

* 在放松管制和全球化两种密切相关的力量被削弱后，接下来投机资本这只看不见的手其真实的表现形式是什么？

Speculative Capital

The Invisible Hand of Global Finance (Volume 1)

投机资本

全球金融业中看不见的手

(美) 纳赛尔·萨博 著 齐寅峰 古志辉 等译



机械工业出版社
China Machine Press

资本运营管理

Speculative Capital

*The Invisible Hand of
Global Finance (Volume 1)*

投机资本

全球金融业中看不见的手

(美) 纳赛尔·萨博 著

齐寅峰 古志辉 等译



机械工业出版社
China Machine Press

Nasser Saber: Speculative Capital: The Invisible Hand of Global Finance, Volume I.

Copyright©Pearson Education Limited 1999.

This translation of Speculative Capital: The Invisible Hand of Global Finance, Volume I, First Edition is published by arrangement with Pearson Education Limited.

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback
copyright©2001 by China Machine Press/Huazhang Graphics, Inc.

All rights reserved

ISBN:0-273-64155-7(英文版书号)

本书中文简体字版由Pearson Education Limited授权机械工业出版社在全球独家出版发行, 未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2001-2390

图书在版编目(CIP)数据

投机资本/(美)萨博(Saber, N.)著; 齐寅峰等译. -北京: 机械工业出版社, 2002.5

(资本运营管理)

书名原文: Speculative Capital: The Invisible Hand of Global Finance (Volume 1)

ISBN 7-111-10106-5

I. 投… II. ①萨… ②齐… III. 资本市场 - 研究 IV. F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第016787号

机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑: 谢小梅 版式设计: 赵俊斌

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2002年5月第1版第1次印刷

850mm × 1168mm 1/32 · 9印张

定价: 18.00元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

译者序

1997年爆发的东南亚金融危机至今仍然令人记忆犹新。在东南亚国家的经济增长放慢、经济结构失调和资本流动失控时，索罗斯用他的所谓“反射投资理论”选择了相反的投资方向并果断出击，从而点燃了早已潜伏的经济、金融危机的导火线，引发了一场从泰国到东南亚国家、从汇市动荡扩散到股市动荡、从发展中国家到发达国家的全球性金融风波。在这次金融危机中，投机资本的表演可以说是淋漓尽致。时隔几年，金融风险的防范依然是经济理论界探讨的焦点问题之一，但是投机资本的运动规律及其起因却没有得到应有的重视。纳赛尔·萨博（Nasser Saber）所著的《投机资本》是一本很有特色的书，对投机资本的起因、运动方式及对资本市场的影响进行了深入细致的描述分析。因此，将它翻译成中文介绍给我国的读者。

本书最大的特点是适用性强。对于研究经济学、财务学等有关理论的学者而言，本书将为您提供一系列原始资料和大量的案例；对于政府有关金融财务部门的官员和机构投资者而言，本书将向您揭示投机资本的运动规律，为您制定决策提供一些帮助；对于经

MAR 10 1998

济学、金融学和管理学专业的研究生及高年级本科生而言，本书为您提供大量的案例，将有助于您对于经济学和财务金融学理论的理解。

本书的另一大特点就是通俗易懂。全书避免了繁琐复杂的理论推导，采用深入浅出、循序渐进的方法系统地描述和分析了投机资本的起因和运动规律，采用了大量的案例，叙述严谨，易于读者理解。

另外，作者对于现行的经济学和财务金融学理论作了一些批判。虽然有一些部分值得商榷，但我们认为可以帮助读者扩大视野，从新的角度去分析经济学和财务金融学的根本问题。

中文译本忠实于原著，我们翻译过程中没有做任何改动。Finance一词，一般可以译为金融学、财务学或财务金融学；在本书中我们不求统一，视上下文而定。本书的翻译工作由我策划并领导实施。主要翻译人员是：第1、2章由杨园硕士翻译；第3、4章由王曼殊硕士翻译；第5、6章由古志辉在读博士翻译；由何青、田辉在读博士校对全书；穆瑞田副教授、黄福广副教授、张双才教授、买忆媛等博士和徐得和、程斌宏、王永立、徐建新、阎俊、邱绍良等硕士及丁顺、李贺等同志参与校读及录入工作。最后我进行总校译和整理，古志辉在读博士协助完成。

追求完美是我们这个团体的一贯宗旨，但由于水平有限，书中若有错误、缺点望读者指正。

齐寅峰教授，博士生导师

2001年11月于南开园

前言

整个金融学科是在各种形式的金融资本的根本冲突中发展的，然而，“负面凶兆的力量”并未被认识到。在最近的创造中，投机资本也同样地不为人所知。

投机资本的效应——市场的管制放松、衍生金融工具的兴起、解决期权价值理论的出现、市场波动性的增加，仅仅提及这些——就发生在我们身边。学术界的理论家误将这些效应当成原因，并在每个原因之外编制了一个“理论”。理论的结合成为大量的“现代金融”。但是，当原因仍处在未知时，理论没有任何解释力。进一步说，这些理论是相互矛盾的、不连贯的。只有当我们发现投机资本及其在金融领域的中心地位，理论的迷雾才得以揭开。

