



汇添富基金·世界资本经典译丛

# 交易员、枪和钞票

——衍生品花花世界中的已知与未知

[澳] 萨蒂亚吉特·达斯 著  
(Satyajit Das)

 上海财经大学出版社



汇添富基金·世界资本经典译丛

# 交易员、枪和钞票

——衍生品花花世界中的已知与未知

 上海财经大学出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

交易员、枪和钞票:衍生品花花世界中的已知与未知/(澳)达斯(Das,S.)著;刘莉亚等译. —上海:上海财经大学出版社, 2010. 1

(世界资本经典译丛)

书名原文: Traders, Guns and Money: Knowns and Unknowns in the Dazzling World of Derivatives

ISBN 978-7-5642-0673-4/F·0673

I. ①交… II. ①达… ②刘… III. ①金融市场-研究  
IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 232714 号

□ 责任编辑 张美芳  
□ 封面设计 钱宇辰  
□ 版式设计 孙国义

JIAOYIYUAN QIANG HE CHAOPIAO

交易员、枪和钞票

——衍生品花花世界中的已知与未知

[澳] 萨蒂亚吉特·达斯 著  
(Satyajit Das)

刘莉亚等 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](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海市印刷七厂印刷

上海叶大印务发展有限公司装订

2010 年 1 月第 1 版 2010 年 1 月第 1 次印刷

---

787mm×1092mm 1/16 20.5 印张(插页:2) 335 千字  
印数:0 001—4 000 定价:42.00 元

拨动琴弦

唱一首经典

资本脉络

在伦巴第和华尔街坚冷的墙体间，仍然

依稀可见



千百年后

人们依然会穿过泛黄的书架

取下

这些书简

就像我们今天，怀念

秦关汉月

大漠孤烟

……

图字：09—2006—581

*Traders, Guns & Money: Knowns and Unknowns in the Dazzling World of Derivatives*

Satyajit Das

©Satyajit Das 2006

This translation of TRADERS, GUNS & MONEY; KNOWN AND UNKNOWN IN THE DAZZLING WORLD OF DERIVATIVES, First Edition is published by arrangement with Pearson Education Limited.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2009.

2010 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

汇添富基金·世界资本经典译丛  
编辑委员会

编委会主任

丛树海

编委会执行主任

张 晖 于东升

编 委

黄 磊	袁 敏
韩贤旺	钱 慧
曹翊君	刘劲文
郭 君	魏小君
益 智	林 皓
金德环	田晓军
柳永明	骆玉鼎
周继忠	崔世春

策 划

黄 磊 曹翊君

## 总序

“世有非常之功，必待非常之人。”中国正在经历一个前所未有的投资大时代，无数投资人渴望着有机会感悟和学习顶尖投资大师的智慧。

有史以来最伟大的投资家，素有“股神”之称的巴菲特有句名言：成功的捷径是与成功者为伍！（It's simple to be a winner, work with winners!）

向成功者学习是成功的捷径，向投资大师学习则是投资成功的捷径。

巴菲特原来做了十年股票，当初的他也曾经到处打听消息，进行技术分析，买进卖出做短线，可结果却业绩平平。后来他学习了格雷厄姆的价值投资策略，投资业绩很快有了明显的改善，他由衷地感叹道：“在大师门下学习几个小时的效果，远远胜过我自己过去十年里自以为是的天真思考。”

巴菲特不但学习了格雷厄姆的投资策略，还进一步吸收了费雪的投资策略，将二者完美地融合在一起。他称自己是“85%的格雷厄姆和15%的费雪”，他认为这正是自己成功的原因——“如果我只学习格雷厄姆一个人的思想，就不会像今天这么富有”。

可见，要想投资成功很简单，那就是：向成功的投资人学投资，而且要向尽可能多的杰出投资专家学投资。

源于这个想法，汇添富基金管理公司携手上海财经大学出版社，共同推出这套“汇添富基金·世界资本经典译丛”。开卷有益，本套丛书上及



1873年的伦巴第街，下至20世纪华尔街顶级基金经理人和当代“股神”巴菲特，时间跨度长达百余年，汇添富基金希望能够藉此套丛书，向您展示投资专家的大师风采，让您领略投资世界中的卓绝风景。

