

HZ BOOKS  
华章经管

WILEY

上海期货交易所  
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE

期货与金融衍生品系列丛书  
总编 杨迈军

利奥·梅拉梅德

# 逃向 期货

Leo Melamed

Escape to the Futures

[美] 利奥·梅拉梅德 (Leo Melamed) 著  
鲍勃·塔玛金 (Bob Tamarkin)

陈晗 张晓刚 杨柯 译

## 金融期货之父的传奇经典

金融期货市场的创始人 | 期货界的“英雄”和“暴君”  
重大金融事件的操纵者 | 最有个性的金融奇才



机械工业出版社  
China Machine Press

利奥·梅拉梅德

# 逃向期货

Leo Melamed

Escape to the Futures

[美] 利奥·梅拉梅德 (Leo Melamed) 著  
鲍勃·塔玛金 (Bob Tamarkin)

陈晗 张晓刚 杨柯 译



机械工业出版社  
China Machine Press



# Leo Melamed

## Escape to the Futures

### 中文版序言

美国国务卿约翰·海伊在世纪之交曾说过：“地中海代表过去，大西洋代表现在，而太平洋代表未来。”

尽管这句话说得早，但说得却不错。我们已经迈入了21世纪，未来也已经到来。在邓小平先生的带领下，开始于1978年的、以市场为导向的改革已经深深扎根于中国，中国已经由中央计划型经济体制转变为一个逐步运用市场经济规则的国家。如此一来，中国又进一步巩固了其领先的世界地位。

然而，持续的增长必然伴随一些烦恼。中国的市场距离完全的市场经济还有一定差距。今天，富国和穷国的最大区别在于它们能否自由、有效地利用资源。自由而高效的资本市场能够确保合理的资源配置。经济体制越有效率，资源配置也越有效率。高效的市场可以极大地提高市场的流动性。而一个流动的市场能够反映真实的价格水平，提高投资者对市场的信心。如此一来，可以增强资本市场的实力、降低资本成本，更加有效地利用资本，并最终使整个社会受益。

发展良好的期货及其衍生品市场在一个流动的市场的培育上，能够起到无可估量的作用。衍生品工具的功能就是提供一个经济“安全网”，将业务的内在风险加以归类，把风

险分解为几个基本组成部分，再将它们转嫁给那些能够并愿意管理这些风险的交易商。因此，无论是在集中的期货和期权交易所还是在特定的 OTC 市场中，金融衍生品就好比是一个巨大的保险公司，较其他方式更快速、准确、低成本地调整金融市场的风险。这一过程增强了资本市场的实力，促进了国民生产力的增长，并提高了人们的生活水平。

金融期货和衍生品最初诞生于 1972 年 5 月 16 日的芝加哥商业交易所（CME），《逃向期货》讲述的就是美国金融期货和衍生品的发展过程。20 年后，诺贝尔经济学奖得主默顿·米勒将它的产生誉为是“过去 20 年中金融领域最重要的创新”。

这些金融工具提供了 3 个重要的经济功能：（1）风险管理；（2）价格发现；（3）交易效率。

风险管理经常被提到，但也经常被误解。其主要目的是保护“已有的”利润——而不是创造“新的”利润。我们必须了解这个目的和它的功能。风险管理过程包括构建金融合约，创造利润（或损失）来抵消价格变动产生的损失（或利润）。这样，大多数金融机构都能够通过运用衍生品交易，以各种方式来降低风险、提高利润水平。

第二个功能是价格发现机制。这代表了一种获取和传播价格信息的能力。如果缺少价格信息，投资者、消费者和生产者就无法制定出合理的决策。这将会妨碍他们有效地利用资本。而衍生品则很好地扮演了提供价格信息的角色，它们能够帮助市场中的交易者决定价值水平。衍生品的运用范围越广，价格信息传播的范围也就越广。

第三，可以提高交易效率。交易效率是市场流动性的产物。流动性不足将会导致较高的交易成本。这会阻碍交易，延缓资本积累。衍生品交易则可以改善这种情况，大大地提高市场流动性。最终结果是，降低了交易成本，提高了业务效率，融资成本降低，并扩大了投资的资本数量。