在金融与经济的教科书中没有提到投机资本。当然，它们都提到了投机；不提到投机，套期保值就无从谈起。但在这些书中，投机总被定义为投机者的行为，投机者是金融领域中善意的淘气鬼，给市场带来流动性，就像普罗米修斯为人类带来火种。这就是它们在经济舞台上的简单角色。那时，我们没有发现投机的其他作用。

但是，金融的主题不是人，而是流通中的资本。当我们的焦点从作为人的投机者转向作为物的资本时，投机资本很容易就浮出水面——投机资本是市场中以投机为目的的资本总和——它是非常与众不同的。在发现投机资本的过程中，我们发现市场中那只看不见的手的强大力量及其运作的重大后果。

本书是一次旅行，每章就像是旅途上的一个站点，针对投机资本的某个特殊方面做研究。旅行的主线是围绕历史与逻辑的。驱动力是辩证法：我们通读本书，会发现连续的概念在现实条件下，彼此连接，这些现实的条件将理论概念转变为历史的阶段。最近这样的条件，使维持固定汇率制的布雷顿森林体系的崩溃，它将投机资本的理论潜在性变为客观现实。

像所有的旅行一样，我们也有目的地：将投机资本在金融、法律和政治领域的运作结果汇聚在一个焦点上。投机资本在渗入到金融市场并增加其波动性之后，在连接全球市场并带来了“全球金融”的黎明之后，在影响了法律和政治引进放松管制时代之后，投机资本的运作该指向哪里？从普遍到特殊的辩证调查方法，很容易就将我们带向那一点。那一点就是系统风险，整个“系统”崩溃的风险，它是投机资本自我毁灭行动的结果。

然而，与投机资本相关的两个通常主题，都实在太庞大了，无法在不破坏本书的联系的前提下而囊括在本书中。它们一个是衍生金融工具，它是投机资本在市场中运作的“壳”。我们将在第2卷中详尽地探究这些产品。

VII

另一个是系统风险，它的存在依赖于一系列复杂条件，包括“系统”的规模 and 特性。从这点上说，本卷结尾题为系统风险的那章只是宽泛的框架。如果时间和条件允许的话，我将在投机资本第3卷中对系统风险进行深入详尽的分析。

纳赛尔·萨博

1999年5月于纽约

致谢

投机资本作为衍生金融工具的风险和其对金融市场影响的研究，开始于4年前。本来预期研究不会超过1年。事实上，在开始的前几个月中主要技术部分很快就已完成。接下的时间是连接一些“松散的点”，这些内容我早就意识到但并未深入思考过：期权价值理论的几处不连贯；定义套利的困难；衍生金融工具突然崛起的强制性原因。

在研究这些专题时，很清楚，金融理论没有任何帮助。事实上，它们被证明是困难的源泉。前进的方法是回到基础——阅读、再阅读古典经济学家的著作，以期发现能立得住的连贯解释。这样，关于衍生金融工具的子项目发展为对投机资本和其运作规律的发现的全时期的经济理论研究。

投机资本的研究——它的运作影响和它对国民经济方向的影响——是一件非常紧迫的事。本书的写作不会全被忽视。但是作为学术界以外的人，这种开放的进入未知领域的远足，如果没有超越当代西方小家庭的家庭成员的绝对支持是不可能的。从我的妻子萨瑞娜开始，我的家人都尽其所能让我远离日常琐事。没有

IX

他们的支持，投机资本的两卷不可能写完。从这点上来说，他们和我一样也是本书的创造者。

特德·奥斯汀先生热情地阅读本书的第一稿，并提出了许多非常有价值的建议。这里也要特别感谢布莱恩·亚布洛汉姆先生，他是《金融时报学徒厅》的有实力的编辑，他的编辑技巧和许多“好奇”一直让我将文字更加精练，陈述信息更加清晰。毫无疑问，本书的任何缺陷都只属于我自己。这不仅仅是作者的必要的谦逊。写作是一种行为，它是对有着个性的长年观察的一种深化。

投机资本的效应——市场的管制放松、衍生金融工具的兴起，市场波动性的增加——就发生在我们身边。但是，在财务学的教科书中并没有提及投机资本。

当然，它们都提到了投机，但在这些书中，投机总被定义为投机者的行为，投机者是金融领域中善意的淘气鬼，给市场带来流动性，就像普罗米修斯为人类带来火种。这就是它们在经济舞台上的简单角色。那时，我们没有发现投机的其他作用。

