

汇添富基金·世界资本经典译丛

Wheels of Fortune

The History of Speculation from Scandal
to Respectability

财富之轮

从为人不齿到受人尊敬的投机史

查尔斯·R·盖斯特 (Charles R. Geisst) 著



首次完整描述了美国金融市场上动人心魄且充满丑闻的投机史；
全面阐述了美国期货市场长达100多年的产生和发展历程；
还原美国金融市场中诸多颇受争议的投机事件真相。



上海财经大学出版社





汇添富基金·世界资本经典译丛

财富之轮

——从为人不齿到受人尊敬的投机史

查尔斯·R. 盖斯特 著
(Charles R. Geisst)

吕彦儒 崔世春 李成军 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

财富之轮:从为人不齿到受人尊敬的投机史/(美)盖斯特(Geisst, C.R.)著;吕彦儒,崔世春,李成军译. —上海:上海财经大学出版社, 2016. 4

(汇添富基金·世界资本经典译丛)

书名原文:Wheels of Fortune: The History of Speculation from Scandal to Respectability

ISBN 978-7-5642-2321-2/F·2321

I.财… II.①盖… ②吕… ③崔… ④李… III.①期货交易-研究-美国 IV.F737.124

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 009743 号

□ 责任编辑 温 涌

□ 封面设计 张克瑶

CAIFU ZHILUN

财 富 之 轮

——从为人不齿到受人尊敬的投机史

查尔斯·R. 盖斯特 著
(Charles R. Geisst)

吕彦儒 崔世春 李成军 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

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2016 年 4 月第 1 版 2016 年 4 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 17.5 印张(插页:7) 285 千字

印数:0 001—4 000 定价:55.00 元

图字:09—2005—097 号

***Wheels of Fortune : The History of Speculation from
Scandal to Respectability***

Charles R. Geisst

Copyright © 2002 by Charles R. Geisst.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

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, scanning, or otherwise, except as permitted under Section 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc. This translation published under license. CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2016.

2016 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

“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，汇添富基金管理股份有限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借此套丛书,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。

在本套丛书的第一到第十二辑里,我们先后为您奉献了《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》《标准普尔选股策略》《华尔街50年》《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》《货币简史》《货币与投资》《黄金岁月》《英美中央银行史》《大牛市(1982~2004)》《从平凡人到百万富翁》《像欧奈尔信徒一样交易》《美国国债市场的诞生》《安东尼·波顿教你选股》《恐惧与贪婪》等71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。而在此次推出的第十三辑中,我们将继续一如既往地为您推荐六本具有同样震撼阅读效应的经典投资著作。

塞万提斯在《堂·吉珂德》中提到,历史孕育了真理;它能和时间抗衡,把遗闻旧事保藏下来;它是往古的迹象、当代的鉴戒、后世的教训。《1907年金融大恐慌》就是这样一本能够让人警醒的书。这本书对1907年危机以及伟大的私人银行家J.P.摩根的危机管理做了透彻的、专家视角的、具有高度可读性的叙述。美国国会汲取了1907年的教训,于1913年启动了避免银行业恐慌、增进金融稳定的联邦储备系统。然而,往事并不如烟,在此之后发生的多次经济危机表明,危机和恐慌无论在过去还是在将来都是我们生活中的重要部分,从中汲取的教训及其与当今所发生的危机和恐慌的比照具有重要意义。

《财富之轮——从为人不齿到受人尊敬的投机史》一书全面描述了美国期货市场不断获利的过程中丰富多彩且又充满丑闻的历史。知名的商业历史学家和畅销书作者查尔斯·R.盖斯特详细地阐释了从美国南北战争开始前直到整个20世纪这一时间历程里,美国期货市场的产生、发展的全过程。包括在19世纪,那些雄心勃勃的商人们是如何在利益的驱使下,为了垄断黄金、白银和粮食市场而创立现代标准期货合约的;期货市场又是如何在人们的谩骂声中,艰难起步的;而到了20世纪,为何会有大量的公司、个人,甚至外国政府迅速进入这一领域。也许我们只有在还原历史的同时,才能在没有虚饰与矫情的空间中,解读智慧真实的内涵。本书在展示期货市场100多年来风雨历程的同时,还在人性层面对投机事件做了精彩解读。