在本套丛书的第一、二、三、四辑里，我们为您奉献了《伦巴第街》、《攻守兼备》、《价值平均策略》、《浮华时代》、《忠告》、《尖峰时刻》、《战胜标准普尔》、《伟大的事业》、《投资存亡战》、《黄金简史》、《华尔街的扑克牌》、《标准普尔选股指南》、《华尔街50年》、《戈尔康达往事》、《铁血并购》、《先知先觉》、《共同基金必胜法则》、《华尔街传奇》、《大熊市》、《证券分析》、《股票估值实用指南》等28本讲述国外金融市场历史风云与投资大师深邃睿智的经典之作。而在此次推出的第五辑中，我们还将向您推荐6本同样具有震撼阅读效应的经典投资著作。

漫漫投资路，经典诚可贵。不了解货币，就很难真正理解投资的本质。本辑丛书中的《货币简史》一书堪称资本类书籍中讲述货币历史的经典。《货币简史》是著名经济学家加尔布雷思的代表作之一。该书以货币史上的重大事件为主线，以货币变革的历史走向为依托，批判有关货币理论的种种传统理念，揭示货币运行的规律，指出周期性金融危机的成因。在经济危机席卷全球的今天，以货币为代表的金融体系正在经受着巨大的考验，流动性益发滞缓，信任危机愈加强烈。这种情况下，此书无异于一盏指导人们重新认识货币、了解金融本质的明灯，发人深省，给人以智慧的启迪。

汇集了《纽约晚报》金融编辑梅里尔·斯坦利·鲁凯泽先生给出的富于常识的投资指导建议的《货币与投资》一书初版于1924年，该书被认为是“第一次以书本的形式讨论了没有经验的小投资者所面临无形财产方面的问题以及解决这些问题的方法”。大名鼎鼎的巴菲特将其推荐给朋友时这样写道：“随信寄上的此书……显然其中提供的观点依然有效……我粗略翻阅了一遍，发现这是一本经受了时间考验的一流之作。”“智者，知也，独见前闻，不惑于事，见微知著也。”阅读该书中语言简明朴素、说话直截了当的篇章，读者可以全面了解作者提出的诸如对安全投资的检验，怎样发现证券行业的骗子，有关华尔街的预测专家，怎样挑选诚实正直的股票经纪人等问题。正如曾任美国投资银行家协会教育委员会主席的劳伦斯·张伯伦所说的那样：“正是这些金融编辑，而不是那些投资银行家，对小投资者的情况有更多的了解。”本书将会让你发现，人们依然是这样的人们，



他们依然拥有这样的缺点和弱点，资本依然遵循着其固有的规律，不管是四分之三个世纪以前还是今天，本书依然都有着同样的指导参考价值。

投资本质上是选择能够持续成功的优秀企业。《新金融资本家》一书则描述了一家金融企业的创业成长史。书中的主角 KKR，是美国一家以收购重整企业为主营业务的合伙投资企业。在本书中，KKR 自创立至今近三十年经营活动中的方方面面——从投资理念、投资策略、融资手法、收购后的重组，到其经济和社会影响——都得到了详细描述。并且，本书远不止是一本企业传记和金融史著作，它更多的是一本探讨美国公司治理结构和治理机制的著作。这种公司治理机制体现为债务、经理持股和董事会监督。债务的硬约束作用能迫使管理阶层吐出企业中“闲置的现金流量”；通过经理大量持股，能使他们像所有者一样决策；通过强化企业内部约束机制——董事会，KKR 向读者展示了它是如何妥善处理董事会和管理阶层间的职能分离的。在某种意义上，KKR 的利润正是来源于代理成本的降低。全书通过 KKR 这个案例，向世人揭示了美国金融资本主义的再生。

