

東航金融·衍生译丛
SHIHONG FINANCE

The Trade Lifecycle

Behind the Scenes of the Trading Process

交易周期

交易流程幕后的秘密

罗伯特·贝克 (Robert Baker) 著

罗清亮 王静薇 李 冬 译

上海财经大学出版社



東航金融 · 衍生译丛
KJHK CES FINANCE

交易周期

交易流程幕后的秘密

罗伯特·贝克（Robert Baker） 著

罗清亮 王静薇 李 冬 译



上海财经大学出版社



图书在版编目(CIP)数据

交易周期:交易流程幕后的秘密/(美)贝克(Baker, R.)著. 罗清亮, 王静薇, 李冬译. —上海:上海财经大学出版社, 2013. 8
(东航金融·衍生译丛)

书名原文: The Trade Lifecycle: Behind the Scenes of the Trading Process

ISBN 978-7-5642-1568-2/F · 1568

I. ①交… II. ①贝… ②罗… ③王… ④李… III. ①金融交易-基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2013)第 014967 号

☐ 责任编辑 温 涌
☐ 封面设计 张克瑶
☐ 责任校对 王从远 胡 芸

JIAOYI ZHOUQI

交 易 周 期

——交易流程幕后的秘密

罗伯特·贝克 著
(Robert Baker)

罗清亮 王静薇 李 冬 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷

上海春秋印刷厂装订

2013 年 8 月第 1 版 2013 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 20.5 印张(插页:2) 356 千字

印数:0 001—3 500 定价:49.00 元

图字:09-2012-321 号

The Trade Lifecycle: Behind the Scenes of the Trading Process

Robert Baker

Copyright © 2010 by John Wiley & Sons, Ltd.
All Rights Reserved.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system, or transmitted, in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording or otherwise, except as permitted by the UK Copyright, Designs and Patents Act 1988, without the prior permission of the Publisher.

Authorised translation from the English language edition published by John Wiley & Sons Limited. Responsibility for the accuracy of the translation rests solely with Shanghai University of Finance & Economics Press and is not the responsibility of John Wiley & Sons Limited. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyright holder, John Wiley & Sons Limited.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2013.

2013 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社
版权所有 翻版必究

总 序

20 世纪 70 年代,随着布雷顿森林体系瓦解,美元与黄金挂钩的固定汇率制度遭到颠覆,金融市场出现了前所未有的大动荡。风险的巨大变化,带来了巨大的避险需求。以此为契机,金融衍生品逐渐从幕后走到前台,成为了风险管理的重要工具。金融期货是金融衍生品最重要的组成部分。1972 年,以外汇期货在芝加哥商品交易所的正式交易为标志,金融期货在美国诞生。金融期货的本质,是把金融风险从金融产品中剥离出来,变为可度量、可交易、可转移的工具,被誉为人类风险管理的一次伟大革命。经过 30 年的发展,金融期货市场已经成为整个金融市场中不可或缺的组成部分,在价格发现、保值避险等方面发挥着不可替代的作用。

我国金融期货市场是在金融改革的大潮下诞生的。2006 年 9 月 8 日,经国务院同意、中国证券监督管理委员会批准,中国金融期货交易所上海挂牌成立。历经多年的扎实筹备,我国第一个金融期货产品——沪深 300 股指期货——于 2010 年 4 月 16 日顺利上市。正如王岐山同志在贺词中所说的:股指期货正式启动,标志着我国资本市场改革发展又迈出了一大步,这对于发育和完善我国资本市场体系具有重要而深远的意义。

股指期货到目前已经成功运行一年半,实现了平稳起步和安全运行的预期目标,成功嵌入资本市场运行和发展之中。股指期货的推出,对我国股票市场运行带来了一些积极的影响和变化:一是抑制单边市,完善股票市场内在稳定机制。股指期货为市场提供了做空手段和双向交易机制,增加了市场平衡制约力