投资是一门充满神奇诱惑的艺术,顶级投资家的选股故事总是会引发我们的无限感慨和好奇探究。《至高无上(二)——汲取史上最伟大交易者投资策略的经验和教训》是集中展现历史上顶级交易者策略的书籍。在这本书中,优秀的投资作家和投资历史学家约翰·波伊克向我们揭示了伯纳德·巴鲁克、杰西·利维摩尔、杰拉德·勒布、理查德·威科夫、吉姆·罗贝尔、欧奈尔等传奇交易者如何驾驭股票市场“这只野兽”,在繁荣与萧条期间获取财富,以及投资者如何才能获得财富。

成功品牌的创业史总是引发人们的无尽遐想。1989年创立的培恩烈酒公司(Patrón Spirits Company)正是这样一个成功的品牌。《培恩之路》详细记述了初创品牌建设的非传统模式,培恩创始人之一马丁·克劳利和他的人生伴侣伊拉娜·埃德尔斯坦用非凡的创造力和独创的营销策略改变了烈酒行业,培恩成为龙舌兰酒品牌中销售额最大的商家,产品销售到全球140多个国家和地区。《培恩之路》完美融合了商业经验、创业灵感和扣人心弦的人生悲喜剧,向我们讲述了世界优质龙舌兰酒巨头的真实故事。

人们期盼已久的《海龟交易心经》一书是《海龟交易法则》的姊妹篇,是柯蒂斯·费思关于风险应对策略的又一力作。费思从对风险的本质的全面探索出发,勾勒出了用以抓住风险本性的一些被证明为行之有效的方法。正是这些策略使“海龟”成为投资界里令人钦羡的对象。费思在书中向我们描述了伟大的交易商们用来管理风险和不确定性的7大规则:(1)克服恐惧;(2)保持灵活;(3)承担合理的风险;(4)为错误做好准备;(5)主动寻求真相;(6)迅速回应变化;(7)聚焦决策而非结果。这些规则可以应用到你的职业和个人生活的任何领域。

美国的基金会诞生于19世纪末20世纪初,历经时光飞逝、通货膨胀以及每年的固定支出,这些资金如何保值增值并得以维持的呢?《基金会和捐赠基金投资》将为我们给出答案。本书重点突出地阐述了在基金会和捐赠基金日趋复杂的投资世界中,投资总监日益显见的重要性。通过检视各类投资总监的职业路径、投资哲学、面临的挑战和所获得的成功,为这一行业的其他投资者提供了可操作的建议。任何一位有志于投资管理的读者,都将会发现其异乎寻常的价值。

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，相信我们十多年来的追求探索已经在一定程度上回答了这个问题：

首先，中国基金行业成立以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。公司成立以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，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。”二十年前，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稳健发展和经济转型相结合的黄金时期，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中国基金业的不断发展,迎来更加辉煌灿烂的明天!

张 晖

汇添富基金管理股份有限公司总经理

2016 年 1 月

致 谢

我要感谢约翰·威利出版集团(John Wiley & Sons)的珍妮·格拉瑟(Jeanne Glasser),她从头到尾审阅了本书。我同样特别感谢英格拉姆·平(Ingram Pinn),他设计了英文版权页反面的插图,该图描绘了理查德·尼克松(Richard Nixon)和哈罗德·威尔逊(Harold Wilson)痛斥苏黎世的那帮声名狼藉的银行家们在货币市场上投机的情形。如果没有这些银行家们,金融期货市场将有一段大不相同的历史。

前言

19 世纪晚期芝加哥的一个漆黑的夜晚,几个蓄意抢劫的流氓正走上前同一位老人搭讪。当他们发现这位老人不是别人而正是老哈奇(Old Hutch),即芝加哥期货交易所(Chicago Board of Trade,CBOT)的一个传奇池内交易商(pit trader)时,他们撒腿就逃,为老人留下了他的钱和吹牛的永远权利。这就是 19 世纪商品交易商的威力。他们和他们在其中辛勤地从事交易的期货交易所,是传奇和厌恶产生的源泉。

几乎从一开始,期货市场就被冠以所有可以想象到的名称,从“赌窝”到“重要的商业中心”。它们一度被贬低,甚至被认为毫无经济价值,直至今天被赞誉为颇有价值的市场机制。150 年后,它们在金融市场中的地位是至关重要的,但又是争议犹存的。商品期货市场招致了林林总总引人注目的解释——从“撒旦自己的家园”到“商业救世主的大教堂”,可谓“仁者见仁,智者见智”。当然,对期货市场的看法从来也没有缺少过。