叱咤风云的金融大鳄背后，原来隐藏着不为人知的问题和秘密，而这很有可能成为投资的陷阱所在。《美林证券：致命的代价——我与华尔街巨鳄的战争》一书通过向我们讲述一个金融业中“鸡蛋碰石头”的故事，揭开了金融巨鳄美林证券公司的神秘面纱。书中的主人公基思，作为美林的前理财顾问，与这个曾经的金融巨头展开了长达 10 年的艰难而激烈的诉讼。虽然以主人公的败诉而告终，但整个过程揭露了美林的种种不道德操作和违规、欺瞒行为，直指美国金融业中暗藏的问题。事隔数年，在由美国次贷危机引起的金融风暴中，美林未能幸免，因亏损严重，被美国银行收购。曾经纵横华尔街的美林已不复存在，如今借助本书重温这场诉讼战争，相信读者会感触更深。

了解资本富豪的发家史，无疑有助于我们更好地理解财富创造的价值和意义。《美国豪门巨富史》是美国“暴露”文学（所谓“扒粪运动”）中的一部重要作品。书中生动地描绘了美国一些著名大富豪的发家史，客观地披露了这些在土地、贸易、铁路、钢铁等产业创造了巨额财富的资本家们如何巧取豪夺、财富暴涨的记录，旨在揭露资本的“原罪”。随着时间的推移，有产阶级寡头集团的权力变得越来越大，越来越多的人做出有计划的努力，试图把这些财产的起源描绘为诚实劳动和致力于公共服务的产物。每一个探索真相的人都有权知道，这究竟是不是真的。但对读者来说，更重要



的是要知道：一种依靠私有财产和工薪劳动制度而生存的体制，其累积效应是什么？如果这一体制有很多据说拥有的优点，那这些优点到底是什么？如果说它是文明的高级秩序，那这种高级又体现在何处？本书将会满足读者刨根问底的精神，帮助解释这些问题，因为，一种优秀而高尚的秩序应该能产生优秀而高尚的人。那些被这一特定文明推向前台的成功人士，以及他们所使用的方法，其种类和性质将在这一解释中得到阐明。更重要的是，查明这些巨大财富来自何方，了解它们特殊的起源和发展，以及与之相伴随的方法和制度，对于读者来说应该有着非凡的意义。该书材料搜罗广博，视野恢弘开阔，叙事沉稳，立论有据，自1909年初版以来，多次再版，颇受读者欢迎。

金融衍生品及其交易对于绝大多数普通读者都充满了未知与神秘，这是一块充满诱惑和神奇的投资领域。《交易员、枪和钞票——衍生品花花世界中的已知与未知》描述了作者达斯在金融衍生品行业25年的真实经历，详尽剖析了衍生品行业的运作及其存在的意义。这本书并不旨在评价衍生品，而只是向读者展现在交易所和主要金融中心每日的运作，正是这些活生生的戏剧和充满理性的疯狂造就了现代异常繁荣的衍生品交易市场。该书主要是为两类读者而写：一是在银行业以及其他金融行业工作的人（无论他们有没有直接参与到衍生品交易中），在字里行间他们将会找到他们自己或者他们身边同事的影子；二是想进入衍生品这个奇妙世界的人，通过阅读该书将可能证实他们对于这些陌生金融工具的恐惧和偏见。

投资者也许会问：我们向投资大师、投资历史学习投资真知后，如何在中国股市实践应用大师们的价值投资理念？

事实永远胜于雄辩。中国基金行业从创立至今始终坚持和实践价值投资与有效风险控制策略，相信我们十年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立十余年来的投资业绩充分表明，在中国股市运用长期价值投资策略同样是非常有效的，同样能够显著地战胜市场。几年来我们旗下基金的优秀业绩，就是最好的证明之一。价值投资最基本的安全边际原则是永恒不变的，坚守基于深入基本面分析的长期价值投资，必定会有良好的长期回报。