交易周期

量,有助于降低市场波动幅度。机构投资者运用股指期货,可以替代在现货市场的频繁操作,增强持股信心。同时,股指期货具有一定的远期价格发现功能,可在一定程度上引导现货交易,稳定市场预期,减少股市波动频率。二是提供避险工具,培育市场避险文化。股指期货市场是一个专业化、高效的风险管理市场。股指期货不消除股市风险,但它使得股市风险变得可表征、可分割、可交易、可转移,起到优化市场风险结构、促进股市平稳运行的作用。三是完善金融产品体系,增加市场的广度和深度,改善股市生态。发展股指期货等简单的基础性风险管理工具,不仅能够完善金融产品体系,增加市场创新功能,提高市场运行质量,同时也有助于保障金融资源配置的主动权,实现国家金融安全战略的重要选择。

股指期货的成功上市,打开了我国金融期货市场蓬勃发展的大门。中国是一个经济大国,一些重要资源、重要基础商品、金融资产的定价权,必须通过稳健发展金融衍生品市场来实现和完成。“十二五”规划提出,要加快经济发展方式转变,实现经济结构调整。这需要我们不断扩大直接融资比例,积极稳妥地发展期货市场,同时也对我国金融期货市场的发展提出了更高的要求,给予了更加广阔的空间。下一步,在坚持国民经济发展需要、市场条件具备、交易所准备充分的品种上市原则的基础上,中国金融期货交易所将进一步加强新产品的研究与开发,在风险可测、可控、可承受的条件下,适时推出国债期货、外汇期货等其他金融期货品种,为资本市场持续健康发展,为加快推进上海国际金融中心建设,做出应有的积极贡献。

金融期货在我国才刚刚起步,还是一个新的事物,各方对它的认识和了解还需要一个过程。因此,加强对金融期货等金融衍生品的功能作用宣传、理论探索和实践策略的分析介绍,深化投资者教育工作,事关市场的功能发挥和长远发展。

东航金戎作为东航集团实施多元化拓展战略的重要金融平台,始终对境内

外金融衍生品市场的现状和演变趋势保持着密切关注,在金融衍生品市场风险研究与资产管理实践等领域,努力进行着有益尝试。这套由东航金戎携手上海财经大学出版社共同推出的“东航金融·衍生译丛”,包含了《期权价差交易》、《利率互换及其衍生产品》、《交易周期》、《黄金简史》(第三版)、《波动率指数衍生品交易》五本著作。它们独辟蹊径,深入浅出地向读者展示了国际金融衍生品市场的奥秘与风景。相信此套丛书一定能够有助于广大投资者更加深入地了解金融衍生品市场,熟悉投资策略,树立正确的市场参与理念和风险防范意识,为中国金融衍生品市场的发展贡献力量。

朱玉辰

原中国金融期货交易所总经理

2013 年 7 月

前 言

在苹果收获季节,谦卑的果农希望价格保持稳定,由此产生一种交易,之后形成了一个复杂多变并且令人兴奋不已的行业,如今,绝大部分全球经济都与该行业息息相关。

交易是投资银行、对冲基金、养老基金和很多金融公司最基本的业务活动。理解金融实体的最佳途径,就是在整个交易周期内追踪交易流程并在所有交易环节中出现的活动。

本书将剖析交易的各个环节,自交易构思开始追踪,直至交易完成,并且对所有产生于交易流程中金融实体的业务功能也会解释其存在的理由。浏览完交易的全部路线图后,读者会对金融领域有一个更为全面的认识,可以回答一些基本问题,例如,人们为何交易、交易什么以及如何交易。

