

德鲁肯米勒：三十年不亏钱的人

一位宏观交易员的投资哲学——以及他如何教会一个后来当上美国财长的学生

金子

费曼式写法 · 由多个 AI 代理撰写与互相审校

导读

一位宏观交易员的投资哲学——以及他如何教会一个后来当上美国财长的学生

先别看 K 线，先看一个悖论

打开这本书之前，请你先消化一个悖论。

市面上所有的投资常识可以分成两派。保守派说：想不亏钱，就得少冒险、多分散、慢慢来。进攻派说：想赚大钱，就得集中、加杠杆、敢赌。两派吵了一百年，谁也说服不了谁，因为他们共享一个前提：**收益和风险是一根跷跷板，压下这头就得翘起那头。**

然后你翻开斯坦利·德鲁肯米勒的成绩单：三十年，年化约 30%，没有一年亏损。这根跷跷板在他这里是断的——进攻和防守两头同时翘着。他不是例外一点点，是例外到像一个统计错误。

这本书就是把这台「统计错误」拆开给你看。

他是谁，为什么现在该读他

德鲁肯米勒是那种「你听过他老板、听过他学生，就是没听过他本人」的人。他的老板是索罗斯——1992 年打垮英格兰银行那一战，想出主意的是他；他的学生是斯科特·贝森特——现任美国财政部长，当年在他手下参与了那场英镑之战，今天管着美国的钱袋子，甚至在 2026 年还因为债券政策被这位八十多岁的师傅公开撰文批评。师傅和徒弟，隔着三十年，还在用同一套框架对话。

所以读这本书你其实在读两样东西：一套经过三十年实盘检验的投资操作系统，和一条「思想如何遗传」的暗线——从匹兹堡的钢铁城，到华尔街的交易室，再到华盛顿的财政部。

这本书怎么读

十二章，一条线，大致分三段：

- **第一到四章是骨架**：为什么「不亏钱」比「赚钱」优先（一道不对称的数学），以及为什么看准了要押到手抖（索罗斯那一课）。这两件看似矛盾的事，是整台机器的主轴。

- **第五到第八章是雷达和工具箱：**他怎么看方向（盯央行、画十八个月后的画面），怎么纠错（翻脸比翻书快），用什么武器（股票债券汇率商品、多空双向）。
- **第九到十二章是人性：**他怎么在泡沫顶上亏掉三十亿，怎么在巅峰主动关门，徒弟怎么把这套东西带进白宫，以及——最重要的——这套东西里哪些你能学、哪些学了会死。

每章都能单独读，但合起来是一个答案：回答那个悖论——**一个人怎么做到三十年没有一年亏钱。**

一句提醒：这不是一本「跟着我买」的书。德鲁肯米勒的方法论里，最不适合普通人抄的恰恰是它最性感的部分（重仓、杠杆、做空），而最值得抄的部分一点都不性感（先想亏多少、错了立刻认、别跟别人比）。别搞反了。从第一章开始。

第一章 · 三十年没亏过钱的人

一串不可能的数字

先给你一串数字，不解释，你自己感受一下。

有个人，从 1981 年开始替人管钱，一直管到 2010 年。三十年里，他的基金平均每年赚大约 30%。更吓人的是另一条纪录：**三十年，没有一年是亏的**。注意，是「没有一年」——不是「大多数年份赚钱」，是每一年都赚钱，包括 1987 年股灾、2000 年互联网泡沫破裂、2008 年金融危机。2008 年，对冲基金行业平均亏掉将近五分之一，他那年赚了大约 11%。

做个对照：如果你 1981 年把一万块钱交给他，到 2010 年会变成两千六百多万；同一笔钱放进标普 500 指数基金，三十年后大约是七十四万。差了三十几倍。

这个人叫斯坦利·德鲁肯米勒（Stanley Druckenmiller）。你可能没听过这个名字，但你大概率听过他的老板（索罗斯），以及他的学生——斯科特·贝森特（Scott Bessent），2025 年起担任美国财政部长，也就是美国管钱袋子的最高官员。

大白话

大白话：这本书的主角不是电视上的名人，而是名人背后的那个人。索罗斯名扬天下的「打垮英格兰银行」一战，主意是他出的；美国现在的财政部长，是他一手带出来的徒弟。

匹兹堡来的分析师

德鲁肯米勒 1953 年生在匹兹堡，一个钢铁城市的中产家庭。他在鲍登学院读了英语和经济，然后去密歇根大学读经济学博士——读到一半退学了，理由是课程太理论，他想去看真实世界的钱是怎么流动的。

1977 年，他进了匹兹堡国家银行当股票分析师。所谓分析师，就是专门研究某几家公司、写报告说「这家值得买、那家不值」的人。按行规，新人要从最底层慢慢熬。结果他入职不

到一年，老板就把整个研究部交给他管——一个二十多岁、资历最浅的人，成了所有分析师的头。

为什么升这么快？后来的故事会反复给出同一个答案：他看问题的角度和别人不一样。别人盯着公司本身的报表，他习惯往上看一层——**钱在整个经济里往哪儿流，资产价格就被推到哪儿去**。报表是结果，资金流是原因。

1981 年，他用不到一百万美元的本钱创立了自己的基金，取名 Duquesne（杜肯），来自匹兹堡的一座公园。这就是那串「不可能的数字」开始的地方。

量子基金与那一战成名

1988 年，乔治·索罗斯（George Soros）——当时全球最出名的宏观交易员（就是不怎么挑个股、专做「整个国家、整个市场大方向」赌注的交易员）——把德鲁肯米勒挖来管自己的旗舰基金量子基金（Quantum Fund）。

师徒俩最出名的一仗在 1992 年。当时英国把英镑汇率死死钉在一个制度里，德鲁肯米勒判断这个钉子撑不住，提议做空英镑。索罗斯听完只说了一句后来被引用了一万次的话的大意：这种机会，你下这么点注？于是仓位加到了一百亿美元上下。9 月 16 日「黑色星期三」，英国认输、英镑脱钩，量子基金一天赚了十亿美元以上。

这笔交易值得讲整整一章（第四章），但这里先记住一点：**看出方向的人很多，敢押上一切的人极少**。看出英镑要贬的经济学家一抓一大把，但只有这套师徒组合真的赚走了十亿。看得对和赚得到之间，隔着一整套方法。

贯穿全书的问题

好，现在把这本书要回答的问题摆在桌面上：

一个人怎么做到三十年没有一年亏钱？

注意这个问题的刁钻之处。问「怎么赚大钱」，答案是敢赌；问「怎么不亏钱」，答案是保守。但德鲁肯米勒同时做到了两头——年化 30% 说明他赌得极凶，零亏损年说明他防守得极严。**凶和严是怎么装进同一个脑子里的？**

