

《金融时报》知名专栏作家、2008年英国年度商业新闻记者吉莲·邰蒂备受关注之作

疯狂的金钱

摩根的疯狂梦想与金融衍生品的前世今生

[英] 吉莲·邰蒂◎著 张艳云◎译

一本曾预测了2008年金融危机的图书

揭开让华尔街大佬们愤恨不已的衍生品内幕



FOOL'S GOLD

HOW THE BOLD DREAM OF
A SMALL TRIBE AT J.P. MORGAN WAS CORRUPTED BY
WALL STREET GREED AND UNLEASHED
A CATASTROPHE



中信出版社·CHINA CITIC PRESS

FOOL'S GOLD

HOW THE BOLD DREAM OF
A SMALL TRIBE AT J.P. MORGAN WAS CORRUPTED BY
WALL STREET GREED AND UNLEASHED
A CATASTROPHE



金融衍生产品从何而来？

谁是它们的创造者？

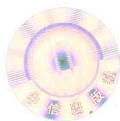
谁让它们疯狂泛滥？

当最初的美好梦想，演变成最后的灾难

成事者还是败事者的功过

谁予评说？

本书讲述了一个关于卓越的理念和固执盲目的雄心相互碰撞的故事，更描绘了金融衍生产品的前世今生；既对晦涩难懂、竞争激烈的高级金融进行了深入探讨，又对如何避免危机、规避风险作出了详尽解读。



上架建议 ● 金融投资

ISBN 978-7-5086-2335-1



9 787508 623351 >

www.publish.citic.com

定价：38.00元

FOOL'S GOLD

HOW THE BOLD DREAM OF
A SMALL TRIBE AT J.P. MORGAN WAS CORRUPTED BY
WALL STREET GREED AND UNLEASHED
A CATASTROPHE

疯狂的金钱

摩根的疯狂梦想与金融衍生品的前世今生

[英] 吉莲·邵蒂◎著 张艳云◎译



图书在版编目 (CIP) 数据

疯狂的金钱 / (英) 邵蒂著; 张艳云译. —北京: 中信出版社, 2010.11

书名原文: Fool's Gold

ISBN 978-7-5086-2335-1

I. 疯… II. ①邵… ②张… III. 金融危机—研究—美国 IV. F837.125.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 183885 号

FOOL'S GOLD: How the Bold Dream of a Small Tribe at J.P. Morgan Was Corrupted by Wall

Street Greed and Unleashed a Catastrophe by Gillian Tett

Copyright © 2009 by Gillian Tett

Chinese Simplified Characters copyright © 2010 by China CITIC Press

Published by arrangement with International Creative Management, Inc.

Through Bardon-Chinese Media Agency

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限于中国大陆地区发行销售

疯狂的金钱——摩根的疯狂梦想与金融衍生品的前世今生

FENGGUANG DE JINQIAN

著 者: [英] 吉莲·邵蒂

译 者: 张艳云

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京诚信伟业印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 15 字 数: 213千字

版 次: 2010 年 11 月第 1 版

印 次: 2010 年 11 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2009-7080

书 号: ISBN 978-7-5086-2335-1/F · 2098

定 价: 38.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

银行家都疯了吗？是他们用心邪恶，还是他们变态般的贪心不足？诚然，历史上的盛衰周期轮番出现，市场崩溃伴随着货币的发明到来。但是，这次危机的规模太过巨大，经济学家估计损失总额会高达2万亿到4万亿美元。更令人吃惊的是，这次灾难是由经济自身引发的，不是因为战争，不是因为大规模衰退，更不是因为任何外部的经济震荡，这与以往的历次危机都有所不同。在许多观察家看来，这次是金融系统自身崩溃了，而这仿佛晴天霹雳。当消费者、政治家、权威专家，乃至最有发言权的金融家都在深入思考时，萦绕不去的问题必定是“为什么”。为什么银行、监管机构和评级机构共同推出并经营了一个自我毁灭的系统？是他们根本就没有发现这个系统的缺陷，还是他们疏忽大意所致？

本书开篇讲述原J·P·摩根公司——银行业的百年标志性支柱的银行家们组成的小小集体的故事，由此探索引发此次金融灾难的核心问题的根源。20世纪90年代，他们推出了创新系列产品，如“信用违约互换”（CDS）和后来出现的“合成担保债务凭证”（Synthetic CDO），这些产品作为信用衍生产品出现。摩根团队的创新理念在全球经济环境中历经融合转变，在抵押融资市场与创新产品碰撞冲突。