这些简单的期货市场是如何唤起如此强烈的情感的?这就构成了期货市场诞生伊始的历史。而自从美国南北战争前期货交易在圣路易斯和芝加哥开展以来就存在的挥之不去的持续混乱,是其历史的重要组成部分。依赖于公开叫价的交易制度的任何一个市场[在这种市场上,交易商们在交易区域(trading area)即交易池(pit)^{〔1〕}内通过声音和手势信号彼此交流],注定要受到人们的批评。就其所要执行的重要的经济功能而言,它看来好像是个靠不住的场所。批评家

〔1〕 交易池是期货交易所交易大厅中的交易区域,不同的交易池用于不同的期货和期权合约的交易。——译者注

们声称,池内交易(pit trading)是为那些暗中做手脚以使自己有可能成功获利的赌徒们而准备的。无论是买进还是卖出,他们都不按照交易的基本法则进行,却利用相互勾结和操纵市场来谋生。19世纪和20世纪的美国农场主们(farmers)^[1]成功地利用了这种看法,却从未成功地说服立法者们改变或者废除期货交易(尽管他们曾经几乎成功说服立法者们)。

在期货市场刚开始发展时,人们要求进行交易的强烈欲望就迅速将其建立的良好意图一扫而空。起初的商品合约仅仅是到货时交割合约(when-arrive contract)^[2],这意味着,交易商要为远期交割(future delivery)的货物,向别的交易商支付一笔当前确定的明确的价格。合约一旦建立,人们就不打算进行合约的交易。然而不久,投机因素就占据了主导地位,因为事态变得明朗起来,有活力的投机市场要比不活跃的期货市场更加令人感兴趣,并且更加有利可图。几年之内,人们就开始在期货的基础上进行合约的交易了。几乎紧接着就听到了大声咒骂的声音,这些咒骂声大多来自那些农场主们,他们认识到,他们的现货价格(cash price)^[3]正因此变得摇摆不定。更多的工商业界保守分子们同样谴责公开叫价的期货交易,他们认为,商品市场正变得与南北战争之前就因空头袭击(bear raids)^[4]和囤积居奇(corners)^[5]而出名的股票市场同样低劣。

期货市场和衍生品市场(derivatives market)的历史充斥着误解和错误的臆断。虽然期货市场的基本法则是非常简单的,而且事实上它们是建立在商品的使用者和供给者都能够很好地理解那些概念的基础上的,但是直到今天,怀疑犹存。无论如何,简单可能是一件既有好处也有坏处的事情;机理可能是简单明了的,但应用却可能是极其复杂的,甚至像噩梦一样。19世纪的农场主们显露出的对期货市场的无知并不奇怪;而金融专家们在20世纪90年代早期,当他们试图理清出现在美国加利福尼亚州南部盛产柑橘的奥伦奇县(Orange County, California)的衍生品投资组合中的混乱时,被奥伦奇县当时遭遇的疑难问题搞糊