这就是接下来十一章要拆的机器。先剧透一下它的零件，你看会发现它们互相咬合：

- 他把「不输钱」放在「赚钱」前面，因为亏损和回本之间有一道残酷的数学鸿沟（第二章）；
- 但一旦看准，他下注重到同行害怕——用他自己的话说，「做一头猪是需要勇气的」（第三、四章）；
- 他判断方向的依据不是公司报表，而是央行的水龙头——流动性，也就是整个体系里「便宜的钱」多不多（第五章）；
- 他从不为「现在」下注，只为「十八个月后的画面」下注（第六章）；
- 他翻脸比翻书快，上午看多下午可以做空，错了立刻认，从不跟市场赌气（第七章）；
- 而他最大的那次失败——2000 年在泡沫顶上亏掉 30 亿——恰恰发生在违背自己所有原则的那六周里（第九章）。

最后我们会把镜头拉远：这套哲学怎么被他的学生贝森特带进了美国财政部（第十一章），以及作为一个普通投资者，这台机器里哪些零件你能拆下来自己用，哪些零件装到你手上只会炸（第十二章）。

开始之前，请先把一个常识从脑子里清出去：「高收益必然伴随高风险、想不亏钱就得少赚钱」。德鲁肯米勒的三十年，就是对这个常识的当面反驳。他是怎么做到的？从下一章那条不对称的数学开始。

第二章 · 先别想着赚钱

一条不对称的数学

先算一道小学题，但很多人一辈子没算明白。

你有 100 块。第一年亏了 50%，剩 50 块。第二年你赚了 50%——听起来把亏的赚回来了吧？没有。50 块的 50% 是 25 块，你现在只有 75 块。**亏 50%，需要赚 100% 才能回本。**亏得越深，回本需要的涨幅就越是离谱：亏 33% 要赚 50%，亏 50% 要赚 100%，亏 90% 要赚 900%。

把这条画成曲线，它不是一条直线，是一个越来越陡的坑。投资世界里管这种不对称叫回撤（drawdown，就是从最高点往下跌了多少）的惩罚。这条数学对所有人一视同仁，不管你是巴菲特还是隔壁老王。

大白话

大白话：亏钱和赚钱不是对称的拔河。钱亏掉一半，不是「下次赚回来就行」，而是「下次得翻倍才行」。所以本金像血条——掉得越狠，回满越难。

德鲁肯米勒的排序：先防守，再进攻

理解了这条数学，你就能理解德鲁肯米勒挂在嘴边的一句话：长期的财富积累，靠的是**保住本金，加上本垒打**（home runs，棒球里一棒直接得分的那种全垒打）。

这句话的顺序不是随便排的。「保住本金」在前，是因为刚才那道数学题：只要不踩大坑，复利这台机器就不会被打断。三十年年化 30% 的纪录，真正可怕的不是某几年赚了多少，而是**机器一年都没停过**。一台每年赚 30% 的机器跑三十年是两千六百多倍；中间只要有一年亏 50%，不管它发生在哪一年，最终总数都会被砍掉六成还多——因为亏损过后，后面每一年的复利都是在变小的本金上滚的。

所以在他脑子里，每一笔交易要先过一道安检，问题不是「这笔能赚多少」，而是：「**如果我错了，这笔会让我亏多少？我亏得起吗？亏完之后我的机器还能照常转吗？**」

防守不等于缩手缩脚

听到这儿你可能以为他是个胆小鬼，天天半仓现金、见好就收。恰恰相反——第三章会讲到，他是全世界下注最凶的人之一，凶到索罗斯都嫌刺激。

这个矛盾怎么解？关键在于，德鲁肯米勒的「防守」不是「少下注」，而是**给每一笔下注装上保险丝**：

- **进场前先想好出场。**每次建仓，他先想清楚「什么情况证明我错了」。那个信号一出现，立刻走人，不讨价还价。这叫止损——错到某个程度就认赔退出，把亏损锁在一个事先决定的小数上。
- **错误的代价事先封顶。**因为止损点事先定好，所以任何单笔交易最坏亏多少，是开仓那一刻就知道的。赚多少交给市场，亏多少自己说了算。
- **亏钱时缩小，赚钱时放大。**手风不顺的时候，他把仓位压小，慢下来，等状态回来；手风顺的时候，他反而加码。这和大多数人的本能正好相反——散户亏了想翻本，越亏越赌；他亏了先承认「我现在看不懂市场」，把舞台让出来。

你会发现这套防守体系里没有一样东西是「预测」。他从不假装自己能预知未来——第五章会讲，他认为没谁能真正预测。防守体系的全部意义在于：**就算预测错了，也死不了。**

为什么人人都懂，人人做不到

「保住本金」四个字，每个炒股的人都会背。为什么只有德鲁肯米勒们做得到？

因为这条原则真正的成本不在数学，在情绪。止损意味着当众承认「我错了」，而且是用真金白银承认。人对「确定的亏损」有一种本能的抗拒——行为金融学管这叫损失厌恶：丢掉一百块的疼，大约是捡到一百块的开心的两倍。于是普通人的操作模式是：赚钱的交易急着跑（怕到手的飞了），亏钱的交易死扛（不割就不算亏）。结果恰好做反了德鲁肯米勒做的每一件事：他把「赚多少」交给趋势，把「亏多少」攥在自己手里；普通人把「赚多少」攥死，把「亏多少」交给命运。

所以记住第二章的核心，只有一句：**在市场上，你能控制的只有亏损那一头，盈利那一头不归你管。**把能控制的这头钉死，再去谈进攻。下一章我们就谈进攻——看看一个把防守做到牙齿的人，进攻起来有多吓人。

第三章 · 做一头猪的勇气

「做一头猪是需要勇气的」

上一章说德鲁肯米勒把防守做到了牙齿。现在说另一半——他的进攻风格，用他自己的名言概括：

「做一头猪是需要勇气的。」(It takes courage to be a pig.)

