edition

在自然科学中，约定是有效的，因为科学家的思维在实质上同其研究对象是分隔的。科学家只能通过其行为——而不是思想——来影响研究的对象，并且科学家的行为同所有其他自然现象一样受到相同的规律的支配，最重要的是，无论科学家多么能干，一般金属也绝无变成金子的可能。藐视科学的约定可能会赢得某些个人的好处，但这些所谓好处却只有靠骗局才能维持，还要时时担心被恪守约定的人们戳穿。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 577-581. Kindle Edition

反身性概念

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 620-620. Kindle Edition

参与者的思维和所参与的情境之间的联系可以分解成两个函数关系，我将参与者理解情境的努力称为认识的或被动的函数，把他们的思维对现实世界的影响称为参与的或主动的函数。在认识函数中，参与者的认识依赖于情境；在参与函数中，情境受参与者认知的影响。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 620-622. Kindle Edition

反身性概念 参与者的思维和所参与的情境之间的联系可以分解成两个函数关系，我将参与者理解情境的努力称为认识的或被动的函数，把他们的思维对现实世界的影响称为参与的或主动的函数。在认识函数中，参与者的认识依赖于情境；在参与函数中，情境受参与者认知的影响。可见，这两个函数从相反的方向发挥其功能，在认识函数中自变量是情境，而在参与函数中自变量是参与者的思维。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 620-623. Kindle Edition

两个函数同时发挥作用时，它们相互干扰。函数以自变量为前提产生确定的结果，但在这种情境下，一个函数的自变量是另一个函数的因变量。确定的结果不再出现，我们所看到的是一种相互作用，其中情境和参与者的观点两者均为因变量，以致一个初始变化会突然同时引起情境和参与者观点的进一步变化，我称这种相互作用为“反身性”，就像法国人在描述一个主词和宾词相同的动词时那样。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 626-629. Kindle Edition

$y = f(x)$ 认识函数 $x = \Phi(y)$ 参与函数 所以 $y = f[\Phi(y)]$ $x = \Phi[f(x)]$

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 630-632. Kindle Edition

这就是我的方法的理论基础。两个递归函数不会产生均衡的结果，只有一个永无止期的变化过程

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 632-633. Kindle Edition

，“鞋袜理论”就是一种辩证法，它可以解释为黑格尔辩证法和马克思辩证唯物主义的综合

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 636-637. Kindle Edition

我认为，历史的进程是开放的。历史的主要驱动力是参与者的偏向，的确，它不是起作用的惟一力量，但它是历史进程中所独有的力量，并因此而使历史进程同自然科学研究的自然过程区分开来。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 640-641. Kindle Edition

我认为，历史的进程是开放的。历史的主要驱动力是参与者的偏向，的确，它不是起作用的惟一力量，但它是历史进程中所独有的力量，并因此而使历史进程同自然科学研究的自然过程区分开来。生物进化归因于基因的变异，我坚信，历史的进程则是由参与者的错觉塑造的。我甚至走得更远，塑造了历史面貌的思想无非是一些内涵丰富的谬论。一套富于衍生性的谬论往往最初被人们视为真知灼见，只有在它被解译为现实之后，它的缺陷才开始暴露出来，然后将会出现另一套同样内涵丰富的但与之正相反的新谬论，并且这一过程仍将不断地进行下去

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 640-644. Kindle Edition

在日常事件中，只有参与函数发生变化，认识函数是给定的。就独特的历史事件而言，两个函数同时发生变化，参与者的观点和与之相关的情境两者均无法保持相互独立的状态，而是在相互影响的同时不断进行变化，因此才形成了所谓历史性的发展。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 653-656. Kindle Edition

均衡分析由于略去了认识函数而取消了历史性的变化（事件），经济理论采用的供求曲线仅仅是参与函数的曲线表达，认识函数为完备知识的假说所取代。如果考虑到认识函数的作用，市场上发生的事件就可以改变需求和供给曲线的形态，并且永远不会达到经济学家信誓旦旦的均衡。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 661-664. Kindle Edition

从股票市场中谈起的另一个原因，是股票市场能够提供研究反身性现象的最佳切入点，股票市场和任何市场一样满足充分竞争理论的标准：一个中央市场，同质的产品，低廉的交易和运输成本，便捷的通讯系统，足够数量的参与者以保证没有人能够在日常的交易过程中左右市场价格，对内部交易的控制规

则，以及向所有参与者开放有关信息的特殊保障，还能要求什么更好的条件呢？要是有什么地方能够实践充分竞争理论的话，股票市场无疑是最合适的。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 688-692. Kindle Edition

技术分析派研究市场变化和股票的需求与供给的模式。它的长处在于判断事件的概率而不是作出实际的预言，就本书讨论的主题而言，它并没有特别的价值。这一派谈不上有什么理论，无非是股票价格由供求决定、过去的经验同未来的市场表现具有相关性之类的老生常谈。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 705-707. Kindle Edition

1. 市场总是表现出
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 733-733. Kindle Edition

1. 市场总是表现出某种偏
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 733-733. Kindle Edition

1. 市场总是表现出某种偏向； 2. 市场能够影响它预期的事件； 这两个主张结合起来解释了为什么市场似乎经常能够正确地预期未来事件。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 733-734. Kindle Edition

参与函数和认识函数。基本趋势通过认识函数影响参与者的认知，认知所引起的变化又通过参与函数影响情境。在股票市场中，首当其冲受到影响的的就是股票价格，股票价格的变化又反过来对参与者的偏向和基本趋势同时施加影响。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 747-749. Kindle Edition

。在股票市场中，首当其冲受到影响的的就是股票价格，股票价格的变化又反过来对参与者的偏向和基本趋势同时施加影响。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 748-749. Kindle Edition

存在着一种反身性的关系，其中股票价格取决于两个因素——基本趋势和主流偏向——这两者又反过来受股票价格的影响。股票价格和这两个因素之间的相互作用不存在常数关系：在一个函数中的自变量到了另一个函数中就成为因变量。常数关系不存在，均衡的趋势也就无从谈起。市场事件的序列只能解释为历史性的变化过程，其中没有一个变量——股票价格、基本趋势、主流偏向——可以保持不变。在一个典型的市场事件序列中，三变量先是在一个方向上，接着又在另一个方向上彼此加强，繁荣与萧条的交替，就是一个最简单而又最熟悉的模式。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 749-754. Kindle Edition