衍生金融投资工具是标准交易更为复杂的变种。通过与标准交易周期的对比和比较,读者会对这些经常遭到误读的金融工具有进一步理解。

当前信贷危机世界中,信用衍生产品是另一组重要的产品。那么,这些金融工具如何运作?它们与非信贷的区别在哪里?本书会用特定章节进行阐述。

针对交易本身,本书会探究一些本质性活动,例如登记、确认、结算、风险管理、法律义务、融资,以及控制,诸如信贷、市场风险和审计等职能。几乎每一个在投资银行或对冲基金工作的人都会与交易周期产生大量联系。它是一种粘合剂,可以使所有部门相互结合,上年度每次交易的成功或失败,均会决定整个组织的生存及其发展。

本书系统地阐释了交易周期管理的各种方法。衡量交易的最主要原材料就是数据,并且本书重点在于,需要哪些数据、谁是数据的需求者以及如何处理缺失或不可靠的数据。

为何编著本书?

有关交易业务以及诸如市场风险管理等相关活动,业已出版了很多相关书

交易周期

籍。尽管也阐释了交易幕后流程的特殊领域,但是,我还没有发现哪本书对交易周期进行过完整描述。我认为,一本完整的、首尾呼应的指导手册会受到以下群体的青睐:

- (1)在金融服务业求职的人;
- (2)在该行业工作、希望整体上了解其工作怎样才能更加适应组织的人;
- (3)对金融实体活动有兴趣的人,他们可能会是客户、专业学者、养老金持有人以及不同投资规模的投资者;
- (4)向金融部门销售产品和服务的人,如软件供应商。

金融部门对全球经济的重要性,也因最近众多事件而成为人们关注的焦点:信用危机,公司倒闭(如雷曼兄弟公司等),并且经济衰退影响了全球大部分国家和地区。结果导致了对交易活动更好地监管和规范。公司不再是追求足够的利润回报,而是必须取信于投资者、股东和监管者,这些人都在尽职尽责地进行风险管理。

在描述交易流程中,我的目的是,揭示所有产生潜在风险的领域。一旦了解了风险,就可以对它进行监控和管理,即使最终决策并没有付诸实施,也可以有备无患。

尽管参与交易活动的金融实体已经采用一套跨越整个交易周期的流程,但这些并非总会以最优的方式开展;它们更多的是历史演化而非人为设计。详细地重新评估整个交易过程,可以:(1)降低风险;(2)发现劣势;(3)降低运营成本;(4)减少浪费;(5)在交易过程中具有更强的大局意识,会使自己更加自信。

我希望,本书可以鼓励所有交易周期参与者重新关注自己及其同事的行为,并且了解哪些方面的提升可以减少风险,同时提升这个饱受危机行业的声誉。

在金融部门就职可以增强竞争力。仅仅在某个业务职能拥有相应技术或资历业已不够。应聘者必须证明自己适合哪个组织部门,并且有能力与该业务部门进行有效沟通——交易周期中的每个业务活动相互关联。本书的写作目的是帮助读者对此加深理解。

我尽力使本书通俗易懂,让读者更方便地理解交易周期中的重要活动和各个环节。必要之处,我都进行了详细解释,但是,本书旨在进行全面概述,而非重点详述。因此,在那些影响读者了解整体全貌的地方,我会避免过度地详细描述。

最后,我对本书中的所有错误负责。本书表述的所有观点皆出自本人之见。

作者说明

本书共分为四个部分。第一部分为“交易产品和背景”。第一章对交易及其相关金融服务业进行了整体概述。第二章是风险产生的背景,这也是本书的另一个重要主题。之后,我们研究了具体交易,讨论了资产类型、衍生产品,并单独用一个章节讲述了信用衍生工具。第一部分最后关注了交易的三个重要内容——流动性、价格和杠杆。

第二部分是“交易周期”。首先剖析了交易周期的核心要素。之后,对周期进行了详细分析,随后一章描述了现金流和资金持有情况,它们都直接受周期影响。然后,我们转到监控其整个交易周期的四种方法:风险管理、市场风险控制、交易对手风险控制与核算。该部分最后讨论了损益表归因。