其次，我们的经历还表明，在中国股市运用价值投资策略，必须结合中国股市以及中国上市公司的实际情况，做到理论与实践相结合，勇于创新。

事实上,作为价值型基金经理人典范,彼得·林奇也是在总结和反思传统价值投资分析方法的基础上,推陈出新,取得了前无古人的共同基金业绩。

最后,需要强调的是,我们比巴菲特、彼得·林奇等人更加幸运,中国有持续快速稳定发展的经济环境,有一个经过改革后基本面发生巨大变化的证券市场,有一批快速成长的优秀上市公司,这一切将使我们拥有更多、更好的投资机会。

我们有理由坚信,只要坚持深入基本面分析的价值投资理念,不断积累经验和总结教训,不断完善和提高自己的,中国基金行业必将能为投资者创造长期稳定的较好投资回报。

“他山之石,可以攻玉。”十余年前,当我在上海财经大学读书的时候,也曾经阅读过大量海外经典投资书籍,获益匪浅。今天,我们和上海财大出版社一起,精挑细选了上述这些书籍,力求使投资人能够对一个多世纪的西方资本市场发展窥斑见豹,有所感悟;而其中的正反两方面的经验与教训,亦可为我们所鉴,或成为成功投资的指南,或成为风险教育的反面教材。

“辉煌源于价值,艰巨在于漫长。”对于投资者来说,注重投资内在价值,精心挑选稳健的投资品种,进行长期投资,将会比你花心思去预测市场走向、揣测指数高低更为务实和有意义得多。当今中国正处在一个高速发展的黄金时期,站在东方大国崛起的高度,不妨看淡指数,让你的心态从容超越股市指数的短期涨跌,让我们一起从容分享中国资本市场的美好未来。在此,汇添富基金期待着与广大投资者一起,伴随着中国证券市场和基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理有限公司投资总监

2010年1月8日

## 序

1977年3月,我开始在银行业工作。不久就转入衍生品交易这一神秘世界。没有什么必备的条件,我只是蒙混过关。期货、期权和互换像炼金术一样令人陶醉,衍生品令我满足,而且幸运的是,我看起来也很适合衍生品。

《交易员、枪和钞票》记录了我在衍生品行业的经历,其中收录的故事涉及该行业的产品、人以及不为人熟知且见不得人的勾当。

普通的男男女女不会为这个世界而烦恼。只是偶尔,诸如尼克·里森和巴林兄弟银行事件或者美国长期资本管理公司事件会演变为新闻。低的曝光率使得人们低估了这个行业的重要性及其在金融体系中的作用。其实我们每一个人都和衍生品息息相关。当我们投资时,便不经意地进行了衍生品交易;我们的储蓄常常存放在进行衍生品交易的银行或者基金管理公司那里。衍生品具有提高我们的投资收益或帮助管理投资风险的功能,但它时不时地会成为大规模杀伤性武器,带来影响市场、投资者和银行的巨额损失。

关于这个行业几无通俗易懂的读物,并鲜有阐明神秘的金融界中实际情况(其中一些是疯狂的)的读物。《交易员、枪和钞票》详尽剖析了衍生品行业是如何运作的以及它究竟在做什么。本书并不旨在提出充分理由支持或反对衍生品,而只是向读者展示主要金融中心的交易室里每日的**真实**的运作,展示造就了现代市场的真实生活戏剧和理性的疯狂。

《交易员、枪和钞票》主要是为两类读者而写。一是那些在银行业以及其他金融行业工作的人。无论他们有没有直接参与到衍生品交易中，都会发现这本书是一本具有讽刺性和娱乐性的读物，在字里行间他们将会找到他们自己或者他们身边同事的影子。二是那些想获得关于这个奇异世界的人门级介绍的人们。本书将可能证实他们对于这些陌生金融工具、它们的用途以及运用它们交易的人的恐惧和偏见。

这本书描述了我在这个行业整整 25 年的奇特经历。它的内容是基于真实发生过的事件，当然里面的人物不是真实的。除了知名人士和已经被证实的情节是真的以外，所有的名字、角色、地点和事件都是虚构的，所有这些都是为了本书内容的需要而不是对真实事件的再现。如果本书中的人物或事情与现实有所雷同，绝非故意，也不应作任何猜想。