对基本趋势的认定将是在一定程度上滞后的，但该趋势已经足够强大，并且在每股收益中表现出来（A-B）。基本趋势被市场认可后，开始得到上升预期的加强（B-C），此时，市场仍然非常谨慎，趋势继续发展，时而减弱时而加强，这样的考验可能反复多次，在图中只标出了一次（C-D）。结果，信心开始膨胀，收益的短暂挫折不至于动摇市场参与者的信心（D-E）。预期过度膨胀，远离现实，市场无法继续维持这一趋势（E-F）。偏向被充分地认识到了，预期开始下降（F-G）。股票价格失去了最后的支持，暴跌开始了（G）。基本趋势反转过来，加强了下跌的力量。最后，过度的悲观得到矫正，市场得以稳定下来（H-I）。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 784-790. Kindle Edition

模型是极其粗糙的。它的价值在于，借助这个模型，我们得以辨别典型的繁荣/萧条序列过程的决定性特征。其中包括：投资者尚未意识到的趋势、自我加强的过程的启动、成功的检验、日益增强的信心、由此而引起的现实和预期之间的差异的不断扩大、投资者认知中的缺陷、市场形成高潮、反向的自我加强过程，只有辨别出这些特征，我们才能对股票价格的变化有所理解。但是，我们不能指望从一个初始的模型中得到更多的东西。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 814-818. Kindle Edition

在任何情况下反身性模型都不能取代基本分析，它的作用仅限于提供基本分析中所欠缺的成分。原则上这两种方法可以调和，基本分析试图确立潜在价值如何反映在股票价格中，而反身性理论则表明了股票价格如何影响潜在价值，一幅是静态的图景，另一幅则是动态的。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 818-820. Kindle Edition

反身性相互作用在股票市场中是间歇性的，而在货币市场上却是连续的。我试图证明，自由浮动汇率具有内在的不稳定性，并且，这种不稳定性是累积的，因此自由浮动汇率体系的最终崩溃几乎是毫无疑问的。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 994-995. Kindle Edition

国内通货膨胀率与货币汇率之间的关系不是单向的而是循环作用的。一方的变化可能先于另一方，但是一方为因一方为果的观点是站不住脚的，这是因为他们是彼此影响、相互加强的。将货币贬值的通货膨胀局面称为恶性循环，而将相反的情形称为良性循环，这样可能更为恰当。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1003-1006. Kindle Edition

汇率是由外汇的供求所决定的。为了研究的方便，我们可以将供求因素归并于三个项目：贸易、非投机资本交易和投机资本交易。由此形成了最简单的自由浮动汇率模型： $(\downarrow T + \uparrow N + \uparrow S) \rightarrow \downarrow e$
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1034-1035. Kindle Edition

在股票市场中我们运用了重点考虑股票价格的变化方向而忽略股息收入的模型，这并未导致严重的失真，因为在繁荣/萧条的过程中股票价格的变动幅度远比股息收入重要。在外汇市场中存在着相似的情况，对未来汇率变化
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1056-1058. Kindle Edition

在股票市场中我们运用了重点考虑股票价格的变化方向而忽略股息收入的模型，这并未导致严重的失真，因为在繁荣/萧条的过程中股票价格的变动幅度远比股息收入重要。在外汇市场中存在着相似的情况，对未来汇率变化的预期构成了外汇投机交易的主要动机。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1056-1059. Kindle Edition

虽然每一个自我加强的循环都是独特的，但我们还是可以对自由浮动汇率制度的运行作出一些普遍有效的概括。首先，在自我加强趋势的发展过程中，投机交易的权重趋于增长；第二，主流偏向是一种赶潮流的倾向。（自我加强的）趋势持续得越久，偏向也就越强；第三，趋势一旦建立起来，就会自我保持、自我发展，直到转折点出现，此后，又向相反方向启动一个自我加强的过程，换言之，外汇市场倾向于跨时段的大幅波动，一种趋势一旦形成就可能持续若干年。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1105-1109. Kindle Edition

良性循环持续得越久，以升值货币赋值的金融资产就越富于吸引力，汇率在计算总回报时的权重也就越高。对抗潮流的投资商渐渐地被淘汰出局，只有顺势而为的才能生存下来，活跃在市场上。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1111-1113. Kindle Edition

从性格上讲，我向来对抓住转折点比追随趋势更感兴趣。直到1981年，我还能抓住欧洲货币对美元的上升和下降的趋势，可是我过早地放弃了自己的头寸。既然错过了这一轮趋势，我觉得再去追赶潮流未免太跌份了，相反，我试图抓住反转点--不用说，未获成功。1984年初期，我得到一些暂时的利润，接着又全部丧失了。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1150-1153. Kindle Edition

反身性概念和信贷之间似乎存在着一种特殊的缘份，这是不足为怪的：信贷取决于预期，预期涉及偏向，于是信贷成为偏向介入历史过程并发挥因果作用的主要渠道之一。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1161-1162. Kindle Edition

信贷似乎与一种独特的我们称之为繁荣/萧条的反身性模式相关联。这种模式是非对称的，繁荣是长期的、逐渐加速的，而萧条是突发的并且往往是灾难性的。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1162-1164. Kindle Edition

贷款行为通常会刺激经济活动，它使借方能够扩大消费，或投资于生产性资本。确实也存在着例外的情形，如果所涉及的资产不是实物资产而是金融性资产，那么效应也就不一定是刺激性的。同样，还本付息会产生一种抑制的效应，因为本来可以用于消费或创造一笔未来收入的资金被撤回了。随着待偿债务总额的累积，还本付息的份额也增加了。由于只有新的净增贷款起到刺激作用，新贷款的总量也必须保持上升以保证净贷款流入，维持市场稳定。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1177-1181. Kindle Edition

强劲增长的经济倾向于增加资产价值和增加未来收入流量，两者都是评估信用时所依靠的指标。在信贷扩张反身性过程的早期阶段，所涉及的信用金额相对不大，对抵押品估价的影响是可以忽略

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1187-1189. Kindle Edition

强劲增长的经济倾向于增加资产价值和增加未来收入流量，两者都是评估信用时所依靠的指标。在信贷扩张反身性过程的早期阶段，所涉及的信用金额相对不大，对抵押品估价的影响是可以忽略不计的，这也是为什么这一过程在最初阶段显得很稳健的缘故。可是，随着负债总额的累积，信贷总额的权重日增并开始对抵押品价值产生了增值的效应。这个过程一再持续，直到总信贷的增加无法继续刺激经济的那一点为止。此时，抵押价值已经变得过度地依赖于新增贷款的刺激作用，而由于新贷款未能加速增长，抵押品价值就开始下降。抵押价值的侵蚀对经济活动产生了抑制的作用，反过来又加强了对抵押品价值的侵蚀。到了那个阶段，抵押品已经用至极限了，轻微的下跌就可能引发清偿贷款的要求，这又进一步加剧了经济的衰退。这就是对一个典型的繁荣萧条循环过程的剖析。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1187-1194. Kindle Edition