「猪」在华尔街的黑话里是贪心鬼的意思，老话讲「牛市赚钱、熊市赚钱、猪被宰」。德鲁肯米勒故意把这个贬义词捡回来当座右铭，意思是：**当你碰上那种几年一遇、逻辑硬得像铁板的机会时，正确的做法不是小注怡情，而是押到你手抖为止。**而这么做需要勇气，因为仓位越大，每一根 K 线的跳动打在你神经上的力量就越大，多数人拿不住。

他还有一句更直白的，借自马克·吐温：**「把你所有的鸡蛋放进一个篮子，然后死死盯住那个篮子。」**

注意，这句话跟你在任何一本理财入门书里读到的都相反。入门书的第一铁律是分散投资——把钱摊到很多互不相干的资产上，东边不亮西边亮，用数量换安稳。德鲁肯米勒公开说这套东西是「为不懂的人准备的安慰剂」。他的逻辑分两层，一层比一层狠。

第一层：分散摊薄的不是风险，是你的注意力

假设你同时持有五十只股票。第二十一只公司昨晚出了个关键公告，你会连夜研究吗？不会，它只占你仓位的 2%。你的注意力被切成了五十份，每一份都浅得浮在表面。你以为自己持有五十个判断，其实你持有的是五十个**听说**。

德鲁肯米勒的篮子理论正是冲着这点来的：鸡蛋放一个篮子的前提，是你有把握把那个篮子**看死**——仓位越集中，你越会调动全部精力去跟踪它，任何风吹草动你都是第一批知道的人。集中不是放大风险，而是把「研究深度」这个变量拉满。真正危险的不是集中，是**集中在你没看懂的东西上**。

第二层：机会的分布是极度不均匀的

市场里绝大多数时间，机会是平庸的——价格大致合理，多空各有道理，这种时候出手只能靠运气。但偶尔，各种条件会对齐成一个近乎一边倒的局面：估值离谱、逻辑清晰、催化剂就在眼前。德鲁肯米勒的经验是，这种「送钱窗口」一年未必有一次。

于是结论顺理成章：平庸的机会配平庸的仓位甚至空仓，非凡的机会配非凡的仓位。**仓位大小应该跟着你的确信程度走，而不是固定不变。**这就是交易员说的仓位管理（sizing）——决定「下多大」的艺术。在德鲁肯米勒的体系里，sizing 的重要性甚至超过选股：同一个人、同一个判断，下注 5% 和下注 50%，是两种完全不同的人生。

大白话

大白话：打德州扑克，烂牌弃掉，好牌小跟，拿到同花顺才全押。德鲁肯米勒就是那个只在同花顺时才把筹码全推出去的人——所以「分散」对他毫无意义，分散是给每一手牌都上桌的人设计的规则。

重仓和防守矛盾吗？

第二章刚讲完保住本金，第三章就让你全押，这不是精神分裂吗？

不矛盾，因为这两件事作用在不同的旋钮上。回忆一下上一章的保险丝：每笔交易错误的代价是事先封顶的。重仓+保险丝的组合意味着：**对的时候赚翻天，错的时候只亏掉一个小数。**这就是交易员梦寐以求的不对称收益——上涨空间是下跌风险的好几倍。分散投资做不到这一点：它把你的收益和风险一起摊平，平庸化。而集中+止损是把风险焊死在地上，让收益自由飞翔。

当然，这套打法有一个极其苛刻的前提，苛刻到多数人根本不该尝试：你必须真的分得清什么是「同花顺」。判断错了还全押，保险丝再灵也架不住反复熔断。所以德鲁肯米勒的重仓从来不是赌胆大包天，而是赌**逻辑**——宏观逻辑、资金逻辑、政策逻辑全都指向同一个方向时，他才敢做那头猪。

缺的那块拼图

讲到这里，这套哲学还缺最关键的一块：**勇气从哪来？**光看逻辑，1988 年之前的德鲁肯米勒也会重仓，但真正把他从「优秀」推到「传奇」的，是索罗斯在 1992 年给他上的那一课——那一课之后，他下注的尺度彻底变了，顺便把英国央行打垮了。下一章，进量子基金的办公室。

第四章 · 索罗斯的最后一课

一堂价值十亿美元的课

德鲁肯米勒说过，索罗斯教过他很多东西，但最重要的只有一句：

「对错并不重要。重要的是，你对的时候赚了多少钱，错的时候亏了多少。」

第一次听，这话像绕口令。做对还不重要？但配上第三章的仓位逻辑再读一遍，你会发现它是整个体系的操作系统：**收益率不是由「胜率」决定的，是由「赢了的几把赢多大、输了几把输多小」决定的**。一个交易员可以十次里错六次，只要对的四次仓位重、错的六次砍得快，年底照样赚大钱。反过来，十次对九次，就错的那一次满仓硬扛，照样破产。

索罗斯不满足于把这句话当口头禅，他用一笔交易把它焊进了德鲁肯米勒的骨头里。这笔交易就是 1992 年狙击英镑。

背景：一间越烧越热的屋子

先花一分钟搞懂当时的局。1990 年，英国加入了一个叫欧洲汇率机制（ERM）的俱乐部——当时还没有欧元，欧洲各国为了让贸易稳定，约定互相的货币汇率只能在一个狭窄的走廊里波动，英镑兑德国马克被钉在 2.95 附近，跌过下限成员国央行就必须出手买回来。

问题在于，钉汇率是有代价的：你的货币政策就不再归自己管了。两德统一后，德国为了压住建设东部的通胀，把利率抬得很高。英国当时却在衰退里，国内经济嗷嗷待哺地需要低利率。但英镑要钉住马克，英国就只能咬牙陪着德国维持高利率——**像一个发烧的病人被迫陪别人跑马拉松**。钉得越死，经济越疼；经济越疼，市场就越不相信这钉子能撑住。

德鲁肯米勒在伦敦的团队（其中有他年轻的同事斯科特·贝森特，记住这个名字，第十一章他会回来）把这笔账算得明明白白：英国撑下去的痛苦每一天都在增加，而放弃钉住、让英镑贬值，政治上越来越难交代但经济上越来越划算。**这是一场「政府硬扛基本面」的对赌，而基本面从不输。**

「你管这叫仓位？」

关键的一幕来了。德鲁肯米勒走进索罗斯的办公室，汇报他的计划：做空五十亿美元上下的英镑——已经是一个让多数人心脏骤停的数字。

索罗斯听完，反应大意是：这就是你说的机会？这种逻辑上几乎一边倒、输有上限赢没上限的赌局，你下这么点？**要干就直取咽喉。**

于是仓位被加到一百亿美元上下——比量子基金的全部本金还多，靠的是杠杆。这就是那一课的现场版：德鲁肯米勒已经是个敢重仓的人，但他的重仓刻度盘被索罗斯当场拧大了一倍。第三章说的「做一头猪的勇气」，勇气不是天生的，是这么被师傅当着面示范出来的。

大白话

大白话：为什么这笔赌局「输有上限」？因为英国一直在硬撑汇率，英镑跌不到哪去——跌过地板政府就买回去。所以做空英镑最坏的情况是亏一点点（政府撑住了，你平仓走人），最好的情况是赚翻天（政府撑不住，英镑自由落体）。赔率严重偏向赌客，这种局不重仓才是错。

黑色星期三

1992 年 9 月 16 日，英国央行开打保卫战：上午宣布把利率从 10% 提到 12%，下午宣布第二天再提到 15%，同时掏出几十亿英镑的外汇储备在市场上买回自家货币——相当于对着决堤的大坝一车一车倒沙袋。