在这里我要感谢出版商理查德·斯塔格(Richard Stagg)的认和支持。我要感谢培生(Pearson)出版社的编辑团队和出版团队，包括利兹·古斯特(Liz Gooster)、本杰明·罗伯茨(Benjamin Roberts)和艾勒·鲍尔(Eile Ball)，因为他们帮助整理我的手稿。特别要感谢珍妮弗·梅尔(Jennifer Mair)，她的编辑工作使得本书增色不少。

我还要感谢我的父母，苏库玛尔(Sukumar)和阿帕那·达斯(Aparna Das)，是他们的鼓励和支持使我有今天的所为。此外，我还要感谢我的妻子杰德·诺瓦科维奇(Jade Novakovic)，感谢她多年来对我的耐心支持和鼓励。至少现在，他们会更了解我这些年做了些什么。

萨蒂亚吉特·达斯  
澳大利亚 悉尼  
2006 年 2 月



据我们所知,有些是已知的已知,即有些事情,我们知道我们知道;我们还知道有些是已知的未知,也就是说,我们知道有些事情我们不知道;但是还有一些未知的未知,即我们不知道我们不知道的事。

——唐纳德·拉姆斯菲尔德(Donald Rumsfeld),美国国防部长,  
2002年2月12日国防部新闻简报会

## 目 录

总序 .....	1
序 .....	1
序幕 .....	1
奇迹与幻想 .....	3
一连串的罪行 .....	6
结局的开端/开端的结局 .....	9
已知的和未知的 .....	12
不可靠的记忆 .....	13
最终的判决 .....	17
<b>第一章 金融界的大规模杀伤性武器</b>	
——衍生品之蛊惑 .....	19
校园时代 .....	21
面对一群中国人 .....	22
衍生品的概念 .....	23
赌场 .....	25

隐秘的弦外之音 .....	27
杠杆投机 .....	29
在雷达监控下 .....	32
大量互换仍在继续 .....	33
黄金时代/ LIBOR 减 50 基点 .....	36
仓库 .....	39
连环谋杀 .....	42
禁果 .....	44
衍生品的逻辑 .....	49

## 第二章 卖方:美丽的谎言 .....

微笑与拨号 .....	50
市场风向 .....	53
粗劣的交易 .....	56
分析 .....	59
阶级斗争 .....	61
越权行为 .....	63
封建王朝 .....	64
野蛮战争 .....	65
黄金准则 .....	66
业务模式 .....	67
媒介即信息 .....	70
苦役 .....	72
小报文化 .....	72
引人注目的高薪 .....	73
种族清洗 .....	75
国外业务 .....	76
败在伦敦,转战香港 .....	77
翻译失误 .....	78
生命的一天 .....	79





<b>第三章 买方:真实的谎言</b> .....	81
反目成仇 .....	82
风险事业 .....	83
魔法王国 .....	85
带状避险或叠状避险,又一个套期保值风险 .....	89
我也如此 .....	91
“财术”或剥光的新娘 .....	92
宝洁公司的赌博 .....	95
土巴斯,孩子 .....	98
策马特的地下宝藏守护神和比利时牙医 .....	101
死亡互换 .....	102
投资风格 .....	104
$\alpha, \beta, \zeta$ .....	106
追求相对表现 .....	109
无处不在的代理行为 .....	110
独特的销售主张 .....	111
<b>第四章 把钱给我看,贪婪去复来</b> .....	114
钱的不确定性 .....	115
收费亭 .....	116
占有席位 .....	118
有效市场 .....	119
关于平台 .....	120
赛场一日 .....	122
黑天鹅,黑绵羊 .....	123
交易场所 .....	124
内幕消息 .....	126
操纵市场 .....	127
特尔斐先知 .....	128
意外之财 .....	130
钞票的颜色 .....	132
准备金计提 .....	133