繁荣/萧条模式及其解释都是十分明显的，难以令人产生兴趣。奇怪的是贷款与抵押品价值之间的反身性联系至今仍未得到广泛的承认，有关商业周期的文献汗牛充栋，然而对反身性关系却讳莫如深。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1204-1206. Kindle Edition

萧条可能会突然降临，尤其是在抵押物清偿价值下降引起了信贷突然压缩之后，其危险程度令人为之色变。人们为避免这一后果作出了艰苦的努力，中央银行体制的演化就是一个为了防范突然的、灾难性的信贷紧缩而不懈努力的历史。既然恐慌一旦开始就难以遏制，最好的办法还是在扩张期就采取预防措施。为此，应当将中央银行的职能逐渐扩充到控制货币供给，而有组织的金融市场则对抵押信贷的比率给予约束

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1214-1217. Kindle Edition

不是下一次的意外。一方面，在情况迅速发生变化时，管制的缺陷尤其明显；另一方面，缺少管制则导致市场出现更为严重的震荡。下面的讨论涉及管制者和作为管制对象的经济活动之间的反身性关系的辨析。这

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1227-1229. Kindle Edition

管制措施通常是为了阻止上一次的灾难，而不是下一次的意外。一方面，在情况迅速发生变化时，管制的缺陷尤其明显；另一方面，缺少管制则导致市场出现更为严重的震荡。下面的讨论涉及管制者和作为管制对象的经济活动之间的反身性关系的辨析。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1227-1229. Kindle Edition

银行的国际贷款活动推动了一个自我加强与自我支持的过程。在这一过程中，债务国的偿债能力不断增强；如果按上面这些比率来算的话，几乎同债务的增长一样快。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1365-1367. Kindle Edition

自我支持的信贷扩张——简写为通货膨胀——在许多方面是不健康的。工资和物价加速上涨，国际收支的赤字与盈余长期化，银行的资产负债表日益恶化。许多由银行贷款直接资助的投资项目都是错误的，债务人的信用水平是虚幻的。然而，只要这一过程还能够有效地支持自身，世界经济就会持续繁荣下去。消费仍然高涨，低利率或负利率打击了储蓄，廉价的贷款刺激了投资，货币摇身一变就转化为不动产。高消费、高库存和强劲的投资活动为空前的繁荣创造了条件。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1374-1378. Kindle Edition

市场的繁荣促进了能源的需求，欧佩克国家日益富有，他们不再那么急于获得外汇收入了。既然实际利率是负数，那么把石油存在地下比之把现金存入银行要更有利得多。就是在这一背景下，1979年伊朗石油生产遭到破坏后，立刻导致了第二次石油危机以及石油价格的再度剧烈上涨。这一次各国的反应可就大不一样了。通货膨胀成为最引人关注的问题，尤其是在美国和英国。欧洲大陆和日本则因为执行了比较严厉的货币政策以及允许本币升值，从而避免了通货膨胀的打击。由于油价盯住美元，欧洲和日本的进口石油费用降低了；同时，又因为没有通货膨胀的威胁，所以尽管本币升值，他们的出口产品仍然富于竞争力。美英两国则正好相反，他们积累了大量的预算和贸易赤字，通货膨胀成为极其严重的问题。英国已经向国际货币基金组织发出了求助呼吁，而美国，由于在实际上控制着世界储备货币，因此可以在随心所欲地膨胀通货的同时免受其害。不过，通货膨胀在国内国际却导致了政治偏好的转移。总之，通货膨胀的幽灵比衰退更可怕。第二次石油危机爆发后，货币政策也相应地开始趋于严厉，甚至在经济已经陷入下滑时仍未放松。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1378-1387. Kindle Edition

市场的繁荣促进了能源的需求，欧佩克国家日益富有，他们不再那么急于获得外汇收入了。既然实际利率是负数，那么把石油存在地下比之把现金存入银行要更有利得多。就是在这一背景下，1979年伊朗石油生产遭到破坏后，立刻导致了第二次石油危机以及石油价格的再度剧烈上涨。这一次各国的反应可就大不一样了。通货膨胀成为最引人关注的问题，尤其是在美国和英国。欧洲大陆和日本则因为执行了比较严厉的货币政策以及允许本币升值，从而避免了通货膨胀的打击。由于油价盯住美元，欧洲和日本的进口石油费用降低了；同时，又因为没有通货膨胀的威胁，所以尽管本币升值，他们的出口产品仍然富于竞争力。美英两国则正好相反，他们积累了大量的预算和贸易赤字，通货膨胀成为极其严重的问题。英国已经向国际货币基金组织发出了求助呼吁，而美国，由于在实际上控制着世界储备货币，因此可以在随心所欲地膨胀通货的同时免受其害。不过，通货膨胀在国内国际却导致了政治偏好的转移。总之，通货膨胀的幽灵比衰退更可怕。第二次石油危机爆发后，货币政策也相应地开始趋于严厉，甚至在经济已经陷入下滑时仍未放松。货币主义开始成为指导经济政策的法则。在此之前，中央银行总是借助于控制利率来影响经济活动；而现在，重点转向了控制货币投放量，利率放开了。不幸的是，利率一下子升到了不可思议的高水平。这主要是因为财政政策仍然保持扩张刺激，只有极为严厉的货币政策才能控制货币供应的高速增长。 财政政策

策受供应学派经济学理论的影响，它认为低税率可以刺激经济的增长，从而消除可能导致的对预算的冲击，而赤字则可以通过削减政府开支来加以限制。然而，在减税的同时增加国防支出的决定，使得平衡预算的目标成为不可能。膨胀的预算赤字同严厉的货币控制目标之间的冲突，导致了利率的急剧上升。高利率令减税带来的刺激效应化为乌有，预算赤字进一步扩大，整个经济陷入了严重的衰退。城门失火，殃及池鱼。债务国雪上加霜：石油价格上升，产品价格下跌，利率居高不下，美元强劲上升以及世界范围内的经济衰退。他们陷入了最后一轮疯狂的举债竞赛

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1378-1396. Kindle Edition

我们将在这里停顿下来，分析作为反身性过程的国际贷款的勃兴。前面的描述包含了构成一个繁荣/萧条序列所必须的所有要素。具体来说有哪些内容呢？首先，在整个趋势与参与者的认知之间应当存在着一种反身性的关联。其次，这种认知借助反身性的关联能够影响整体趋势，但是它必定含有某种内在的缺陷。整体的趋势进而又强化了认知的偏向性，直至双方都落到难以为继的地步。通常的情况是这样的，当趋势刚刚露头时，形势非常之好，而缺陷却要待这种趋势获得了充分的发展之后才暴露出来。在盛极而衰的过渡期，参与者们愈益警觉和抵触，于是趋势丧失了劲头。最后，大家终于明白过来了，这种趋势既不合理且又无法维持。预言实现了它自身的内容，形势急转直下，常常伴随着灾难性的结局。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1400-1407. Kindle Edition