当然，在谈到市场效率的时候也不能忘记投机者所扮演的角色。所有的分析都可以得出以下结论：有竞争力的投机者在提高价格有效性方面起到了非常重要的作用。投机活动带来了更高的交易水平和更小的买卖价差，提高了市场的流动性。交易量越大，价差越小，市场价格就越接近其真实水平。更多的投资者就会相信市场价格反映了真实准确的信息，他们也就更愿意在进行投资时加上一个比较低

的风险溢价。因此，哪里的投机活动频繁，哪里的资本成本就越低，资本配置也就更有效。换言之，正如亚当·斯密很久以前所说的，投机者通过进行投机活动使整个经济受益。

但是，凡事小心，才会秩序井然：利用复杂的衍生品工具进行交易是需要相关知识的。从事商业活动有4种内在风险——无论是否运用衍生品工具，这些风险都是存在的。它们是：（1）信用风险：由于交易对手违约而导致损失的可能性；（2）市场风险：金融资产或商品价格的反向波动而导致损失；（3）法律风险：由于法院或监管机构的相关措施而导致合约失效；（4）操作风险：由于监控不足、步骤不完善、人为失误或系统出错而产生的风险。只有先充分了解了这些风险，我们才能更好地在衍生品市场中建立头寸。

在这样一个全球金融环境中——充满了持续变换的市场风险、及时快速的信息流动和复杂精妙的科学技术，期货市场和金融衍生品是必不可少的金融工具。而对于那些代表着未来的新兴市场来说，这些工具更是培育自由、有效的资本市场所必备的。

利奥·梅拉梅德



# Leo Melamed

## Escape to the Futures

### 前 言

这不是一本关于我生平的自传，虽然书中涉及许多我的生活。首先，怀着对时间应有的崇敬，我相信自己尚有充足的时间来从事一些其他的使命。其次，就像题目所说的那样，本书写的是我向期货市场的“投奔”历程。虽然开头部分花了一些篇幅记述了我童年、青年时期的个人生活，但全书的重心——是啊，绝大部分——却是对我和期货市场之间的“恋爱史”的记录。也许有人会说，我的生活消耗在工作当中，生活和工作是合二为一、不分彼此的。我却要申明，这两者存在着显著的不同。不错，我认为几乎所有人至少有两种生活：私人生活和公开生活。近年来，我们的这两种生活越来越多地混同起来，因为我们生活在一个信息时代，每个人有更多的情况为人知晓、被人记录、向人汇报。不过，对大多数人来说，两种生活的区分还是存在的，我也是这样。如果您相信，《逃向期货》是关于我在期货市场中公开生活的故事。

虽然恐怕是多此一举，但我仍然必须说明，本书所记录的一切仅凭一个人是无法做到的。在建立现代期货市场的过程当中，我得到了交易所内外数千名个人的帮助。但我却不能将这所有人中哪怕是一部分人的名字在本书或其他什么地

方写下来。在现今这个世界中，许多在社会中取得高位，尤其在政府中官位显赫的人，当有一天在书写他们的成就时，我怀疑他们是否会意识到这一点。因此，他们有写日记的习惯，或是用其他方式记载他们的所作所为。我没有这样的日记或是记录。说实话，在本人从事期货市场领导工作期间，大多数时候我根本没有动过将来某一天动笔写自传的念头。因此，本书所述多是来自于记忆。哦，当然，随处都有正式记录、介绍册子、书籍和大量的报刊文章，但这些东西都无法以任何形式将那些在这 25 个年头里与我打过交道的人一一确认出来。我可以叫出一些人的名字，但对于那些我无意中遗漏未提的人们，请接受我深深的歉意。

同样，我无疑会错过一些有趣的故事和遭遇。部分原因是，出版商给我的时间空间颇为有限。正如每一个电影导演会告诉您的那样，许多东西都留在了剪辑室的地板上。而且一人觉得值得回忆的事情对于另外一人来说不一定有意义。不过，关于那些我还记得的事件，那些对我来说、对这个故事来说意义重大的事件，我相信我写到了点子上。至于我如果真正遗漏了一些有价值的东西，我再次致以诚挚的歉意。有可能的话，我在续集中再加以弥补吧。