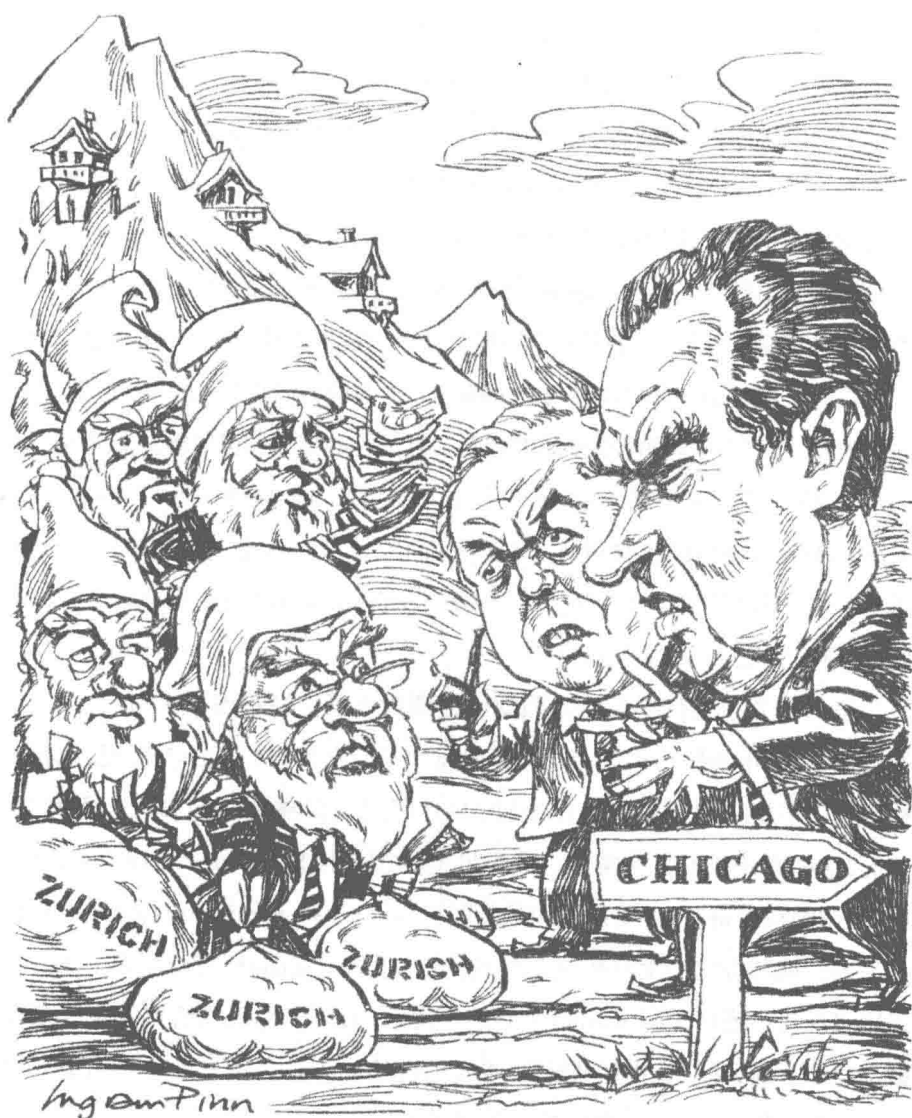
[1] “farmer”一词又译“农民”,其本意为“在农场工作或经营农场的人”,在本书中多指“经营农场的人”,即“农场主”,因而与通常所说的“农民”有所区别,故在本书中一律译为“农场主”。——译者注

[2] 即远期交割合约。——译者注

[3] 又译“现金价格”。——译者注

[4] 又译“卖空浪潮”“空头猛跌”,是一种通过大量抛空造成恐慌而使价格下跌,之后在低位买进以图牟利的市场操纵行为。——译者注

[5] 又译“市场垄断”,是一种通过囤积现货或者买断证券而控制商品或证券的供给,并抬高其价格以图牟利的市场操纵行为。——译者注



涂则更不奇怪。

期货合约是在明确的时段内按照特定价格购买或者出售特定数量商品的一种合约。合约在一个月之内的某个标准日(standard date)到期之后就变得没有价值,因此,对于交易者来说,合约具有一个有效却有限的期间。在有效期内,期货价格(futures price)将会出现波动,这取决于商品本身价格的涨落。预期将要收割的农场主们会按照一个预先确定的价格卖空合约,并在上市准备完毕时交付他们的农作物。同样,商品加工者们将通过买入合约和接受交货来锁定(lock in)价格。在这一过程中,价格不确定性被消除了。交易之后,不管价格发生什么变化都不重要了,因为交易会按照特定的价格完成。

这种简单的卖出(做空,going short)和买入(做多,going long)表明,买卖双方都参与了套期保值,这是期货市场得以建立的最基本的原因。然而,在合约有效期内,标的商品(underlying commodity)^[1]的价格(现货价格)将继续波动。早期的交易商们在这种价格波动中看到了机会。如果他们可以再次买进或者卖出合约,而不是接受交割,那么他们不用为商品本身的最终实物交割(physical delivery)费心,就可以获取利润。为了获利而买入或者卖出小麦期货,肯定要比不得不接受小麦交割,然后再在现货市场(cash market)^[2]上卖掉它更好。因此,期货交易几乎马上就流行开来。