商业银行为什么愿意并且能够保持国际贷款业务如此迅猛的增长，这是一个很有意思的问题，今后几年间，围绕着一问题定将展开热烈的讨论。部分的答案在于，银行的确没有意识到它们要为这一体系的健全性负责。银行业是竞争极为激烈的行业，此外它们还要分心触犯避免各种管制条例。防止经济过热是中央银行的事。商业银行在保护伞之下运营，他们所追求的，是在现行规章制度的框架之中求取利润的最大值，他们不可能拿出过多的精力来分析自己的行为对整个系统所可能产生的影响。一个放弃有利可图交易的银行几乎可以肯定将在竞争中被淘汰，另一方面，即令这个银行拒绝了，其他银行也还是会趋之若鹜以图取而代之，占领市场。这样一来，就算他们已经意识到了，在国际贷款勃兴的背后存在着严重的问题，他们也还是别无选择：要么随波逐流，要么退出竞争。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1419-1426. Kindle Edition

旧体制在积极的方向上体现出反身性：银行的贷款意愿与贷款能力同时加强了债务国的偿还意愿与偿还能力，反之也是如此。在目前的形势下，反身性表现为反方向的作用：银行无力也不愿贷款的倾向同债务国无力也不愿偿还的倾向之间相互碰撞，将事态逐渐扩大。如果参与者们不能进行积极的合作以防止崩溃的爆发，那么这一体制必然就此寿终正寝。贷款方所采取的措施是增加新的信贷，以使债务国有能力归还既存债务；而借款方则要接受一种严厉的紧缩方案，以使新增贷款的数目减少到最小。具体的界限将由贷款双方在微妙的谈判过程中确定。国际货币基金组织领导并组织了这些谈判，尽管债务国大都不希望国际货币基金组织在协议的监督中发挥长期的作用

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1488-1494. Kindle Edition

对重债务国而言，自愿贷款体系的崩溃迫使他们进行激烈的经济再调整，这一调整将经历四个阶段。第一阶段，进口锐减；第二阶段，出口增长。在头两个阶段中，国内经济进入衰退；第三阶段，国内经济复苏，进出口回升；第四阶段，国内生产总值与出口的增长超过了偿本付息的水平，从而结束了调整。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1508-1511. Kindle Edition

庞大而日益增加的美国预算赤字，是相互矛盾的政策目标无意间所造成的。一方面，里根总统通过减税力求削弱政府对经济的干预；可在另一方面，他又希望能够摆出一副军事力量强大的姿态，以对抗他所谓的共产主义的威胁。这样两个目标是不可能在一个平衡的预算框架中同时实现的。更糟糕的是，财政政策与货币政策分别受到两个不同学派理论的支配。财政政策受“供应学派”经济学的影响，而货币政策则由货币主义的观点加以引导。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1570-1574. Kindle Edition

作为对墨西哥债务危机的反应，联邦储备局于1982年8月放松了货币供应。预算赤字的增长早已按捺不住。闸门一旦

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1588-1589. Kindle Edition

作为对墨西哥债务危机的反应，联邦储备局于1982年8月放松了货币供应。预算赤字的增长早已按捺不住。闸门一旦开启，经济就开始起飞了，复苏的劲头几乎同衰退一样有力。这一趋势还得到了消费热的支持，包括个人与公司，这当然同银行体系的鼓励是分不开的。国防支出正在增加；个人实际收入上升；公司也从加速折旧和税收折让中获得了好处。银行急于放贷，因为在实际上，任何一笔新增贷款都可以提高其贷款组合业务的质量水平。来自各方面的需求如此强烈，以至于利率在经过丁早期阶段的微幅下降之后，稳定在了历史性的高位，并且最终又开始了新的攀升。银行大胆地争取存款，金融资产的持有者甚至可以从银行那里获得比政府债券更高的收益。外国资本被吸引过来了，部分是因为金融资产高回报率率的诱惑，部分地也是由于里根总统所激发的信心。美元强劲，强势的美元再加上正值利率分别促进了持美元的不可阻挡的热潮。强势美元吸引了进口，而进口又起到了满足过热需求、平抑物价水平的作用。一个自我强化的过程开始形成：强有力的经济，强势的货币，庞大的预算赤字，巨额的贸易逆差相互加强，共同创造了无通货膨胀下的经济增长。我将这一环形联系命名为里根大循环，因为它从国外吸引来商品和资本以支持强有力的军事态势。这也使得这一循环呈现出良性于里而恶性于表的特点。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1588-1599. Kindle Edition

最有利于加强放大的因素是投机资本的流入以及贸易赤字，最富于危害性的则是经济活动的水平。对大循环稳定性的主要威胁来自贸易逆差和预算赤字。大循环方案的两根主要支柱是强势美元和强有力的经济，然而强势的美元导致贸易逆差的不断上升，削弱了经济，预算赤字将迫使利率水平居高不下，这同样也削弱了经济力量。在债务累积负担摧毁大循环之前，这些内部的不协调因素恐怕已经足以产生同样效果。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1658-1661. Kindle Edition

当他们最终坚持银行必须承认自己的亏损时，又在不自觉中对诸如农业、石油业以及船运业构成了压力，造成抵押品价值的崩溃。商业银行也犯了许多错误，但至少他们还有一个借口：他们是按照管理当局所颁布的指导方针来行事的，他们的职责在于竞争而不是为整个体系的可靠性分忧。在下面所说的意义上，他们的借口是充分而有效的。因为只要不涉及欺诈行为，当他们遇到困难时，当局在实际上总是要出面帮助他们渡过难关的。这的确是管理当局义不容辞的责任。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1776-1780. Kindle Edition

商业银行也犯了许多错误，但至少他们还有一个借口：他们是按照管理当局所颁布的指导方针来行事的，他们的职责在于竞争而不是为整个体系的可靠性分忧。在下面所说的意义上，他们的借口是充分而有效的。因为只要不涉及欺诈行为，当他们遇到困难时，当局在实际上总是要出面帮助他们渡过难关的。这的确是管理当局义不容辞的责任。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1777-1780. Kindle Edition