然而，我必须单独列出一个人，对他公开表示我的感谢。这个人就是我亲爱的朋友、尊敬的导师、杰出的教师、经济学思想的指路明灯：米尔顿·弗里德曼。我禁不住重提我在《利奥·梅拉梅德论市场》中的陈述：

没有米尔顿·弗里德曼的支持，没有他知识的指引，没有他协助我们开启机会之门，没有他长期地、毫不动摇地信任我们的事业，我无法具备实现我目前成就的勇气和意志。

同样应该指出的是，如果没有我的妻子贝蒂、我的孩子艾戴尔、乔丹和戴维的全力支持，我便丧失了建立事业的基础。我的家人，特别是贝蒂，懂得他们所起作用的重要，尽管我是唯一获得殊荣的人。但有一点值得肯定，没有他们的热爱和理解，没有他们愿意牺牲和我在一起的时间，任由我去无定时，没有他们对我梦想和斗争的不渝支持，我就不能成就今天的事业。虽然世人常常不能充分嘉许这种支持的价值，我却完全清楚其分量并对他们做出的牺牲永怀感激。

相同地，虽然是以不同的方式，我也永远感谢艾莉桑·玻丝娜在我完成本书创作中所提供的协助。她对此事的投入、娴熟的组织以及她的专业技巧都是本书能

够付梓所不可或缺的。更不用说，鲍勃·塔玛金，我的私人朋友兼文学指导，他的专业才能对这一过程举足轻重。塔玛金花了一年大好时光撰写 Merc 的正史，因此其对资料的掌握和对全盘事情的了解程度是无可替代的。最后我也要感谢麦尔斯·汤普森公司、约翰·威利父子公司、南希·玛尔克斯·兰德公司、出版开发公司，谢谢它们出版此书时的专业劳动。

本书力图记录的是全球市场中一段最为激动人心、革命性的阶段。这段历史代表了期货市场那几乎不为人所理解的嬗变。我在 1983 年名为《期货的未来》中试图这样解释：

我们的市场，自久远以来就是农业独特专有的领地，然而这个市场一夜之间竟仿佛变为一整套金融业运行的系统；我们的市场，100 多年来一直严格地局限在有形的、可储藏的产品领域，突然间抛掉了所有的这些基础要求，迎来了牲畜、外汇、政府债券和股票指数；我们的市场，公认的势力范围不能越过证券领域半步，却堂而皇之地推出相应产品，将传承已久的界定一概抹杀；我们的市场，出生时就决定了其实物交割的命运，却打破了基因密码，生成了无需实物交割的产品；我们的市场，昨天还为人所不屑、不敬，今天却已然成为金融家族中不可或缺的成员。

是啊，在过去的 20 年间，金融期货的辉煌成就在整个商业界来说是独一无二的，这说明一个合乎潮流的观点本身富有多么巨大的力量。统计数字虽然不足为据，但仍可显示出变化的戏剧性。在 1971 年金融期货诞生的前夕，美国期货市场上的交易量为 1406 万张合约，而当时还没有任何一家外国交易市场有如此规模。而 20 年之后，即 1991 年，美国期货交易所的期货和选择权的交易总量为 3.25 亿张，上涨超过 21 倍，这着实让人吃惊。而其中农业合约量仅占区区 19%。同年，国外日益蓬勃的金融交易市场成交量达到 2.3 亿张合约，数量也同样可观。

我命中有幸参与了本书所述及的这段历史。

利奥·梅拉梅德

伊利诺伊州芝加哥市

1996 年 3 月





# Leo Melamed

## Escape to the Futures

### 目 录

中文版序言

前 言

#### 1 第一部分

### 西伯利亚的特快

第 1 章 和平与战争	3
第 2 章 逃离入侵者	11
第 3 章 使命	17
第 4 章 杉原门前的站立	23
第 5 章 别列斯多克综合征	32
第 6 章 再见日本，你好美国	43
第 7 章 芝加哥情结	51
第 8 章 法律和混沌	66

## 79 第二部分 市场之美

第 9 章 革命	81
第 10 章 进入交易池	96
第 11 章 利奥理事长	108
第 12 章 按照常规	119
第 13 章 第一块里程碑	134
第 14 章 不合常规的主意	144
第 15 章 IMM 狂热	153
第 16 章 我们是谁	160
第 17 章 新艺术十字军骑士	171
第 18 章 联储来了	181