但是，金融的主题不是人，而是流通中的资本。当我们的焦点从作为人的投机者转向作为物的资本时，投机资本很容易就浮出水面——投机资本是市场中以投机为目的的资本总和——它是非常与众不同的。在发现投机资本的过程中，我们发现市场中那只看不见的手的强大力量及其运作的重大后果。

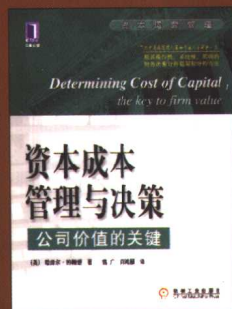
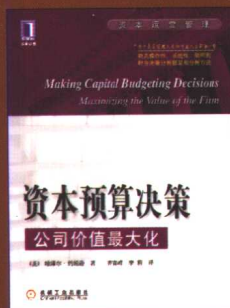
本书是一次旅行，像所有的旅行一样，我们也有目的地：将投机资本在金融、法律和政治领域的运作结果汇聚在一个焦点上。投机资本在渗入到金融市场并增加其波动性之后，在连接全球市场并带来了“全球金融”的黎明之后，在影响了法律和政治引进放松管制时代之后，投机资本的运作该指向哪里？请您继续读。

纳赛尔·萨博 (Nasser Saber) 任

纽约市萨博合伙企业的首席合伙人。他在Case Western Reserve大学获工学学士学位, 在纽约大学获数量分析和财务方向的工商管理硕士学位 (MBA)。

此前纳赛尔为标准普尔 (Standard & Poor) 和莱耶奥耐斯信贷 (Lyonnais Credit) 纽约分公司工作了10年, 在那里他主要负责设计交易和风险管理系统。他在纽约大学财务金融和银行研究所开设有关衍生证券风险的讲座。

资 本 运 营 管 理



目
录

译者序
前 言

第1章 财务学理论的批判	1
1.1 引言	3
1.2 现代财务学的由来	6
1.3 经济学的核心	7
1.4 奈特和价值的来源	8
1.5 投资组合选择	15
1.6 财务金融学中的物理学家	17
1.7 资本资产定价模型：财务学理论 混乱的典型	30
1.8 假设在理论中的作用	39
1.9 对衍生工具估价基础假设的 批判检验	41
1.10 价格和价值	48
1.11 证券法律中的不确定性：财务学中 理论缺陷的表现	53

第2章 投机资本理论	57
2.1 引言	59
2.2 资本的概念	60
2.3 财务学的核心	64
2.4 资本的不同形式	67
2.5 投机资本兴起的推动力	76
2.6 投机和财务学理论	85
2.7 投机资本	87
 第3章 投机资本的崛起	 103
3.1 引言	105
3.2 金融资本的历史形成	107
3.3 国际金融的根本问题	109
3.4 布雷顿森林体系	111
3.5 在布雷顿森林体系下金融资本的崛起	115
3.6 投机资本的历史形成	122
3.7 由套期保值到套利的转变：投机资本的崛起	127
 第4章 投机资本对市场的影响	 139
4.1 引言	141
4.2 增加波动性	142
4.3 市场的连接	152

XII

4.4 投机资本在金融部门以外的影响	159
第5章 法律和政治	171
5.1 引言	173
5.2 投机资本在本国势力范围内的反限制动力	174
5.3 金融资本和美联储	185
5.4 超越国内的势力范围：投机资本作为 “全球金融”无形之手	190
5.5 东南亚货币危机：反限制案例学习	199
5.6 投机资本国际扩张的异议	208
5.7 美联储的角色	219
第6章 系统风险	223
6.1 引言	225
6.2 系统风险中“系统”的定义是什么	227
6.3 系统风险如何形成	229
6.4 系统风险的形成	256
6.5 系统风险的实质：一触即发	261
6.6 系统风险的后果	265
6.7 对系统风险的还击	269
6.8 衍生品的作用	272

第 1 章

财务学理论的批判

- ☐ 经济学的核心
- ☐ 奈特对经济理论的影响
- ☐ 投资组合选择(Portfolio Selection)在财务上的作用
- ☐ 财务学的量化
- ☐ 资本资产定价模型(CAPM)的缺陷
- ☐ 模型中假设的作用
- ☐ 证券法律的不确定性

“没有完全适用的经济理论来解释今天发生的事情。我们或许在写教科书，但是我们还未去读它们。”[⊖]

⊖ 联邦储备局主席阿兰·格林斯潘对参议院银行委员会的陈述。被引用在《纽约时报》的“*American's Amazing Economy*”一文中February 24, 1999, p. A20。