在这种税制下，现金牛成为特别容易成为杠杆收购的对象，而大循环则在无意识中造就着现金牛。造成这种局面的原因在于，过高的实际利率以及过高的汇价。实际利率太高，令投资者对实物投资失去兴趣，转向金融资产投资。这就等于是鼓励人们不要将资金用于扩大业务，而应该去投资于金融资产：购入股票或收购其他公司。高汇价倾向于造成工业活动的收益下降：出口萎缩，国内市场受到进口产品的价格压迫。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1868-1872. Kindle Edition

自我加强的相互作用首先来自消极偏见的解除。在一个公司中出现的事情也可能在另一个公司那里出现，并受到成功事例的鼓舞，人们会勇敢地去尝试各种在以前被认为是不可可能的方案。这样一来，整个局面注定要演变出形形色色的过热现象。首先，存在着负责兼并与收购的部门，他们会启动公司的兼

并交易，然后就是那些喜欢虚构各种新型的攻击与防卫措施的律师们，再加上实际收购者；信贷供应者、在交易之前或在交易过程中购入股票的投机商，他们往往成为交易活动的积极参与者，最后，还有被赋予监督使命的管理当局。所有的参与者，除了管理当局，肯定都可以从成功的交易中获得可观的利润。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 1917-1923. Kindle Edition

在杠杆基金的运作中，通常对本金与贷款资本不做区分。量子基金却不然。我们涉足各类市场，本金一般投资于股票，而财务杠杆则用于商品投机。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2018-2019. Kindle Edition

在基金管理中，我区分了宏观经济与微观经济的投资观念。前者决定我在各种商品市场包括股票市场中的敞口，后者支配个股的选择原则。这样一来，我们所持有的每一种股票都具备了宏观与微观两种属性，因为它影响着基金在股票市场中的整体敞口。如果这是一种外国股票，

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2022-2024. Kindle Edition

在基金管理中，我区分了宏观经济与微观经济的投资观念。前者决定我在各种商品市场包括股票市场中的敞口，后者支配个股的选择原则。这样一来，我们所持有的每一种股票都具备了宏观与微观两种属性，因为它影响着基金在股票市场中的整体敞口。如果这是一种外国股票，它还要影响到基金在在外汇市场中的敞口。与此相反，股票指数或外汇头寸则只有宏观属性。当然，我们可以用股票

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2022-2025. Kindle Edition

在基金管理中，我区分了宏观经济与微观经济的投资观念。前者决定我在各种商品市场包括股票市场中的敞口，后者支配个股的选择原则。这样一来，我们所持有的每一种股票都具备了宏观与微观两种属性，因为它影响着基金在股票市场中的整体敞口。如果这是一种外国股票，它还要影响到基金在在外汇市场中的敞口。与此相反，股票指数或外汇头寸则只有宏观属性。当然，我们可以用股票指数或外汇期货来中和股票头寸的宏观倾向。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2022-2026. Kindle Edition

模式往往被一些历史性的进程所打破，而这次会议无疑就是其中的一个。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2201-2201. Kindle Edition

被大循环成功地回避了的问题，将在它崩溃之后重新出现，并且更加突出。显然，大循环构成了信贷扩张期的人为延伸，而美国政府则扮演了“最后的借款者”的角色。当大循环不再能够吸引更多的外国资本的时候，经济刺激的最后一个引擎遂告熄火，接下来的信贷紧缩将造成不可收拾的局面，如果货币供应没有一个巨大的增长，债务负担将会是难以承受的，而随着供应量的剧增，美元的跌势将如自由落体一般无法遏制。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2329-2333. Kindle Edition

杠杆收购以及其他的诸多合并形式是信贷消费的大户，但它们只是试图生成相应数量的流动资产。从表面上看，它们似乎属于信贷扩张那一块，但实际上它们应纳入信贷循环中的衰退板块。它们增加了债务余额却未能刺激经济的发展。大量的现金不是用于购置有形资产而是用于偿还债务，财产的出让加剧抵押品的贬值，垃圾债券的兜售令收益曲线走势陡峭，总起来说，其效果更多地体现为抑制而不是刺激

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2418-2421. Kindle Edition

如果消费支出在低利率的推动下真的有所增长，那么金融市场的繁荣将只能是昙花一现，而经济的实际发展将遵循那种以英国为样板的“走走停停”模式。由于国内储蓄与投资不足，信贷与消费的超额部分只能来自国外，结果是重犯大循环末期的那种流行病。要么置国内经济于不顾，提高利率重新启动大循环，要么增发货币，结果是启动一场反方向的恶性循环

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2436-2440. Kindle Edition

石油价格的崩溃只是时间问题。一旦下跌开始，那就不可能按它自己的意愿加以控制了。绝大多数国家的石油供应曲线是违背常情的，油价越低，他们就越要增加销售以满足其收入需求。仅就其本身而论，油价将暂时跌到一个闻所未闻的数字。但这不是一个单纯的问题，当油价低于22美元时，我们就必须对国内的产油业进行保护。否则，全行业的损失将超出银行界自我消化能力的极限。可以想像，某种程度的保护措施也许会扩展到墨西哥和加拿大，我只是疑惑谁会来保护北海油田的生产商，这将是欧共体的一个大难题，它的解决方式将关系到欧洲共同市场的前途。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2450-2455. Kindle Edition

国际债务危机的阴影并未消散。事实上，不发达国家的债务仍在增长，尽管一些国家已经改善了它们的负债比。消极的资金转移很可能在1984年达到了顶点，由于债务国坚持通货再膨胀以刺激经济的发展，消极资金转移的势头已经开始减小。与此同时，债权国家之间的协调却有所削弱，特别值得一提的是南非的挤兑风潮，它在美国和欧洲的银行之间打入了一个楔子。在美国金融界，中央银行与地方银行之间分歧重重，贝克计划只是表明了对存在着问题的觉悟，距离问题的解决还差得很远，除非找出一劳永逸的解决方法，否则这一系统就会风雨飘摇，永无宁日，尽管我们还不能肯定地说下一次意外事件是否会发生。现在，银行系统已经足够坚强，可以承受一次单一事件的冲击，然而问题的严重性在于，存在着多重复合冲击同时爆发的危险

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2455-2462. Kindle Edition

认定经济增长仍将缓慢进行的最有力的理由之一，是因为这一态势符合两大主导国家的政策目标，由此，则大循环的辉煌灿烂的前景将足以称得上是资本主义的黄金时代。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2479-2480. Kindle Edition

美国是一个高成本的石油生产国，只要油价下跌的趋势持续下去，美国国内的生产必然走向永久性的萎缩。可以预期，美国国内生产商将会受到保护，不过近来发生的一系列事件减少了这种可能性。我估计对石油价格的压力将会持续下去。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2649-2651. Kindle Edition