## 193 第三部分 未来与从前不一样

第 19 章 酸性试验	195
第 20 章 宏伟的设计	206
第 21 章 权力和领导艺术	214
第 22 章 Merc 前往华盛顿	224
第 23 章 马不停蹄的交易	237
第 24 章 终极合约	248
第 25 章 难题的最后一部分	257
第 26 章 成年	262
第 27 章 重渡太平洋	268

## 281 第四部分

**机器、市场和心灵**

第 28 章	GLOBEX	283
第 29 章	预警	291
第 30 章	黑色星期一	298
第 31 章	自由落体	311
第 32 章	意外之果	320
第 33 章	联储又来了	331
第 34 章	永别了，武器	347
第 35 章	斗争	358
第 36 章	白宫来电	368
尾声	起床号	377

第一部分

# 西伯利亚的特快



# Leo Melamed

# Escape to the Futures





# Leo Melamed

## Escape to the Futures

### 第 1 章

## 和平与战争

在西伯利亚某处一辆呼啸的列车上，我上了有关战略的第一课。那时我八岁，正朝父亲肩头那边瞧着。父亲让我这么做的。他全神贯注地下着一盘棋。对手是个陷入沉思的老头，他双肩拱起，长而白的手指不断捋着唇上浓密的灰色胡须。慢慢地，老头一边嘀咕着一边从座位上朝前挪了挪，好像劲头上来了。

“将！”他用意第绪语突然叫道，他的“卒”顶住了父亲的“王”。时间仿佛永远停滞住了一样，父亲坐在那儿一动不动，他后来告诉我，他正在三种计策中权衡着。

我记不起父亲是如何反攻的，或是谁最后赢得了胜利。然而，触动我的是两人的镇静和走每一步棋时的深思熟虑。他们好像没有听到车轮震动着薄弱的车身发出的那种铿锵节拍。雪霰“啪啪”地敲打着窗户，并化成了水流缓缓地流淌下去，不过这对两人并没有什么打扰。

回首 1940 年年末的那一情景，一切几乎不太真实。两个男人下着棋，悠闲地思考着每一步棋着，仿佛占有了世上所有的时间，又无处可去，似乎除了这局棋赛就

没有什么可值得担心的了。然而事实上，时间很快就逝去。我们是一车的难民，为了生存要逃脱纳粹的追捕。真是具有讽刺意味啊，我们就仿佛是别人棋盘上的“卒子”。

那场席卷欧洲的灾难将所有一切都颠覆了。什么种族、语言、观念和意识形态，全被冲击得七零八落，并将我们这样的家庭送上流亡的生涯。我们还算幸运，家庭的主要成员——母亲、父亲和我仍然在一起，虽然有时饥寒，身体却依然健康。我不知道留在柏利斯托克的祖母们、我亲爱的玻波尔姑姑，还有我的朋友们，他们能不能侥幸逃出战争这头野兽的蹂躏呢？

在我们沿着西伯利亚的脊梁——5 800 英里长的西伯利亚铁路<sup>⊖</sup>前进时，这段旅途充满了未知的危险。在这样一片完全未经涉足的莽原上，几千英里之内都看不到任何人踪兽迹，这辆除了汽笛不响什么都响的列车简直不值一提。在这一带寒冷的边远地区却蕴涵着一种美，一种粗犷的美。熊、老虎、黑貂、驯鹿、还有狼，自由自在地穿行在地球上蕴含量最丰富的几处自然资源宝藏之间。人们用“聚宝盆”来形容西伯利亚，这儿有全世界 1/5 的黄金和白银，1/3 的铁矿和木材，还有数不清的天然气、石油和煤矿蕴藏。它又是世界上最大国家的最大一片区域，400 万平方英里，相当于整个美国的面积：满是沼泽的平原、茂密的森林、荒僻的高原还有峰峦嶙峋的山脉，这一切真叫人眼花缭乱，混淆了时空的界限。