后来，这些产品在严重的信用泡沫及随后可怕的泡沫破灭中扮演了“重要角色”。J·P·摩根团队不是信用衍生产品的真正发明者，但是，他们努力完善金融产品的做法却被银行业广泛看做极具风险之举，这一事实让我们对危机有了一种独到的深刻见解。本书还要讲述的鲜为人知的故事是J·P·摩根（以及后来的摩根大通集团）的银行家在看到他们的创意遭到市场疯狂破坏的情况下，没有去做什么。

大规模的信贷繁荣到信贷损失事件，并非可以简单归罪于少数贪婪或邪恶之人，而是银行、投资基金和评级机构的不良动机、扭曲的监管结构，乃至疏于监管引发的整个金融系统误入歧途所致。通过观察人类的弱点、经济或财务方面的分析来解读这次金融灾难才是最正确的。尽管许多贪婪的银行家——或许还有少数疯狂抑或邪恶之人——在其中扮演了重要角色，但此次金融危机的悲剧却是很多陷入疯狂的人本身并没有不良动机。

相反，更为尖刻的讽刺是，本书的主角——J·P·摩根团队起初推出金融衍生产品的理念是期待金融衍生产品给金融系统（当然，还有他们的银行和他们个人的奖金红利）带来积极良好的影响。即便如今，危机全面爆发之后，信贷繁荣时期推出的一些工具和创新产品依然被视为对21世纪经济颇有价值的工具和产品。尽管深入理解这些工具和产品如何被滥用、为何被滥用至关重要，但是为了理解其价值所在，我以故事的形式展开本书，努力深入探讨那些重要问题的答案。

前 言 // v

第 1 部分
创新

- 第一章 金融衍生产品之梦 // 2
- 第二章 摆脱监管机构 // 21
- 第三章 梦之队 // 38
- 第四章 奇迹诞生 // 53
- 第五章 并购狂潮 // 67

第 2 部分

停滞

- 第六章 创新狂潮 // 82
- 第七章 戴蒙挂帅 // 96
- 第八章 风险业务 // 108
- 第九章 抑制疯狂 // 119
- 第十章 震荡 // 132

第十一章

最初的失败 // 152

第 3 部分

灾难

- 第十二章 一片恐慌 // 164
- 第十三章 银行运转 // 175
- 第十四章 贝尔斯登“失陷” // 194
- 第十五章 连锁反应 // 206

尾 声 // 221

致 谢 // 233

FOOL'S GOLD

HOW THE BOLD DREAM
OF A SMALL TRIBE AT J.P. MORGAN

WAS CORRUPTED BY WALL STREET
GREED AND UNLEASHED A CATASTROPHE

第**1**部分

创新

第一章 金融衍生产品之梦

距离洁净无瑕的隐秘海滩半英里处，在佛罗里达神秘的黄金海岸坐落着淡粉色的博卡拉顿酒店。酒店的设计彰显着奢华的地中海风格，是棕榈滩建筑师阿迪森·米兹纳的杰作。自1926年开业以来，博卡拉顿酒店一直是唯我独尊的业界典范，意式雕塑、修剪整齐的棕榈树、可停放32艘快艇的惹眼小船坞、专业级别的网球俱乐部、一流的温泉、派头十足的高尔夫球场和漂亮的隐秘海滩，无不彰显着酒店的独特风格。许多知名人物和富豪聚集于这块“豪华隐秘之所”，远离媒体的镜头尽情放松。

就在1994年6月的一个夏日周末，酒店迎来了一群不同寻常的客人，他们都是J·P·摩根的年轻银行家，分别来自纽约、伦敦和东京。他们是来此开会的，议题是商讨银行在下一年度如何发展金融衍生产品。在湿润的夏日热浪的席卷之下，他们徜徉在棕榈树的阴凉下，漫步在迷人的海湾，认真讨论着一种新型的金融衍生产品，它将在更大范围内转变21世纪的经济，在大萧条之后的严重金融危机中扮演重要角色。“就是在博卡拉顿酒店，我们开始认真谈论信用

衍生产品。”这次与会的英籍领导彼得·汉考克这样回忆，“正是在那里，衍生产品的观点真正形成，我们当时确实期待其发挥重大作用。”

如同大多数知识领域的突破一样，信用衍生产品这一概念的准确起源很难确定。对于非常理智、喜欢把历史比做思想巨大演变过程的汉考克本人来讲，突破性的一步就是在博卡拉顿会议期间迈出的。然而，与会的其他人员却只是模糊记得那是一个喝得烂醉的周末，年轻的银行家们满怀着愉快的心情和高人一等的优越感抵达佛罗里达，决定来一次彻底的疯狂聚会。