当人们要求进行交易的强烈欲望在期货市场上被激发出来时,一个完全崭新的、充满市场技巧和诡计的世界就诞生了。交易商们不久就发现,现货价格与期货价格一前一后地快速变动,并且可以加以操纵从而牟取个人利益。然而,这些诡计并不容易实施。最早发动的市场投机(market operation)之一被称为“囤积居奇”。交易商试图垄断现货商品(cash commodity)的现有供给,然后迫使期货合约的卖方按照交易商的价格结算(settle),履行卖方义务。买进超过现货小麦(actual wheat)供给的小麦合约,小麦的现货价格和期货价格就会急剧上涨,往往会彻底摧毁那些卖出合约的人。当卖方发现不可能找到任何可供交货的小麦时,他们就只能受那些在财务上进行报复的多头们摆布了。商品将被囤积,而空头们则被击溃。

[1] 又译“基础商品”“合约商品”。——译者注

[2] 现货市场是指股票或金融商品于交易后极短的时间内,通常为1~2个营业日内,履行交割义务的市场。——译者注

芝加哥的本杰明·哈钦森(Benjamin Hutchinson)或称“老哈奇”便是最早精通这种欺骗和囤积诡计的人之一。在其池内交易生涯中,他使许多场内交易商(floor trader)破产,也不止一次地给自己造成了损失。他的名声变得如此令人恐惧,以致连关于他死亡的草率的报道都会使小麦价格上下波动。尽管哈钦森与同行交易的手段很苛刻,但是他一直认为,囤积小麦是不可能做到的。他一再坚称,中西部有着太多的金黄色谷浪,以至于很难设想还能有什么人居然可以垄断小麦市场。当然,那通常是囤积居奇正在发出的信号,由此其他的交易商就会急忙加入囤积居奇的交易或者赶快补进(cover)。

期货交易成为牛仔资本主义(cowboy capitalism)的鲜明特征。各种事情都有可能发生,没有任何限制,而游戏规则似乎只是在交易进行的过程中才被制定出来。多头们和空头们面对面站着进行各种各样的“枪战”,更强壮、更敏捷的幸存下来。农场主们反对期货交易所(futures exchange),因为这些神话和大量的金钱据说是在囤积居奇和空头袭击这两个恰恰截然相反的交易过程中被制造出来的。当特别机灵的池内交易商把囤积居奇和空头袭击在同一交易中结合起来的时候,要准确地说出正在发生什么事情就变得非常困难了。在通常情况下,交易商们会一前一后地利用现货市场和期货市场来发动囤积居奇。不知所措的农场主们做出反应,要求州议员们关闭期货交易所。

奇怪的是,要求关闭期货市场的最初努力是农场主们实现那个目标的最好且唯一的机会。到了20世纪初期,期货市场已经完全建立起来,因而尽管主张应当废止期货市场的建议不时被提出来,但是这些建议从未被认真考虑。联邦层面对期货市场的管制仍然进展缓慢。随着针对谷物交易的法律的出台,对期货市场进行管制的最早尝试在20世纪20年代出现了。1936年,在《商品交易法》(Commodity Exchange Act)——一部与1934年的《证券交易法》(Securities Exchange Act)相对等的期货市场法律——中,这种尝试扩展到所有的期货交易。可是,期货交易所几乎没把这当一回事;这么多年来,它们已经习惯了为所欲为,以至于它们几乎没有注意到这部法律,而强制实施这部法律的努力也收效甚微。如果没有装有子弹的枪,牛仔资本主义根本就不会理睬州长。

期货史上的中心议题之一是,确定州长是否有权控制期货市场。20世纪70年代早期,当普通股期权随同金融期货一起被引进时,期货史上一个重要的转折点出现了。依附于金融工具(financial instrument)的合约使得市场比以往任何

时候更加开放,参与者更多,并为他们的成功提供了保证。对于《商品交易法》而言,不幸的是,在这部法律中没有任何关于非农产品期货的内容,而新兴市场在没有任何得力管制者的情况下迅速成长,直至 1974 年商品期货交易委员会(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)创立。