市场纹丝不动。交易员们看得清清楚楚：一个需要靠一天加两次息来续命的汇率，已经是尸体了，只不过还没倒。当天晚上七点，英国财政大臣宣布退出欧洲汇率机制，英镑自由浮动，随即大跌。

量子基金这一天赚了超过十亿美元。英国纳税人亏掉三十多亿英镑。德鲁肯米勒从此封神，而这条操作记录里最有价值的细节是：**从建仓到收网，他们承担的风险始终被那道「政府撑住就平仓」的保险丝封着顶。**最大的仓位，配的是最小的下行——这才是那句「对错不重要」的完整含义。

这一课真正改了什么

1992 年之后，德鲁肯米勒的基金业绩进入另一个量级。变的不是他的分析能力——他在银行当分析师时就会算账了；变的是他**给确信定价**的方式。绝大多数投资者的心理账户里，「对」的奖赏是固定的：对了就赚，赚了就高兴。德鲁肯米勒被索罗斯改写的版本是：对也分等级，普通的对值普通的仓位，世纪级别的对，就值得世纪级别的仓位。

反过来也一样。错不可怕——他后来犯过一个三十亿美元的错（第九章），可怕的不是错，是**错的时候仓位大且不肯认**。英镑之战的同一年代，多少交易员也看对了方向却死在杠杆和扛单上。方向判断是入场券，仓位管理才是生死簿。

不过，还有一个前提我们一直没追问：德鲁肯米勒凭什么总能提前闻到这种「世纪级别的对」？他的雷达到底在扫描什么？答案是下一章的主角：不是公司，不是新闻，是央行。

第五章 · 别盯公司，盯央行

一句得罪整个华尔街的话

德鲁肯米勒有句名言，第一次听会让所有科班出身的投资者血压上升：

「盈利并不推动大盘。推动大盘的是美联储……盯住央行，盯住流动性的动向。市场里大多数人都在看盈利和各种传统指标，而推动市场的是流动性。」

先解释那个关键词。流动性 (liquidity)，大白话就是「整个金融体系里，便宜的钱多不多、好不好借」。它不是一个精确的统计数字，更像水位：央行降息、印钱买债，水位就涨；加息、收水，水位就落。而资产价格——股票、房子、大宗商品——是浮在水面上的船。**公司业绩是每艘船自己的发动机，但水位涨落会把所有船一起抬起来或压下去。**德鲁肯米勒的论断是：看大盘方向，水位比发动机重要得多。

水是怎么把船抬起来的

为什么便宜的钱多了，股市就涨？不是玄学，是三条很具体的管道：

- **估值管道。**一只股票值多少钱，本质是它未来赚的钱「折算成今天值多少」，折算用的利率就是央行定的那个利率。利率从 5% 降到 1%，同一家公司「未来的钱」折算回来立刻变贵好几成——公司什么都没变，股价的地心引力先变了。
- **借钱管道。**利率低，借钱便宜，机构和散户都敢加杠杆买股票买楼。需求真金白银地增加，价格被直接买上去。
- **替管道。**存银行、买国债几乎不赚钱了，钱被「赶」进任何还有点收益的地方。这叫「别无选择」行情——不是股票有多好，是别的更差。

三条管道的水龙头都握在央行手里。所以德鲁肯米勒说，别去数一万家公司的报表，先回答一个问题：**水龙头在开还是在关？**

大白话：研究公司像研究马，研究央行像研究赛道浇水系统。你挑的马再快，赛道晒成了沙漠也快不起来；反过来，水漫金山的时候，拴在桩上的马都能浮着走。德鲁肯米勒先看水，再看马。

这套雷达的战绩

这不是事后诸葛亮。举两个他实战中的样子：

2008 年。危机爆发前，他看到的不是某家银行报表难看，而是整条信贷的水管在收缩：银行不敢借钱了，水位在退。他提前转向防守，那年对冲基金行业平均亏近 20%，他赚约 11%。

危机之后。各国央行开始大规模「放水」（学名量化宽松，央行直接印钱买国债，把钱灌进体系）。当评论界还在争论经济基本面有多糟时，他的逻辑简单粗暴：水位在涨，船就会浮，别跟央行对着干。这条逻辑让他在多数人对复苏将信将疑的年份里继续赚钱。

注意，这和「预测经济」完全是两回事。他反复说自己预测不了经济，也不需要——**他只需要识别央行正在做什么，然后顺着水流走。**这是这本书里最反直觉也最值得划重点的一条：宏观交易员的「宏观」，主要不是预测 GDP，是读央行。

所以他后来一直在骂央行

理解了「水位决定一切」，你就能理解德鲁肯米勒晚年为什么成了美联储最尖锐的批评者之一。2013 年他在一次著名演讲里就说，美联储常年把水开得太大，表面上刺激了经济，实际上最大的受益者是持有资产的人——股票房子涨了，有钱人更有钱，没资产的年轻人只得到一份工资没怎么涨的工作。**水位上涨抬的是船，不会抬岸上的人。**

2021 年，他更是直接上《华尔街日报》批评美联储：经济已经火热、通胀已经起来，水龙头还开着，这是在给下一场泡沫和后代的债务危机蓄水。这套批评和他的交易哲学是同一枚硬币的两面——正因为他靠读水位赚了四十年钱，他比谁都清楚水放多了会发生什么。

留给下一章的问题

但「跟着央行走」有个明显的漏洞：央行转向和市场转向之间有时间差，水位涨了船也不一定马上涨。早了，你等的每一周都在亏钱；晚了，肉被别人吃完了。德鲁肯米勒解决这个时间差的办法，是另一条同样反常识的纪律：绝不为「现在」下注。下一章讲他怎么给时间定价。

第六章 · 别买现在

市场是一台时光机，不是一面镜子

德鲁肯米勒有一条纪律，他原话的分量很重：

「永远、永远不要投资当下。你得在脑子里画出十八个月后的画面——不管那个画面是什么，价格终将走向那里，而不是停在今天。」

这句话在纠正一个几乎所有散户都犯、而且永远犯不够的错误：**看到好消息就买，看到坏消息就卖**。公司业绩超预期，买！经济数据显示衰退，卖！问题是，价格不是镜子，不反映「现在是什么样」；价格是投票机，反映「所有人集体猜未来是什么样」。等好消息白纸黑字印在财报上，它早就被买过一轮了——你买进去的价格里，已经包含了那个好消息。

这就是为什么市场总在「荒唐」的时刻转向：2009 年 3 月，新闻头条全是末日，失业率还在往上爬，股市却掉头向上，从此十年不回头的牛市。因为价格不回答「现在有多糟」，它回答「十八个月后会不会比现在好」。那时候央行正在开闸放水（第五章），懂的人在坏消息最多的时候进场。