从今天的眼光看，这一论点以石油价格的崩溃作为自己的立足点。就长期效果而言，廉价的石油应该能够刺激经济的发展，因为生产成本降低了而可供支配的收入则增加了，其效果类似于减税，应该说还要优于减税，因为其负担是由欧佩克（OPEC）而不是由美国财政部来承担的。但就短期效果来看，石油价格暴跌的冲击具有相当大的负面影响。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2719-2722. Kindle Edition

通货紧缩很可能是暂时的，因为消费不会无限期地推迟，特别是当消费需求由于受到低利率和低油价的刺激而重振的情况下，不过只要它还没有过去，那就始终存在着因债务负担积聚过重而导致崩溃的危险性，从而湮没了需求将会复苏的希望。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2724-2727. Kindle Edition

股票市场已经恢复了某种稳定性，我可以集中精神理顺思路并着手建立新的长期战略。摆在我面前的主要问题是，我称之为资本主义黄金时代的经济运行体系能否继续繁荣下去？我们是否正处于向另一时期的过渡之中？如果对后一问题的回答是肯定的，那么下一个构造体系将会是什么样子的？这同历时实验开始时我给自己出的题目如出一辙：大循环的结局将会怎样？事实上，问题也可以换一种表述方式，所谓“资本主义的黄金时代”究竟是长存的盛世，抑或只不过是已经穷途末路的权宜之计？

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 2885-2889. Kindle Edition

惟一的借口是我从未在日本长期居留，上一次的短暂接触已经是十五年前的事情了。那时我是一个经纪人，为外国投资者提供咨询服务，因为我有内线，故而能识破危险，从容脱身。现在我自己成了一名外国投资者，我的命运在那些为市场繁荣所吸引偶尔涉足海外市场的投资者中间是极为典型的，在上升的市场上买入，在跌势市场中卖出，利润在纸面上实现，亏损在实际中发生。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 2944-2947. Kindle Edition

我们赖以生存的金融体系倾向于逼近边缘，然后再退回去。这一假说同经济运行过程之间符合得相当好，急于摆脱萧条进入复苏，即使力不从心也要勉强为之。在两种倾向之间存在着逻辑上的联系，经济萧条的前景引发了补救措施的出台。尽管我们可以指望这个系统每次都能够一再地从边缘退回，但却不可能下断语；信心越强，则失败的危险也就越大，也许可以称之为自动折返的预言机制。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3059-3062. Kindle Edition

牛市市场的复苏同我在历时实验中发展起来的“边缘”模型吻合极好，该模型的一个显著的特点在于，可以反复逼近同样的边缘而不至于发生决定性的逆转。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3140-3142. Kindle Edition

科学的方法试图按其本来形态来理解事物，炼金术则指望能够获得所期望的目标状态，换一种说法，科学的基本目标是真理——而炼金术，则是操作上的成功。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3237-3239. Kindle Edition

在科学中，检验的目的在于确立真理；而在金融市场中，惟一的标准就是操作上的成功。同自然科学中的情况截然不同，这两个标准此刻并不一致。为什么会这样呢？因为市场价格总是代表着一种普遍的倾向，而自然科学却建立在客观的标准之上。科学理论依事实而定，金融市场中决策的评价则取决于参与者们的歪曲了的见解。金融市场拒绝了科学方法，却包容了炼金术。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3255-3259. Kindle Edition

目前广泛应用的模式基于一个错误的观念，以为市场只能兆示进程而不会构造过程，我的方法则揭示出，金融市场同样可以促进或抑制未来的进程。按照这种思路，我们很可能早已进入了螺旋式通货紧缩和美元暴跌的边缘——且不提其他各类金融灾难——但是，只要金融市场能够不断地发出各种兆示危险的信号，我们就总是可以一再地绕过去。换句话说，金融市场不断地预报各种情况的发生，不论是积极的还是消极的，可是恰恰因为有了预报，所以往往不能实现。无怪乎以前曾有这样的情况，尽管市场预报反应激烈，结果却是一些近乎无害的事件！有一个老掉了牙的笑话，说前两次的萧条已经被市场预报过七遍了。现在我们已经可以理解事情为什么会这样了。出于同样的原因，金融崩溃总是在意想不到的时候突然降临。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3298-3304. Kindle Edition

没有思维主体参与的过程，其结构是简单的：一个接一个的事实排列在无穷无尽的因果链条之上。思维主体的介入使这个结构大大地复杂化了，参与者的思维影响了事件的进程，而事件的进程又反过来影响参与者的思考。更糟的是，参与者之间还要相互影响。如果参与者的思维同事实之间存在着决定性的联系，那当然没有问题，科学的观察者可以忽略参与者的思维而集中注意于事实。然而这种联系不可能是精确的，原因很简单，参与者们的思维于事实无关，只同所参与的过程有关，而这些过程只有在参与者的思维已经产生影响之后才能成为事实。因此，因果链条并非从一项事实联系到另一项，而是从事实到认知，又从认知到事实，中间经过各式各样的参与者之间其他的联系渠道，这些都不可能充分地反映在事实之中。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3326-3332. Kindle Edition

为动机进行辩护没有多大意义，对理论的任何评价都必须基于其实际价值而不是它的倾向性，否则，作为科学方法核心的批判性评价将因此而受到动摇。在那些坚持根据其源起（动机）而不是实际价值来评价理论的学派中，精神分析是一个佼佼者，它为自己所设计的科学方法的伪装最为成功。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3365-3368. Kindle Edition

我迷恋于真理的追求，但我也同样充分地意识到操作成功的价值，只有这样，我的声音才可能达之于公众。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3374-3375. Kindle Edition

金融市场的进展在某种程度上类似于科学方法的进展——这就是说，一个反复探索尝试的过程，实验终结时的市场价格就是检验实验的标准。但是这一标准并不符合科学方法的要求，因为市场价格不可能独立于参与者们的决策，而在自然科学的研究中，自然过程独立于自然科学家所做出的陈述。尽管如此，它们仍然是一项有用的标准，因为同自然现象一样，它是真实的并且可以接受科学观察的检验的。此外，对于市场参与者来说，它具有极其重要的意义，因此，市场机制的价值在于提供了一项客观的标准，尽管不是没有偏差的。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3404-3409. Kindle Edition

温斯顿·丘吉尔（Winston Churchill）曾经讲过，民主制度是除了别的政府组织形式之外最糟糕的制度。市场机制也是如此，它是除其他所有资源配置形式之外最糟糕的资源配置体系。实际上，在选举机制同市场机制之间存在着重要的相似性，很难说选举一定能够令国家的政治领导趋于最优化，吸引选票的技巧同候选人当选执政后治理国家所必须具备的素质之间也没有很大的关系，尽管如此，毕竟他还要通过竞选这一关，至少这样可以有力地遏制其他更加恶劣的丑行。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3412-3416. Kindle Edition