在期货交易所引进金融期货之后,期货市场开始获得几十年来一直缺乏的受人尊重的地位。现在,它们能够提供依附于债券、货币市场工具(money market instrument)和股指期货这三者的期货合约,以及同样是在 20 世纪 70 年代早期发展起来的普通股期权。其中具有讽刺意味的是,这些合约是依附于在纽约而不是在芝加哥交易的标的证券(underlying instrument)的合约。现货市场即为证券本身的交易而设立的市场,在别处也可以看到,奇怪的是,它赋予了衍生品市场更多的合法性。衍生品的定价完全基于现货证券和投资者需求。当期货市场仅仅交易农产品合约时,价格实际上不那么可信,因为现货价格是在同一交易所被确定的。在同一场所确定期货价格和现货价格,常常引发囤积居奇和空头袭击。把两者分开,则赋予了期货市场更高的可信度。

只有在获得极大的信任时,期货市场的真正功能才得以实现。如果期货市场所有的功能可以用一个术语来概括,那么这个术语就是“价格发现”(price discovery)。假定现货价格综合体现了影响期货价格的各种因素,那么任何商品的实际价格(true price)就是现货价格。如果装饰品的现货价格是 1 美元,而 6 个月之后的交割价格是 97 美分,那么期货价格就会反映市场因素和条件以及在期货合约期限内储存该商品的成本。只有通过比较现货价格与期货价格,我们才能确定,在某一时点上现货价格是对真实价值(true value)的反映还是偏离了真实价值。

在 20 世纪 80~90 年代,随着掉期市场(the swaps market)出现的金融创新使得传统的期货市场陷入了困境。当银行开始为掉期利率(swapping interest rate)、货币和商品造市(make market)时,衍生产品市场就变得更加复杂和专业化。市场风险也开始从交易所相关产品(exchange-related products)转移到这些新的合约上,这些合约被指定为场外交易(over-the-counter, 简称 OTC)^[1]的银行与公司客户之间的合约。在丑闻爆发[首先在伦敦自治市镇哈姆斯密

[1] 即买卖双方不通过交易所而直接进行的交易。——译者注

(Hammersmith)和富勒姆(Fulham),然后在加利福尼亚州奥伦奇县,接着在康涅狄格州(Connecticut)的一家被称为“长期资本管理公司”(Long-Term Capital Management)的对冲基金]前,公众从未听说过这些新合约。在公众和新闻界了解了这些丑闻后,金融系统早已在牛仔交易商们强加的压力之下呻吟了,这些牛仔交易商们把审慎而明智的风险管理抛到了九霄云外。

在衍生品市场的整个历史中,人们常常把它们与赌博联系在一起。19世纪,公众对芝加哥期货市场的怨恨大部分是由于芝加哥期货交易所池内交易商们的活动所导致的,人们把这些活动比作把大量赌注押在小麦和玉米这类主要食品上的价格赌博。期货市场最初是作为农产品的市场机制发展起来的,但是不久后,它们就呈现出大型赌场的气氛,在这种赌场中,赌台管理员首先给自己发牌。这种特色已经保持了多年,尽管期货市场的最好意图是展现一种有声有色的经济景象,但那些术语和手法依然好像永远延续了类似赌博的特色。一种为人们所熟悉的、用于估算不同经济情境下债券风险的现代工具被称为“蒙特卡罗模拟”(Monte Carlo simulation)。这个术语不经意间给人们留下了这样一种印象,那就是,金融市场只不过是赌博游乐场。

如果这种类推的任何部分都是正确的,那么期货市场就最有责任告知这一点。到了20世纪80年代中期至晚期,期货市场还热衷于留给人们这样一种印象,即它们终于成熟了,并且与证券市场一样成熟。随后,美国联邦调查局针对场内交易商执业情况所做的一项调查报告在芝加哥被泄露,让期货市场尝到了10年一次的丑闻和反责的苦头。期货市场遭遇的这场惨败揭示了其多年来已经为人们所知的一面:它们对公众的意见似乎已经习惯了,并且声称它们的功能是有限的而且是局外人很难理解的。在这方面,它们是正确的。多年来,交易池内的交易已经迷惑了不止一个旁观者。

在某些情况下,把期货市场和它们的衍生品同胞比作证券市场是不公平的。期货市场的散户(retail investor)^[1]不像股票市场的散户在股票市场所做的那样聚集在一起进行期货交易。他们所迷恋的唯一的真正目标就是期权市场(options market),在期权市场中,他们只需以相当于证券价值一个零头的权利金,就可以买入股票看涨期权和股票看跌期权。场外交易衍生品市场纯粹是为机构

[1] 又译“小额投资者”。——译者注