大白话

大白话：看后视镜开车，不出事才怪。财报、头条、统计局数据，全是后视镜里的东西。德鲁肯米勒只问一个问题：十八个月后的那条路长什么样？现在的价格到没到那个地方？

「好公司」和「好股票」是两回事

顺着这个逻辑，能推出一个让价值投资者很难受、但被德鲁肯米勒反复验证的结论：**一家公司现在再好，如果所有人都知道它好，它的股票就不是好投资**。反过来，一家糟糕透顶的公司，只要「没大家想的那么糟」，股票就能涨。

投资的收益不来自「事情有多好」，来自「事情比市场预期的好多少」——是那个差值在付钱。这就是为什么他用「画面」这个词：他要比较的不是现实，是两幅画——市场现在脑子里的那幅，和他推演的十八个月后的那幅。两幅画的差距越大，机会越大。这幅差距，就是第四章英镑之战里那个「一边倒」的正式定义：英国政府脑子里的画是「我们能撑住」，他脑子里的画是「撑不住」，差价十亿美元。

十八个月不是魔法数字

为什么是十八个月，不是三个月或五年？他自己没给过精确推导，但逻辑很清楚。太短（几周几个月），价格被情绪和资金流的噪音主导，基本面插不上话；太长（五年十年），你的画面再对，中间也隔着太多无法预知的政策转向和黑天鹅，画面会失真。十八个月大致是「宏观逻辑来得及兑现、又不至于被意外打断」的甜区——一次加息周期传导到实体经济的时滞，一个产业趋势从苗头变成业绩的周期，差不多都在这个量级。

对普通读者来说，重要的不是抄这个数字，而是抄这个动作：**买任何东西之前，强迫自己先画出未来某个时点的那幅画，再问自己「现在的价格到那幅画了吗」**。画不出来，就别买——这一条纪律能帮散户过滤掉九成追热点的冲动。

画面错了怎么办

讲到这里，细心的读者会发现一个漏洞：画十八个月后的画面，说到底还是预测，预测就会错。他凭什么敢用这么重的仓位去赌一幅自己想象的画？

答案是：他从没假装画面是对的。他赌的从来不是「我的画面必中」，而是「我的画面胜率够高，而且我会盯着现实随时改画」。这就引出了他性格里最出名、也最让同行难受的那一面——翻脸的速度。下一章讲这个：为什么「上午看多、下午做空」不是人格分裂，而是这台机器最精密的零件。

第七章 · 上午看多，下午看空

上午看多，下午做空

金融媒体最喜欢给人贴标签：这是多头，那是空头；这个人「一直看好科技」，那个人「十年唱空中国」。标签是内容产业的刚需——观众需要一个立场稳定的人设。

德鲁肯米勒是这种人设的反面。他说自己最厉害的能力之一，就是**毫无心理负担地改变主意**。上午还在加仓做多，中午数据一变，下午可以全部平掉反手做空，而且不需要向任何人解释，尤其不需要向「上午的自己」解释。

先看一个教科书级的案例。1987 年 10 月，德鲁肯米勒原本是看好股市的——他持有一篮子做多头寸。但 10 月中旬，几件小事凑在一起让他浑身不舒服：利率在涨、盘面走弱的方式不对劲、他读到的图形和他脑子里的画面对不上。于是，就在「黑色星期一」之前的那个星期五，他把整个组合掉了个头：清掉多头，反手做空股指期货。三天后的 10 月 19 日，美股单日暴跌 22%——至今仍是华尔街历史上最惨的一天——而他那天是赚的。

请注意他**没有**做什么：他没有写一份研究报告论证自己为什么转向，没有等更多证据「确认」，没有因为上周还看多就觉得现在做空「自相矛盾」。画面变了，仓位跟着变，就这么简单。

为什么这反人性

说起来轻巧，做起来反人性到极点。心理学里有个概念叫承诺一致性：人一旦公开表达过立场，就会不自觉地维护它——改口被体验为「丢脸」，坚持被体验为「有骨气」。社交媒体上这被放大到极致：大 V 看多三年，市场跌了一半他还在找理由，因为承认错误等于拆掉自己的人设。

德鲁肯米勒把这套心理软件整个卸载了。他的自我认同不挂在「我看对了」上，而是挂在「**我对市场的反应是对的**」上。这两者的区别是生死之别：前者把每次亏损都体验成对自我的攻击（所以死扛），后者把亏损当成市场发来的新信息（所以调整）。他说过类似的话：我

在市场里学到最重要的事，就是对这个市场和未来的不可知性保持深深的敬畏。敬畏的意思是——**我不跟它赌气。**

大白话

大白话：普通人把观点当孩子，养出了感情，打死不认；德鲁肯米勒把观点当出租车，到站就下，从不心疼那辆车。他忠于的是目的地（赚钱），不是交通工具（观点）。

灵活的另一面：止损不需要理由充分

「快速改变主意」落到操作层面，就是第二章说的保险丝的日常版：**市场用价格告诉你错了，你就认，别要求它再交一份书面说明。**

大多数投资者的止损流程是这样的：价格跌到止损位 → 「让我再研究研究」 → 研究出一堆「其实基本面没变」的理由 → 继续持有 → 跌更多。德鲁肯米勒的流程是：价格到了 → 出场 → 然后再研究为什么。顺序颠倒的原因很冷酷：等你把「为什么」搞清楚，要么已经亏掉一大截，要么你只是在给自己的自尊找台阶。先保命，后复盘。

他甚至把这个原则用在自己最得意的判断上。英镑之战那种世纪交易，前提也包括「政府如果撑住了我立刻走人」——保险丝从来不因为判断多漂亮就拆掉。

灵活的边界：不是多动症

要划清一条线：灵活不是频繁操作。德鲁肯米勒的换手率取决于画面的稳定度——画面没变，他可以重仓拿很久；画面变了，一秒都不多留。他反对的是**用自尊代替判断**，不是主张乱动。差别在于扳机是什么：他的扳机是「现实和画面出现了偏差」，多动症患者的扳机是「我手痒」。

到这里，防守（第二章）、进攻（第三章）、方向感（第五章）、时间观（第六章）、纠错机制（本章）都齐了。但还差最后一块硬件：这些原则需要一副什么都能做的工具箱才能跑起来。只炒 A 股的人没法「跟着央行走」——央行关水的时候，股市里根本没有他的位置，他得去别处。下一章看他的工具箱。

第八章·什么都敢交易

一个「不专一」的人

华尔街的主流是专业化：股票基金经理一辈子看股票，债券经理一辈子看债券，大家各守一亩三分地，井水不犯河水。这是行业结构决定的——客户买你的基金，买的就是「股票敞口」，你拿客户的钱去买日元，客户要告你的。