作为真理的有效性同作为操作效用的有效性。在自然科学中，界限消失了，只有真的理论才可能是有效的，炼金术也因此而破产。循此思路，我们可以证明市场价格只是判别效用的标准，而不是判别真理的标准。未来的市场价格将决定参与者的命运，但却无法判定他们对问题的理解是否正确，只有在市场价格走向均衡的条件下，两类标准之间的距离才可能弥合，那时的市场价格也就成为“正确”的价格。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3448-3452. Kindle Edition

我们所面对的是一种非均衡与不稳定的参差不齐的排列组合。只需指出其中的一小部分就足够了：不稳定的汇率；国际债务问题；美国的长期预算与贸易赤字、日本的长期贸易顺差、全球范围内长期的农产品和矿产品的超额生产、不稳定的商品价格、特别是石油，不稳定的国际资本流动以及不稳定的国际金融市场。其中有些是不恰当的经济政策的产物，只要改变经济政策就可以纠正过来，另一些则根源于当前体制的固有缺陷，除了彻底改革这一体制本身，别无它途。

乔治·索罗斯，金融炼金术，loc. 3515-3519. Kindle Edition

我们所面对的是一种非均衡与不稳定的参差不齐的排列组合。只需指出其中的一小部分就足够了：不稳定的汇率；国际债务问题；美国的长期预算与贸易赤字、日本的长期贸易顺差、全球范围内长期的农产品和矿产品的超额生产、不稳定的商品价格、特别是石油，不稳定的国际资本流动以及不稳定的国际金融市场。其中有些是不恰当的经济政策的产物，只要改变经济政策就可以纠正过来，另一些则根源于当前体制的固有缺陷，除了彻底改革这一体制本身，别无它途。关于第一类的非均衡，可以举出一个例子：日本希望生产大于消费，而美国，则显然希望消费大于生产。不加审察地看，这些倾向如果按照一定的程序发展下去，日本就会上升为世界上支配性的经济力量，而美国则必将日渐衰弱下去，这种转变必将导致许多混乱和断裂，然而若要制止这一前景的出现，只要更改经济与金融政策就可以做到，因此无需改造金融体制。当然，前提条件是体制必须足够健康，能够容纳这些政策变化，否则也一样会走向崩溃，进而给各个成员国带来严重的危害。第二类非均衡的例子是目前的汇率体制。我们知道，自由浮动汇率在积累着内在的不稳定性，行政当局也已经意识到了这个问题，并且在广场旅馆协议中赋予它们管理汇率的责任与权力，然而下一步究竟怎么走却迄无定论。管理汇率相应于合作的经济

政策，如果能够达成自愿的合作，当然皆大欢喜，如果不能，那就只好另起炉灶，设计一种新的体制。在这一章中，我将致力于探讨体制改革的可能性，有关经济政策的讨论将一带而过。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3515-3528. Kindle Edition

汇率 汇率的错乱是破坏世界经济的一个主要根源。它威胁着已完成投资的价值实现，破坏了长期投资的安全性，并且根植于美国国内的保护主义情绪之中。市场机制无法做到令各国货币回归有序的组合，相反，市场投机活动强化了货币的无序流动。正如我们所看到的，自由浮动的货币体系不断地累积着自身的不稳定性。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3557-3560. Kindle Edition

每一个发达国家都设立了特殊的立法程序处理严重的债务问题。破产程序可以保证坏账能够按次序进行清偿以免造成经济的过分破坏，现在我们迫切地需要某种国际债务的破产程序。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3600-3601. Kindle Edition

最佳的解决方式将要求主要的石油进口国与出口国达成一项协议。建立一个能够将卡特尔的基本特性——价格固定与产量配额——与国际石油缓冲库存结合起来的国际组织，以取代欧佩克。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3643-3645. Kindle Edition

方案将按以下模式运行：首先要确定生产与消费配额，配额总计可以超出目前的消费水平，超出的部分就转化为缓冲库存。由于储存成本昂贵，缓冲库存将主

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3647-3649. Kindle Edition

方案将按以下模式运行：首先要确定生产与消费配额，配额总计可以超出目前的消费水平，超出的部分就转化为缓冲库存。由于储存成本昂贵，缓冲库存将主要停留在纸面上，而石油则储存于地下。款项不必直接支付给产油国，而是进入国际货币基金组织专设部门的封闭账户中。基金对由于销售问题未能达到生产配额的产油国实行优惠，未完成消费配额的国家将按配额要求实行支付（差额），其未消费已付款的缓冲库存则由库存管理当局记在相应国家的名下。缓冲库存管理当局的义务就是将石油储存于地下，直至需求回升。显然，缓冲库存管理当局必须有能力保证地下石油储藏的安全。消费国应该对进口石油征税。参加了这一方案的产油国可以享受部分减免的优惠，非成员产油国则足额征税以示惩戒。减免税额同样也要存入国际货币基金组织专设机构的封闭账户中，封闭账户只支付极低的利息率，例如1%。负债累累的产油国，像墨西哥、委内瑞拉、尼日利亚以及印度尼西亚等，可以使用封闭账户来偿还外债；盈余国家，像沙特阿拉伯和科威特，则可以建立贷方余额。欠发达国家应该免于加入缓冲库存的义务。这样做的好处是可以获得比工业化国家价格更低廉的石油，它们的缺席不至于威胁整个方案的可行性。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3647-3658. Kindle Edition

将消除国际资本转移所带来的投机性的影响。最关键的问题在于，各国是否接受这样一种货币形式。特别是美国，如果美元不再是国际货币，那么美国将遭受极为严重的损失。首先，当储备货币的母国向其他国家提供金融服务的时候，它本身就处在一个有利的位置上。更

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3720-3723. Kindle Edition

最关键的问题在于，各国是否接受这样一种货币形式。特别是美国，如果美元不再是国际货币，那么美国将遭受极为严重的损失。首先，当储备货币的母国向其他国家

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3721-3722. Kindle Edition

关键的问题在于，各国是否接受这样一种货币形式。特别是美国，如果美元不再是国际货币，那么美国将遭受极为严重的损失。首先，当储备货币的母国向其他国家提供金融服务的时候，它本身就处在一个有利的位置上。更

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3721-3723. Kindle Edition

最关键的问题在于，各国是否接受这样一种货币形式。特别是美国，如果美元不再是国际货币，那么美国将遭受极为严重的损失。首先，当储备货币的母国向其他国家提供金融服务的时候，它本身就处在一个有利的位置上。更