因为缺少道路，这辆跑在孤零零铁道上的列车，就是一种全能的运输工具，像是西伯利亚运输系统的载重骡马，又像是那时装满孩童和叮叮咣咣的家什、送着成群结队逃难的人们穿过欧洲乡间的牛车一样。虽然难民们惊慌失措，拉车的牛却始终不知道时间对于人们来说是多么紧迫。我们的机务长，好像同样不在意我们内心的煎熬。或许是为了省油，或许是因为天气，或许是路滑，列车速度不紧不慢，车轮的节奏给人一种虚假的安全感。没有任何小路可走。确实是这样，因为只有一条路，所以我们经常在指定的中转站（在乌姆斯、新西伯利亚或是伊尔库茨克）孤独地呆上个把小时，等待我们西行的同胞们经过，这样我们就能继续我们的旅途直至西伯利亚的最东端——海参崴港。

20 世纪 30 年代，人们扛着铁锹、推着轮车，在斯大林建设苏联工业化的号召下建成了一座座钢铁厂。当战争爆发后，数以百万计的工人和他们的工厂从易沦陷区迁往西伯利亚。也就是在这块地方，一些罪犯和政治犯被流放在矿区和劳动营中劳作；还是在这块地方，数百万人在战争前后很长的一段时期内死去，没有人知道。

然而我不希望跑到故事前面去。回忆总是会出现这样的问题，一旦回忆开始，思绪奔腾而来。不过回忆也有神奇的力量。你几乎可以在任何一点停下来，重新回想一遍，将那些陈旧的形象赋予崭新的意义。关于回忆还有一点，它是一道安全阀。

⊖ 始建于 1891 年，连接莫斯科与海参崴以及其他亚洲港口之用。

通过回忆你幸存下来。

每个人迟早会静下心来想想自己生命艰难的时刻——有伤痛，有失败，有不公。我们都愿意相信随着生命的继续所有这些都将被遗忘，但你永远不能真正地将这段个人历史遗忘，因为正是这段历史塑造了你，并在你的阅历中留下了婆婆的印记。

将近一年半之后我才登上那辆西伯利亚的列车，这一年半时间以来我的家人都在跟盖世太保或克格勃捉迷藏。或许我太小，或许父母庇护得太好，所以不能完全意识到被逮住的后果。不过我还是感觉到了我们的逃亡。虽然那段时光有时让人觉得像是一场辉煌的冒险，但一直伴随我们的感觉是：我们在逃脱一种非常邪恶的东西，它好像是一个巫师，近得连口中喘息的热气都已经撩上了我们的脖颈。

我是伊萨克·梅拉姆多维奇和菲格尔·梅拉姆多维奇的独生子。父母都是意第绪语学校的教师。母亲在格罗瑟学校教一年级，这个学校是别列斯多克第一所政府批准的、可以用意第绪语教授所有课程的教区学校。学校正式的名字叫格罗瑟人民学校，是按创建人即第一任校长的名字取的。我父亲在高年级教数学，而且写了三本该专业的书。这些书成了波兰意第绪学校的标准数学教材。这些学校还是世俗化的，并不进行宗教方面的教育。对于当时在整个东欧新兴发展起来的现代犹太社会群体来讲，这些学校是宣传自己文化的窗口，并且使他们引以为豪。在那里提供全套课程的教育，为此也受到波兰政府的嘉奖。这便意味着，这些学校的毕业生能够升入高中甚至大学，这可算是凤毛麟角了，因为犹太人几乎难以获准进入高等学府。

我的父母一般早上天刚蒙蒙亮便离开家，傍晚回来。那段时间里，通常是外祖母看管我，但有时候，父亲的妹妹玻波尔姑姑会过来照料一下，那可尤其让我高兴。她当时二十出头，可算是个美人儿。外祖母叫伊特科·凯尔拉·巴拉金，我则叫她“巴巴”。我们一块儿住在别列斯多克第七法斯托夫斯卡大街的一所房子里。别列斯多克位于波兰东北部，以出产纺织品和制成品而出名，毗邻俄罗斯，大约是在波兰首都华沙和立陶宛首府维尔诺（今维尔纽斯）的中点上。别列斯多克斯是一个政治皮球。1310年建市，1795年归附普鲁士，1807年属于俄罗斯，1921年则并入波兰的版图。