德鲁肯米勒从第一天起就拒绝这种笼子。Duquesne 是一家宏观基金：股票、债券、外汇、大宗商品，哪里有机会去哪里，做多做空都行。他管这个叫「灵活性」，而且用得很理直气壮：「我热爱灵活性。」

为什么要横跨这么多市场？因为前面几章讲的整套方法——读央行、画十八个月后的画面、快速纠错——得出的结论经常**没法用股票表达**。举个例：如果你判断美联储要猛烈加息，最直接的表达不是卖股票（股票可能还涨半年），而是做空国债（加息几乎必然打压债券价格）。判断英国撑不住汇率，表达工具是卖英镑。判断经济过热，表达工具可能是买铜。每个宏观判断都有一个「最干净的表达工具」，而那个工具经常不在股市里。只会炒股的宏观交易员，像一个只会用锤子的工匠。

一个案例：柏林墙倒塌那天

1989 年 11 月，柏林墙倒了。全世界的头条都在讲「德国要背上重建东部的天文数字包袱」，经济学家的共识是：德国马克要完，赶紧跑。

德鲁肯米勒的推演链条方向相反：两德统一意味着东部将出现巨大的建设需求，需求过热会带来通胀压力，而德国央行——全世界最怕通胀的央行——必然用加息来回应；加息会吸引全球资本流入德国，马克不但不跌，还会涨。他在众人抛售时大举买入马克，赚了一大笔，这也是他刚加入索罗斯阵营不久的成名手笔之一。

注意这笔交易在哪完成：外汇市场。如果只许他买卖股票，这个判断一文不值。**同一个洞见，换一个市场表达，就是从零到暴利的区别。**

市场之间会互相告密

多市场还有一个常被忽略的好处：**别的市场是你的情报员**。不同市场的交易员群体不一样、反应速度不一样，一个宏观变化往往先在某个市场露头。债券市场对利率最敏感，常常先于股市「嗅到」央行转向；大宗商品对真实需求最诚实，铜价走弱经常比经济数据早几个月报告工业在降温；外汇市场则实时直播着全球资本在用脚投票。

只盯一个市场的人，收到的是单一频道的信号；横跨多个市场的人，收到的是立体声。德鲁肯米勒说过，他的很多判断不是算出来的，是**几个市场的价格行为互相印证**出来的——债券、汇率、商品讲着同一个故事时，故事大概率是真的。

大白话

大白话：单市场的投资者像只看体温计判断病人，宏观交易员是体温和血压和血氧一起看。仪器越多，误诊越少——前提是你真的看得懂每台仪器。

工具箱的另一只手：做空

顺便说清楚一件事。做空（short），就是先借来别人的资产卖掉，等跌了再买回来还上，赚中间的差价——赌价格下跌赚钱。多数散户对做空有种道德上的别扭，觉得是「盼着别人倒霉」。德鲁肯米勒没有这层心理障碍：对他来说，做多和做空只是方向的两种表达，英镑之战就是一次做空。双向可用意味着一件事：**他的工具箱里没有「无所事事」这个状态**。熊市里多头基金经理只能干瞪眼，他可以把熊市本身变成机会。

但也正因为工具箱大，它对使用者的要求翻倍——每一件工具都能赚钱，也都能亏钱。这台机器全速运转时是什么样，我们看完了；下一章看它卡壳的时候：当情绪压过纪律，连德鲁肯米勒也会在六周里亏掉三十亿美元。

第九章·他也会崩

先把这个人的判断力当回事

在讲他怎么崩之前，先看他崩之前有多清醒——不然这个故事会被读成「一个蠢人亏钱」，那就全错了。

1999 年，互联网泡沫吹到最亮的阶段。德鲁肯米勒的判断从一开始就是对的：太贵了，这是泡沫。他甚至付诸行动，做空了约两亿美元的科技股。结果市场继续疯涨，这笔做空让他亏掉六亿美元——注意，他按纪律止损了，认赔出局，没有错。

之后他雇了两个专门做科技股的年轻交易员，顺着涨势做，量子基金 1999 年全年赚了 35%。到 2000 年 1 月，他走进索罗斯的办公室，说了一句事后看精确得像剧本的话：我要把所有科技股都卖掉，这太疯狂了——有些股票市盈率一百零四倍。他清空了，站到场外。

到此为止，每一步都符合本书前八章讲的全部原则：判断对，纠错快，没有 ego。如果他就此停手，这就是又一页教科书。

六周

接下来发生的事，他自己讲过很多次，用词从不留情：

「我坐在场边，看着那两个年轻人每天赚 3%、5%，我受不了……我想我大概只错过了顶部一个小时。我买了六十亿美元的科技股，六周后，我离开了索罗斯，就这一把亏掉了三十亿。我当时就是个情绪崩溃的废物，管不住自己。」

2000 年 3 月 10 日，纳斯达克在 5048 点见顶。德鲁肯米勒六十亿美元的买入几乎就压在山顶上。泡沫破裂，六周，三十亿美元没了。4 月，他辞去量子基金的职务，离开工作了十二年的地方。他自己说的话像电影台词：「要是能像乔丹那样在巅峰退场就好了。但我把手里的牌打过头了。」

大白话：全世界最懂「别追高」的人，在最高点追了高。不是因为不懂——他两个月前刚说过「这太疯狂了」。是因为他每天看着别人赚钱，嫉妒烧穿了纪律。

凶手不是无知，是比较

这笔失败值得解剖，因为它的病因极其稀有：不是知识不够，不是模型错了，甚至不是贪婪——是**嫉妒**。让他失控的不是「我能赚钱」的念头，而是「那两个毛头小子每天在赚、而我这个传奇在场外看戏」的刺痛。

行为金融学管这种心态叫 FOMO（fear of missing out，错失恐惧）——怕错过比怕亏损更难忍。它是牛市末期最烈的一种病毒，传染性极强：出租车司机在谈股票，隔壁能力不如你的同事赚了你的三倍，连传奇基金经理都被「年轻人日赚 5%」击穿。2000 年的德鲁肯米勒，和 2021 年冲进去买表情币的散户，中的是同一种毒，只是剂量差了四个数量级。

最有价值的部分是事后

真正让这个故事配得上单独一章的，是他事后的态度。有人问他从中学到了什么，他的回答出人意料：

「什么都没学到。我早就知道不该那么做。我只是没控制住自己。」

这句话比任何风控教材都深刻。它承认了一个不舒服的真相：**投资里最难的不是知道，是做到；纪律不是知识，是肌肉，而不用的肌肉会萎缩**。他三十八年的纪录里，唯一的大亏不是败给市场，是败给六周的情绪。这也反过来解释了第二章：为什么防守体系要设计成「不依赖意志力」——止损事先定好、仓位事先封顶，因为到了考验意志力的那一刻，意志力经常不在。