他们在“掉期交易”部门工作——“掉期交易”是一种特殊的金融衍生产品，是金融业炙手可热、快速发展的产品。早在20世纪80年代初，J·P·摩根就与其他几家信誉良好的银行一道进入新兴的衍生产品领域，从此这一神秘的业务就开始蓬勃发展。到1994年，J·P·摩根账务上的衍生金融合约的理论总值估计高达1.7万亿美元，金融衍生产品交易占到银行交易收入的一半。1992年，金融衍生产品交易总额达5.12亿美元。

比这些数字更让人吃惊的是，大部分银行业乃至投资领域的人们完全不知道金融衍生产品是如何产生如此非凡收益的，对所谓的掉期交易团队到底是做什么的更是一无所知。而从事掉期交易的人们恰恰愿意陶醉于这份神秘之中。

博卡拉顿会议召开之时，大部分J·P·摩根的员工还不到30岁，一些人刚刚大学毕业，但是他们都坚定地认为自己掌控着转变金融界和J·P·摩根利润模式的秘籍，表现得狂傲而不可一世。许多人骄纵地认为，那个周末去博卡拉顿是参加银行管理层慷慨安排的“答谢招待”活动。

星期五下午，他们夸张而兴奋地互相问候了一番，随后一起去了酒吧。一些人从纽约飞来，少数几位从东京飞来，大部分人从伦敦飞来。眨眼间，酒吧里的饮酒游戏就开始了。夜幕降临，一些人叫来迷你旅游车去了当地夜总会，还有人开着高尔夫球车在草坪上追逐。一大群人聚集在博卡拉顿酒店的游泳池畔，打闹着要把彼此推到水中。

在游泳池畔的狂欢愈演愈烈时，彼得·沃克非常认真地努力让大家平静下来。他是全球市场部的头儿，一位衣冠楚楚的德国人，尽管不到50岁，却是在场的各位中最年长的领导。沃克同意外出召开会议是希望增进同事间的友谊。“健康的团队精神非常重要！”他说话总是带着低沉的日耳曼口音。但是，现在同事间完全陷入了疯狂，没有人在意沃克委婉的责备，几个人一起把他推入水中。价格不菲的乐福鞋从脚上飞出去后，他生气地大声叫着：“我的鞋、鞋！”

接着狂闹的人群转向比尔·温特斯——一位好交际的美国人，只有31岁，却是沃克之外最年长的领导了。他一副心不在焉的样子，想努力避开闹哄哄的人群。就在他低头跳入水中的时候，却迎面撞上了别人飞速挥来的胳膊肘，鲜血喷涌而出。“你撞坏我的鼻子了！”温特斯大叫着落入水中。顷刻间，笑声戛然而止。沃克显然是生气了，现在温特斯受伤了。可是，温特斯却大笑一声，钻出游泳池，咔嚓一声将他的鼻子恢复原位。疯狂的游戏继续进行着。

在一些银行，开老板的玩笑一直是一种惹火烧身的冒犯，但是J·P·摩根却不无自豪地将此视为一种团结友爱，乃至友好文化氛围的展示。在外界看来，J·P·摩根的员工个个都是傲气十足的优秀人才，他们都过度地迷恋着这家银行作为美国和英国金融业主导力量的辉煌历史；而身处其中的人经常把它比做一个大家庭。金融衍生产品团队是最没有规矩而又最为组织严密的部门。“我们确实非常开心——那时候整个团队有一种强大的精神力量。”温特斯后来回忆时脸上都露着神往的笑容。他和一起度过那个周末的其他同事回顾那些疯狂的日子时，许多人都说那是他们生命中最快乐的时光。

其中的一个原因就是团队的领导彼得·汉考克，尽管只有35岁，只比团队中的多数人略微年长一些，但他却是大家的智慧教父。他身材魁梧、头发稀疏、双手粗大而多毛，看上去更像一位和蔼可亲的家庭医生或大学教授。与许多想要支配复杂的金融界的人不同，汉考克没有数理方面的高级学位。与大多数J·P·摩根的员工一样，他大学本科毕业后直接进入银行，尽管没有博士

学位，但是他对各种金融方面的理论和实践都有着超人的理解，而且工作非常专注。他几乎把身边的一切都看做复杂的智力拼图游戏，而且特别喜欢研究如何更加有效地利用资金方面的复杂理论。在处理员工事务方面，他着魔般反复思考的就是如何建立一支绩效优化的团队。然而，他最钟情的还是用头脑风暴法想点子。