第三部分是“系统和程序”,起初,对周期业务功能进行了全面描述,同时也对运行系统和程序的人进行了概述。接下来一章,讨论了业务程序中的概念,之后一章综合分析了生命周期的几种新产品。关于系统的章节,阐释了信息技术所起到的关键作用,并对此进行了测试。随后三章是数据、报告和计算,讨论了业务流程的范围——输入、输出以及在二者之前所出现的情况。接下来是确认数学模型和系统。最后一章,关注与法律和监管问题以及灾难业务连续性规划相关的整个流程。

第四部分是“信用危机,哪里出了问题”,讨论了 2007 年众所周知的事件。

最后,附录总结了源自交易周期的风险。

致 谢

感谢同事杰夫·卓别林[Geoff Chaplin, 雷奥克信用合伙有限公司(Reoch Credit Partners LLP)的同事],在该书问世过程中,他提供了巨大帮助和指导,并且亲自为本书撰写了一章内容。还要感谢罗伯特·雷奥克(Robert Reoch)也是雷奥克信用合伙有限公司的同事,他也为本书撰写了一章,并且会随时回答各种问题。

下面这些人放弃了自己的时间,与我共享其丰富的专业知识,我也要对他们表示感谢:德斯蒙德·丹敦(Desmond Dundon)、弗兰克·罗德里格斯(Frank Rodeiguez)、格兰德·戈登(Gerald Gordon)、詹姆斯·哈特(James Hart)、杰瑞·德·梅洛(Jerry De Melo)、约书亚·布雷迪(Joshua Brady)、理查德·拉姆利(Richard Lumley)、吉姆·葛兰希尔(Jim Gledhill)。

特别感谢姐姐曼蒂(Mandy),她不辞辛苦地检查了整本书的语法和可读性。

还要感谢皮特·贝克(Pete Baker)、艾梅·蒂本斯(Aimee Dibbens)、凯伦·韦勒(Karen Weller)、路易·博尔顿(Lori Boulton)、路易丝·霍尔顿(Louise Holden),以及约翰·威利父子出版公司的同仁们,没有他们的帮助,该书不可能成功出版。

最后,感谢妻子奈查玛(Nechama),她给予我永恒的爱和支持。感谢我的孩子,他们让我知道了生命中最重要的是什么。感谢父亲,他给我提供了大量的建议和指导。

目 录

总序/1

前言/1

作者说明/1

致谢/1

第一部分 交易产品和背景

第一章 交易/3

- 1.1 人们如何以及为何交易? /3
- 1.2 交易影响因素/3
- 1.3 市场参与者/4
- 1.4 交易执行途径/5
- 1.5 交易存续时期/6
- 1.6 交易结果/6
- 1.7 金融服务业交易/7
- 1.8 我们对交易的理解? /9
- 1.9 谁在交易,何时交易? /10
- 1.10 小结/11

第二章 风险/12

- 2.1 风险简介/12
- 2.2 风险不可避免/12
- 2.3 量化风险/13

交易周期

- 2.4 处理风险的方法/13
- 2.5 管理风险/14
- 2.6 不可预见风险带来的问题/15
- 2.7 小结/15

第三章 资产类型/16

- 3.1 利率/16
- 3.2 外汇/19
- 3.3 普通股/20
- 3.4 债券及信用/22
- 3.5 期货/29
- 3.6 资产类型之间的交易/32
- 3.7 小结/33

第四章 衍生品、结构化和混合化/34

- 4.1 什么是衍生品? /34
- 4.2 线性/34
- 4.3 非线性/35
- 4.4 期权术语/39
- 4.5 期权估值/39
- 4.6 奇异期权/40
- 4.7 结构化与复合化/41
- 4.8 产品简单化的重要性/42
- 4.9 交易矩阵/43
- 4.10 小结/44