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3721-3723. Kindle Edition

最关键的问题在于，各国是否接受这样一种货币形式。特别是美国，如果美元不再是国际货币，那么美国将遭受极为严重的损失。首先，当储备货币的母国向其他国家提供金融服务的时候，它本身就处在一个有利的位置上。更重要的是，美国是世界上惟一一个可以以本币进行无限额举债的国家。如果美元被世界货币取代，美国仍然可以借债，但是它将不得不准备全额偿付。而现在的情况是，美国政府有能力操纵自己负债的价值水平。因为几乎在事先就可以得出结论，债务在偿还时的价值甚至比发行时的价值还要低。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3721-3725. Kindle Edition

家提供金融服务的时候，它本身就处在一个有利的位置上。更

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3722-3723. Kindle Edition

其他国家对美国预算赤字进行财政支持的耐心是有限的，现在我们可能已经接近于这些边限了。但是，惟有日本，尽管它很清楚永远也别指望美国会彻底清偿，仍然毫不介怀，继续从财政上支持美国，这是因为唯有如此，日本才能成为世界“第一”。日本早已取代美国成为其他国家的主要资本供给者，日元取代美元成为主要的储备货币也只是时间的问题了，转变将伴随着许多混乱与躁动，就像第二次世界大战期间由英镑向美元过渡时那样

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3725-3729. Kindle Edition

当然日本人当然可以继续保持超过自身消费的产出。只要他们愿意储蓄并输出资本，那

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3747-3748. Kindle Edition

当然日本人当然可以继续保持超过自身消费的产出。只要他们愿意储蓄并输出资本，那么就没有任何人能够阻止他们成为世界上头号经济力量。但是日本的崛起并不必然以美国的衰退为代价，在世界货币的帮助下，两个经济领导力量可以并存。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3747-3750. Kindle Edition

要理解这一点，我们必须考虑死亡与生命的含义。对死亡的恐惧是人类情感中体验最深的部分之一。我们总觉得死亡的想法是完全无法接受的，我们抓住每一根稻草试图逃避死亡。追求永恒与完美只不过是逃避死亡的一种方式，但结果证明这是一场骗局。我们非但未能躲开死亡，反而挺身拥抱了死亡，永恒和完美也就意味着死亡。

乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3759-3762. Kindle Edition

所谓一劳永逸的解决方案是极富诱惑力的。要理解这一点，我们必须考虑死亡与生命的含义。对死亡的恐惧是人类情感中体验最深的部分之一。我们总觉得死亡的想法是完全无法接受的，我们抓住每一根稻草试图逃避死亡。追求永恒与完美只不过是逃避死亡的一种方式，但结果证明这是一场骗局。我们非

但未能躲开死亡，反而挺身拥抱了死亡，永恒和完美也就意味着死亡。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3759-3762. Kindle Edition

1987年大崩盘的历史意义在于它使经济与金融权力从美国转移到日本。在过去，日本的生产一直大于消费，美国的消费则高于生产。日本不断累积海外资产，美国则不断累积债务。在里根执政期间所采取的减税和增加国防开支（就此而言，军备也是一种消费型态）计划，使上述过程得到进一步的推动且从此之后便不断地增强。双方都不愿意承认这一点：里根总统希望国民以身为美国人为荣，并追求军事强权的幻想，其代价却是丧失了美国在全球经济中的主导地位，日本则希望尽可能在美国的庇护下发展。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3873-3877. Kindle Edition

日本保护其出口市场的最佳方法是将其生产设备移往美元区，这一趋势在崩盘前便开始。许多日本企业，以汽车制造业为主，正在美国与墨西哥兴建其附属制造厂。由于股市崩盘和美元贬值，两者都使得美国资产的购置成本降低，而从海外供应美国市场则变得无利可图，因此上述过程加速进行。贸易赤字的最解决之道将是由日本制造业从事进口替代。第二次世界大战后，欧洲所出现的无法矫治的“美元缺口”（dollar gap）也是如此解决。当时，许多美国企业成为“跨国的”企业，由此美国巩固了世界经济霸权的地位。同样地，在日本跻身为世界银行家与经济领导国的同时，日本的跨国企业也诞生了。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3908-3914. Kindle Edition

美国与英国都属于开放的社会：就内部来说，人民享有相当程度的自由；就外部来说，商品、人民、资本与观念可以在不同的程度上跨越国界。日本大致上仍是封闭式的社会。其开放社会的特色，如民主政府，系战败而由占领国所强加的。但是，日本社会所弥漫的价值体系仍为封闭式的：个人利益从属于整个社会利益。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3928-3931. Kindle Edition

从属并非依靠强制而实现：日本与专制国家毫无类似之处。它只是一个具有强烈国家使命感与社会凝聚力的国家。日本人希望成为争取第一之群体中的一分子，而这个群体可以是他们的企业或国家。在追求目标的过程中，他们愿意付出可观的牺牲。我们不应该责怪他们拥有这样的价值观；事实上，我们更应该批评美国人不愿意为了共同利益而承受任何的个人的不便。日本是成长中的国家，而我们已垂垂老矣。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3931-3935. Kindle Edition

西方世界准许金融市场在没有政府管制的情况下运作已经尝到苦头。这是悲惨的错误，如同1987年大崩盘所显示的。金融市场根本上就不稳定，稳定惟有在成为公共政策的目标时才能维持。不稳定是累积的。如同我在本书其他章节所显示的，市场在没有管制的情况下发展愈久，就变得愈不稳定，最后将导致崩盘。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 3944-3947. Kindle Edition

关于生命意义的客观性的一面，我也同样可以给出自己的见地——如果在这里使用“客观性”一词并非自相矛盾的话。我的出发点是，任何一种人类行为都是有缺陷的。如果坚持因为有缺陷而抛弃每一种选择，我们将一无所有。因此，惟一的办法就是尽人力之所及，否则就只好拥抱死亡。这绝非耸人听闻，死亡的拥抱并不限于一种方式，在各种名义下追求完美和不朽的徒劳努力，都无异于放弃生活选择死亡。逻辑的结论是，生活的意义包含了思想上的以及在实践思想时的各种缺憾，生活本身就是荒谬的沃土。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 4052-4057. Kindle Edition

我刚刚从中国回来，在那里，这一区别是至关重要的。这个国家刚刚熬过一段可怕的时期，遭受了以集体的名义对个人进行的统治。现在领导着这个国家的那些人都曾是这种统治的受害者。这些人有充分的理由狂热地献身于争取个人自由的事业，但他们还必须克服许多障碍，封建主义的悠久传统，无处不在的官僚主义以及马克思主义意识形态的束缚。
乔治·索罗斯, 金融炼金术, loc. 4066-4069. Kindle Edition