有时候，他会在正式会议中掀起头脑风暴，比如在博卡拉顿会议中，但他在银行的交易大厅走过时也会不时激发出各种点子。大家把他这种创意的迸发叫做“登上冥王星”的时刻，因为他抛出的许多点子似乎更适合科幻小说而不是金融业。但是，大家都喜欢他的这种头脑风暴，而且满怀热情地忠实于他，大家知道他会非常用心地保护团队中的每一个人，也会给予他们丰厚的回报。大家也被勇做先锋的精神紧密团结在一起。

J·P·摩根金融衍生产品团队仿佛是在进行金融界的太空旅行。计算机技术和高精度数学促使金融业远离了传统的束缚，这个充满智慧的小小团队正在拓展网络金融的外围空间。正如科学家破解DNA代码或分裂原子一样，J·P·摩根的掉期交易团队相信他们在银行家所谓“创新”领域开展的实验——推出旨在创收的、大胆而新颖的金融创新理念——是在解决困扰行业的根本谜团。“当时大家都认为我们发现了真正值得信赖的神奇技术，而且希望渗透到市场的各个领域，”温特斯后来回忆说，“当时我们有一种使命感。”

这种情形部分源自汉考克在员工管理方面的热情专注。如同对金融流量的着迷一样，他也着迷于如何管理员工、实现绩效优化。

从被任命为金融衍生产品团队领导的那一刻起，汉考克就开始和员工共同探讨。他的首要责任之一是全面了解销售团队和交易人员之间的沟通状况。他决定一反常规，授权销售团队进行复杂交易的报价，不再依靠交易人员，而且期待这样做可以大力促进销售，产生良好效果。接着，他开始倡导新的薪酬系统，目的是限制过度冒险，同样也不希望因过度规避风险而错过优质的项目。他希

望鼓励合作，着眼长远，不以个人利益为目的追求短期利益。与华尔街的大部分其他银行相比，J·P·摩根的团队精神已经牢固确立，但是汉考克还是强烈地认为J·P·摩根需要进一步强化团队精神。

随后几年中，汉考克把他的探索工作推进到了极致。他请来社会人类学家研究银行的活力；在公司范围内进行投票，确认哪些员工与其他部门员工进行的沟通最为有效，而且将此作为评估员工薪酬的标杆数据，并且还通过复杂的颜色编码的计算机模型对此进行分析。他坚信部门之间需要密切沟通，以交换意见和互相监督风险。在他看来，壁垒管理或部门分立危害极大。有一段时间，他居然半开玩笑地提议跟踪员工的往来电子邮件，以科学方式评估各部门之间的沟通水平。这个提议遭到了反对。“人力资源部认为我是疯了！”他后来回忆道，“但是，要想营造创新的环境，员工必须可以自由沟通。员工之间互相争斗是不会实现创新的！”

汉考克最大胆的一次尝试集中在掉期交易团队的核心集体中进行，叫做投资者衍生产品营销。该团队的银行家们围坐在一张长方形的桌子旁边，那是一间位于J·P·摩根总部三层的低矮办公室，大家在团队的责任问题上有些反常。尽管面向客户进行过一些产品的营销，但这个集体更像一些没有明确部门归属的观点的孵化者，他们处理杂乱无章的产品，包括与保险和减税产品相关的结构性金融计划。

就在博卡拉顿会议前几个月，汉考克找到比尔·德姆查克要求他经营IDM，比尔·德姆查克是一位在业内有着良好声誉的雄心勃勃的年轻银行家。汉考克已决心推动创新工作，他对比尔说：“你必须做到的是，保证你每年的收入至少有一半是来自之前根本不存在的产品产生的收益！”按照华尔街的标准，这确实是非常特别的工作要求。通常情况下，一旦拥有高明的赚钱点子，大家都会宣称独家所有，全力勒索榨取。然而，汉考克希望IDM一开发出新产品就径直推出，以便持续进行创新。

德姆查克愉快地接受了这项苛刻的工作要求。他喜欢面对挑战，在许多方面都表现出他就是汉考克的创新野心得以实现的正确人选。他没有显赫的背景——生长于匹兹堡的一个中产阶级家庭，在宾夕法尼亚阿勒格尼学院学习商务——但他从不忘本。20世纪80年代中期，他在密歇根大学获得MBA学位后进入J·P·摩根。通常情况下他都比较友善，但如果他认为有人妨碍了他或者这个人太笨了，他就会发怒。他努力工作但也喜欢聚会。“如果你看到他，不会觉得他是在华尔街工作的人！”匹兹堡的一位大学好友这样评价他。