然而，真正让别列斯多克闻名于世的不是纺织匠，而是它的那些面包师傅。在过去的几年里，别列斯多克由于美食而著称，尤其在美国，那儿的面包屋、熟食铺和食品店都出售“别列”包，一种摊平的早餐面包卷，这便是别列斯多克师傅们的创造。与更为流行的“包兄”百吉包不同的是，“别列”包中间没有孔，这样便腾出更多的地方涂抹奶酪。作为生活在这个出产“别列”饼的城市的孩子，我热爱“别列”包，吃的时候喜欢加上青鱼肉或青鱼尾。我还喜欢外祖母亲手做的“查拉”包，一种抹上蛋清的麻花状松软面包条。

在厨房的中央，摆着一个大肚炉子，看上去像是一尊无头的黑菩萨。它烧的是煤炭和木块，用量非常大。一大早，天还没亮，外祖母就会起来生火准备早餐。木块



燃着了，好似起了一场微型的森林大火，先是噼噼啪啪地响着，然后腾起黄色的焰苗，火光透过炉子前面的通风口，使黑暗的屋子里产生出奇的光影效果。这架炉子担负着双重任务，在漫长的冬季，它要给我们取暖，还要为我们烧饭。不过我们还算幸运，在餐厅的显著位置，还有一座时髦的白砖壁炉。说它时髦，因为壁炉的烟囱用砖砌在墙里。有时，在那个神秘的炉门里面会用小火煨上一大罐杂烩汤，那个炉门我被警告过不要乱碰。杂烩汤是一种浓稠的肉汤，里面有牛肉、土豆、洋葱、胡萝卜、青豆，放上调味料，加上水煮。这可是真的煮。“巴巴”会从前一天晚上一直煮到第二天中午，她是那么小心翼翼，整个时间里绝不许汤料泼出一点，那汤绝对称得上是“玛纳”。

教师的生活相对来说是舒适的，在社区里也享有一定的声誉。父亲是犹太城委会数位委员中的一名。我们住的小木屋是母亲从她父亲那里继承下来的，她父亲在我出生之前便去世了。这是一所带走廊的平房，有一间卧室，一间有坐卧长椅的大餐厅，一间厨房，一个阁楼（外祖母的睡房，这在犹太人家中可是少有的奢侈）以及一间室内浴室。父亲（我当时相信他可以做任何事情）亲手排设了浴室里的管道，并非常自豪地向我演示如何拉下链子，水是如何从头顶上的箱子里喷涌而出的种种过程。

作为一个还未上学的孩子，我尽可以按自己的想法自由行事。街道上的孩子大多比我大，整天待在学校里。而我却经常游荡在外头，随心所欲，天马行空。我自己创造游戏，或是将母亲头天晚上讲的故事表演出来。有时，那张坐卧长椅会变成一艘海上的行船，我呢，则在船上和一群海盗搏斗。有时，我又成了一名探险者，在我和邻居之间的狭小空地里偷偷摸摸地走来走去。

最终，上学的日子到了。1939年8月，在我们即将被混乱的战争扫地出门的时候，我上了一年级。我刚满七岁，非常希望在一天中可以看见父母亲。不过他们却有自己的想法。他们向我解释说，到他们任教的学校去上课，这不好。他们不想让学生、家长或是同事们认为我有优势，或认为我是“老师的宠宝宝”。所以，令人难受的是，我进了另一家意第绪语学校。分离是痛苦的。有生以来第一次，我离开了父母和我的“巴巴”。我感到害怕，在某种程度上，我还觉得是被遗弃了。在我与新教师见面时，面对她向我伸出的手，我竟然做了一件不可思议的事情：我扇了它一巴掌。母亲当时尴尬得无地自容，我真是令她气得不行。

1939年有近350万犹太人生活在波兰，波兰因此成为世界上第二大犹太散居点。他们都是波兰已繁衍千年的犹太文化的传人。别列斯多克160万居民里，有4万左右是犹太人。我们混杂在一起，当然犹太人通常住在特定的犹太社区中。没有歧视性的所谓“犹太区”，但却存在对犹太人的排斥情绪。这种情绪在那时还没有现在这样声名狼藉，即使像我这样一个小孩子，也可以经常听到：“犹太，滚到耶路撒冷去。”我还能记得当时听到这种侮辱时的困惑。耶路撒冷在哪儿？我们为什么要到那儿去？