顺带一提，同一时期老虎基金的朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）走了相反的路：同样看空泡沫，坚决不碰科技股，业绩惨淡、客户撤资，基金在 2000 年初清盘——就在泡沫破裂

前几周。看对的亏了，看错的赚了，后来看对的终于对了但已经出局。这两段故事合起来，是这个市场关于「时机」最残酷的注脚。

他后来怎么收拾自己

离开量子基金后，德鲁肯米勒回到自己的 Duquesne，重新做起了那个纪录保持者——此后十年，依然年化两位数，依然没有亏损年，包括 2008。三十亿美元的坑，没有变成怨恨市场的理由，变成了一个更谦卑的人。2010 年，他干了一件比亏三十亿更出人意料的事：在一切完好无损的时候，主动关掉了印钞机。下一章讲那次退场。

第十章 · 在山顶关门

一个没人理解的电话

2010 年 8 月，德鲁肯米勒给客户发了一封信：Duquesne 关门，钱全部退回。

外界的第一反应是「他出事了吗」——对冲基金关门，十有八九是爆雷的前奏。但 Duquesne 的账本上没有任何雷：三十年，年化约 30%，没有亏损年，管理着大约一百二十亿美元。他只是说，维持这个纪录的**情绪代价太高了**，高到不值得。

那年其实有个微妙的细节：宣布关门时，基金年内还小亏着几个百分点——对他这种从没亏过年的人来说，这本身就是压力警报。他后来在访谈里把话说得很直白：管理别人几百亿的钱，又要守住「从没亏过」的招牌，这两件事合在一起，是一副越来越沉的枷锁。宣布之后市场反弹，年底结算基金小幅盈利，纪录保住，门关上。

退出也是一种仓位决策

表面看这是个人生选择，其实它是本书全部哲学的一次终极应用。回忆一下第二章：任何头寸都要先问「最坏情况是什么、我承受得起吗」。2010 年的德鲁肯米勒面前摆着一个头寸，名字叫「继续替人管钱」：

- **上行**：更多管理费，更多业绩费——但他已经赚了几十亿美元，多几个亿对生活没有任何改变。金钱的边际效用趋近于零。
- **下行**：某一年终于亏了——纪录破了，或者更糟，像 2000 年那样情绪失控一次——而这次赌注是他用三十年建立起来的全部声誉，外加自己的健康。

用他自己的框架算这笔账，答案一目了然：**赔率变了**。上行微不足道，下行是全部身家之外最贵的东西——那张「三十年不败」的成绩单。当一个头寸的风险收益比恶化到这个程度，他的纪律只剩一个字：走。关门不是退休感言，是止损——对「替别人管钱」这个头寸的止损。

大白话：赌徒最大的本事不是在牌桌上赢，是知道什么时候站起来离席。他这一生最漂亮的一次止损，止损的对象是他自己的生意。

枷锁是怎么套上的

「替别人管钱」为什么会是枷锁？外行很难理解——管一百多亿、每年抽成，这是全世界打工人梦想的顶端。但结构里有两个隐形的锁：

第一把锁是「别人的钱」。客户的钱随时可能赎回，尤其在亏损的时候——而你最需要客户耐心的时刻，恰恰是你暂时亏损、等待画面兑现的时刻。基金经理因此被时间绑架：不敢承受短期浮亏，动作变形。2000 年的三十亿惨剧，一半的病因就是这种环境里的比较和焦虑。

第二把锁是「纪录」。「三十年没亏过」是他最大的资产，也是最大的负债。为了守住它，每一年的操作都在背着前二十九年的幽灵。他自己说，那种「绝不能亏」的紧绷感，到最后已经超过了赚钱的快乐。

关掉基金、转成家族办公室（family office，只管自己和家族的钱的投资实体，不接外部客户）之后，两把锁同时打开：没有赎回压力，没有季度信，没有需要维护的招牌。讽刺的是，此后的十几年里，他的投资表现依旧出色——只是再也没有义务向任何人证明这一点了。

这一章真正想说的

这本书的大部分篇幅在讲怎么进攻、怎么防守，这一章讲的是一件更少有人教的事：**怎么定义「够了」。**

市场从不主动告诉你什么时候该停。它会一直给你新的机会、新的刺激、新的「再玩一把」。德鲁肯米勒 2010 年的决定之所以罕见，是因为金融市场里几乎找不到第二个在顶峰主动按停止键的人——多数人要么亏光了被迫停，要么贪到最后被市场停。他证明了这个体系里最稀缺的能力不是赚钱，是**对自己的野心也执行止损。**

故事快讲完了，但还有一条线索没收口：第一章提到的那个年轻人，贝森特。师傅关门退场的那几年，徒弟正在走一条自己的路——从量子基金的伦敦办公室，一路走到华盛顿的财政部大楼。下一章讲这笔最长线的「投资」：德鲁肯米勒投在人身上的一笔。

第十一章 · 学生当上了财长

第一章埋的伏笔，现在收口

第四章里出现过一句话：1992 年英镑之战时，德鲁肯米勒在伦敦的团队里「有个年轻的同事斯科特·贝森特」。现在是时候把这条线拉出来讲了——因为三十多年后，这个年轻人坐进了华盛顿财政部大楼的办公室，成了美国的财政部长。

斯科特·贝森特（Scott Bessent），耶鲁出身，1991 年加入索罗斯基金管理公司，在伦敦办公室工作——赶上了英镑之战的全程，做的就是分析英国经济、论证「钉子撑不住」的研究工作。换句话说，他人生的第一堂大课，是亲手参与了一场「政府硬扛基本面、基本面赢」的世纪交易。这堂课的底色，后来涂满了他所有的职业判断。

此后他在业内几经辗转，2011 年回到索罗斯基金担任首席投资官——接的正是德鲁肯米勒当年的位置——2015 年自立门户创立 Key Square，索罗斯出资二十亿美元做锚，是当时史上最大规模的对冲基金初创之一。2025 年 1 月，他宣誓就任美国财政部长。媒体写这段履历时喜欢用的词是「索罗斯的人」，但圈内人都知道，真正塑造他的是索罗斯手下的那个人。两人的关系被描述为「亦师亦友，近乎父子」。

他带走了什么

从贝森特这些年的公开言论里，能清楚看到本书前几章的影子——不是巧合，是师承：

- **「先想亏多少」**。贝森特反复说，德鲁肯米勒教他最重要的事就是风险管理：任何头寸先想清楚下行。他从交易员转型官员后，这种「先算最坏情况」的语法没换过。
- **敬畏价格信号**。就任财长后贝森特多次公开表示，他和总统紧盯的是十年期国债收益率而不是美联储的短期利率——政客可以讲话，数据可以粉饰，但国债收益率是市场真金白银投出来的票。这本质上就是第五章「跟着央行和价格走」的官员版。
- **不恋战**。熟悉他的人评价他「没有 ego 包袱，判断变了就改口」——第七章那一课。