第五章 信用衍生品/45

- 5.1 引言/45
- 5.2 信用违约互换/45
- 5.3 信用连接债券/47
- 5.4 债务抵押债券/47
- 5.5 债务抵押资产相关数据/54

- 5.6 债务抵押债券管理实务/55
- 5.7 债务抵押债券估值实务/59
- 5.8 信用衍生品为什么互不相同? /61
- 5.9 小结/62

第六章 流动性、价格和杠杆/63

- 6.1 流动性/63
- 6.2 价格/64
- 6.3 杠杆/66

第二部分 交易周期

第七章 分解交易/73

- 7.1 基础工具/73
- 7.2 广义/73
- 7.3 经济性/74
- 7.4 销售/74
- 7.5 法律条款/74
- 7.6 簿记/75
- 7.7 对手方/75
- 7.8 时间轴/75

第八章 交易周期/77

- 8.1 预执行/77
- 8.2 执行与预约/79
- 8.3 确认/81
- 8.4 账目登记/83
- 8.5 清算/84
- 8.6 隔夜/88
- 8.7 周期中的变化/91
- 8.8 交易周期报告/97
- 8.9 行权/97
- 8.10 到期日/99

交易周期

8.11 交易示例/99

8.12 小结/102

第九章 现金流及资产持有量/103

9.1 介绍/103

9.2 持有/105

9.3 持有价值/106

9.4 调和/107

9.5 合并报表/108

9.6 损益表/108

9.7 多样化/108

9.8 银行中的银行/109

9.9 证券托管/109

9.10 风险/110

9.11 小结/110

第十章 风险管理/111

10.1 交易商/111

10.2 风险控制/112

10.3 交易管理/112

10.4 高级管理/112

10.5 风险是怎么产生的? /112

10.6 交易原因/114

10.7 对冲/114

10.8 交易商缺席时会发生什么? /114

10.9 风险种类/115

10.10 交易策略/118

10.11 对冲策略/119

10.12 小结/120

第十一章 市场风险控制/121

11.1 方法论/121

- 11.2 风险需求/124
- 11.3 风险分配/125
- 11.4 市场风险监控/125
- 11.5 风险控制/126
- 11.6 市场风险控制部门的责任/126
- 11.7 风险控制部门的限制/127
- 11.8 管制要求/128
- 11.9 小结/129

第十二章 对手方风险控制/130

- 12.1 不履行义务的原因/130
- 12.2 对手方违约的后果/131
- 12.3 对手方交易超时/131
- 12.4 如何度量风险/131
- 12.5 设置限制/134
- 12.6 谁是对手方? /135
- 12.7 抵押品/135
- 12.8 对手方风险控制部门的行为/137
- 12.9 信用风险包括哪些风险? /139
- 12.10 支付系统/140
- 12.11 小结/142

第十三章 会计/143

- 13.1 资产负债表/143
- 13.2 损益账户/146
- 13.3 对冲基金和资产管理的财务报告/150

第十四章 损益表归因/151

- 14.1 收益/151
- 14.2 过程/152
- 14.3 举例/153
- 14.4 小结/156

第三部分 系统和程序

第十五章 人才/159

- 15.1 交易/159
- 15.2 交易助理/160
- 15.3 组建者/161
- 15.4 销售/161
- 15.5 调查者/161
- 15.6 中台部门(产品控制)/162
- 15.7 后勤部门(操作)/165
- 15.8 定量分析师/165
- 15.9 信息技术/168
- 15.10 法律/171
- 15.11 模型验证/171
- 15.12 市场风险控制部门/172
- 15.13 对手方风险控制部门/173
- 15.14 财务部/173
- 15.15 内部审计/173
- 15.16 遵守纪律/174
- 15.17 交易经理/175
- 15.18 管理层/175
- 15.19 人为风险/176
- 15.20 小结/180

第十六章 新产品改进过程(及旧产品升级过程)/181

- 16.1 什么是交易过程? /181
- 16.2 现状/181
- 16.3 交易进程发展/181
- 16.4 现有系统的投资者/183
- 16.5 与时俱进/185
- 16.6 改善现状/185
- 16.7 惯性/188