当然，基金经理和财政部长是两个物种：一个对净值负责，一个对选民和历史负责。但「风险优先、尊重市场信号、错了就认」这套思维底层，是可以穿越两种身份的——这也是为什

么财经界在 2025 年普遍认为，这是几十年来「最懂市场语言」的一任财长。

然后，师徒公开吵了一架

故事如果停在「青出于蓝」，就是一碗鸡汤。真实的结局更妙：2026 年，八十多岁的德鲁肯米勒在《华尔街日报》撰文，公开批评自己徒弟的财政部。

事由是财政部的债券回购计划——财政部发债筹钱、把旧债券从市场上买回来，官方说法是改善市场流动性。德鲁肯米勒的批评非常「德鲁肯米勒」：这等于政府在伸手干预债券价格，是在「拆掉美国仅剩的最后一个财政纪律委员」——也就是债券市场本身。国债收益率本来是约束政府乱花钱的报警器，你花钱把报警器按静音，债务就不会显得那么疼了。

细品这场争论的结构，会发现它几乎是 1992 年的镜像：当年师徒联手，赌「英国政府硬扛英镑汇率必输」；三十四年后，师傅用同一套「政府对抗价格信号必输」的逻辑，指向了自己学生主导的财政部。**框架没有变，只是师徒站到了桌子两端。**贝森特那边的立场也不难理解：财长的职责是低成本融资和平稳市场，「让市场说话」在官员听来有时就是「让市场掀桌」。这不是谁背叛了谁，而是同一个原则在两个不同职责下的碰撞。

大白话

大白话：最好的师徒关系不是徒弟永远听话，而是师傅把自己最锋利的那套刀法传下去之后，敢在徒弟用错的时候当面指出来——哪怕徒弟已经是财政部长。

思想如何遗传

这一章的用意不是八卦。德鲁肯米勒自己五十多岁就关掉了基金，但他的方法没有退休：它跟着贝森特进了财政部，跟着无数在 Duquesne、量子基金待过的交易员散布到整个宏观投资界。一套真正有效的思想，最后的计量单位不是钱，是**被多少人内化了**。

那么，轮到你了。这套体系里，哪些是你可以拿走的，哪些是连想都别想的？最后一章，我们把整台机器拆成一张清单。

第十二章·装进你脑子的清单

先把那个悖论解开

回到第一章的问题：一个人怎么做到三十年没有一年亏钱？现在可以把十二个零件拼起来，答案其实只有一句话：

他把「亏多少」攥在自己手里，把「赚多少」交给机会，并且只在机会极好的时候才全力以赴。

拆开看：用止损和事先封顶的下行，把每笔交易的亏损锁死（第二、七章）；用集中重仓和杠杆，把少数好机会的盈利放大（第三、四章）；用读央行、画未来画面、跨市场印证，提高「看对」的胜率（第五、六、八章）；用快速认错，保证「看错」的代价永远有限（第七章）；最后，用对野心的止损，保证整个人生不被这台机器反噬（第九、十章）。**不是不冒险，是把冒险的成本结构改造成了不对称的形状。**

普通人能拿走的（请抄）

先说好消息：这套体系里最值钱的部分，恰恰不需要天赋、信息和资金，人人可抄。

一、先算亏多少，再算赚多少。买任何东西之前，先写下「我错了会怎样」：跌到哪里证明你错？那个点位的亏损占你总资产的百分之几？答不上来就别买。这一条能过滤掉散户 90% 的灾难。

二、错了立刻认，别研究理由。市场用价格通知你错了，先出场再复盘。和自尊挂钩的观点是这个游戏里最贵的奢侈品。

三、别跟别人比。第九章那个三十亿的坑，病因是嫉妒。牛市里最危险的声音不是利空消息，是「隔壁那个不如我的人赚了三倍」。你的收益率只和你自己的计划比。

四、关心水龙头。你不需要预测 GDP，但值得知道央行在开闸还是收水、利率在上行还是下行。水位对所有人免费公开，只看你去不去看。

五、为「现在」付出的价格，买的其实是「未来」。看到好消息才想买的时候，问自己一句第六章的话：这个好消息，价格里已经有了吗？

六、知道什么叫「够了」。给投资设一个终点——一个数字、一个目标、一种生活。到了就减速。没有终点的复利机器，最后会把主人也卷进去。

普通人别碰的（请敬畏）

再说坏消息：这套体系里最性感的部分，是专业选手的攀岩墙，业余玩家爬上去会摔死。

重仓和杠杆。德鲁肯米勒敢押十亿美元做空英镑，是因为他背后有全世界最深的研究、最快的信息、三十年的盘感，以及——最关键的——一道被无数次执行过的止损纪律。同样的仓位放在没有这些的账户里，不对称的方向立刻反转：下行无限，上行有限。

做空。做多的亏损上限是 100%（跌没了），做空的亏损**理论上无限的**（价格可以一直涨）。这是两种完全不同的动物，「我也看空」不等于「我该做空」。

高频改主意。第七章的灵活，前提是德鲁肯米勒每天十几个小时泡在市场里，画面一变他能立刻察觉。业余玩家的「灵活」通常只是手痒和恐慌的雅称。对大多数人来说，低频、长期、纪律化的持有，比模仿他的灵活更接近他的本质。

大白话

大白话：抄他的世界观（风险优先、认怂要快、别嫉妒、看水位），别抄他的操作（重仓、杠杆、做空、日内转向）。前者是软件，装谁都流畅；后者是焊在他神经系统上的硬件，拆不下来。

最后一条，关于运气

还有一个诚实的注脚得打上。三十年不亏钱，即使对德鲁肯米勒，也不可能 100% 是方法论的功劳——样本里永远有运气的成分，他自己也从不否认。但这恰恰是这套哲学最好的广告：**它不是一套「保证你赢」的系统，是一套「保证你留在牌桌上」的系统。**留得够久，运气才有时间找到你。

这大概也是为什么，这套哲学的最好继承人不是某个还在交易室里的人，而是一个走进了财政部的人——那个当年在伦敦办公室里，亲眼看着师傅把「政府对抗基本面必输」变成十亿美元的年轻人。方法会过时，头寸会平仓，但一种看世界的方式会一直在代际之间传递下去。

书到这里结束。水龙头开着还是关着，从今天起，你大概会忍不住多看一眼了。

德鲁肯米勒：三十年不亏钱的人 · 金子