德姆查克的思维深邃犀利，分析问题的速度很快。他善于横向思维，可以综合吸收银行业其他领域的各种观点。他还是一位天生的领导者，为员工灌输绝对忠诚的理念。同事们经常这样开玩笑：如果没有注重实际的德姆查克，汉考克“可能还在冥王星逗留呢”。他是执行老板计划的最佳人选。

汉考克在伦敦办公室聘用了另一位野心勃勃、工作卖力的银行家——在那次狂欢聚会中撞坏鼻子的比尔·温特斯。与来自常春藤盟校的许多银行界精英相比，他的背景也显得甚是卑微。他毕业于纽约州科尔盖特大学，20世纪80年代中期进入银行。他长得英俊帅气，但他喜欢远离别人的关注。不像德姆查克那样在面对阻碍的时候大发雷霆，温特斯会表现得更加灵活，往往是反复思考问题，运用一些技巧得到自己想要的结果。他工作起来非常努力。

汉考克在20世纪80年代末第一次注意到温特斯，当时他在商品衍生产品部门工作。“我们派他到墨西哥，不知道他怎么做的——我至今都不知道——他居然说服政府对石油产品的一半进行套期保值，使我们的利率风险也得以减半，”汉考克回忆道，“没有夸张，他确实做到了。那就是他的风格。”汉考克任命他管理欧洲的金融衍生产品团队，期待同事们所称的“两位比尔”可以合作愉快，在大西洋两岸反复交流创新理念。

现在，掉期交易团队要探索的重点是把被称做金融衍生产品的全新金融产品推向新的舞台。

银行家在谈论金融衍生产品的时候，都喜欢用晦涩难懂的行家术语。这样就能让金融衍生产品变得模糊不清，正好为银行家的利益服务。模糊不清可以减少很多仔细检查的工作，只有少数能够揭开面纱看明白的人才有能力进行监督。然而，尽管金融衍生产品确实变得晦涩难懂，但事实上，衍生产品早在金融概念本身诞生之时就存在。

正如其名称所示，金融衍生产品最基本的概念无非是通过一些其他资产，如债券、股票或一定量的黄金等带来价值的合约。金融衍生产品的重点是买卖双方都对资产的未来价值作出各自的预期。金融衍生产品要么是保护投资者的工具——例如，防范未来可能的价格下跌——要么是对价格上扬可能带来的巨大回报投入的高额赌注。其核心是与时光共舞。

例如，某一天，英镑对美元的汇率是1英镑兑换1.5美元。某人计划在6个月之内安排一次从英格兰到美国的行程，如果他认为汇率不会更高，就可能决定通过合约确保自己可以在成行之前按照当前汇率买入美元。他可能与银行签订合同，在6个月内以1英镑兑换1.5美元的汇率兑换1000英镑——无论6个月以后的实际汇率如何变化。安排这笔交易的一种方式同意必须完成交易，不管到時候的实际汇率高低，因为那都是未来之事了！另一种方式是游客同意支付一定金额，比如25美元，可以选择是否以1英镑兑1.5美元的汇率兑换，如果实际汇率走高，可以不按照这一约定汇率兑换。

信用衍生产品的各种交易方式的存在已有几个世纪的历史。期货合约和期权合约的雏形出现在公元前1750年的美索不达米亚的泥板文书中。在12、13世纪，英国的修道院就与外国商人进行期货交易，提前长达20年的时间销售羊毛；众所周知，在17世纪的荷兰，郁金香价格大幅上涨，商人们疯狂买卖郁金香期货，结果引发泡沫，导致了大规模破产的悲剧。

1849年，芝加哥交易所的成立是现代衍生产品交易的开始，该交易所进行农产品的期货和期权买卖。种植小麦的农民可以在收获前以小麦预期价格购买

期货，以期避开丰收带来的价格下跌导致的损失。投机者则承担农民所担忧的损失风险，期待大笔收益，然而结果往往非常糟糕。

20世纪70年代末，金融市场的技术突破和大幅波动促成了金融衍生产品创新的繁荣时代。由此，金融衍生产品从商品领域扩展到金融领域。曾经维持全球市场相对稳定的信贷管制和外汇管制系统——“二战”后签署的《布雷顿森林协议》瓦解，一直以美元为中心的国际货币开始自由浮动。由此引起汇率前所未有的浮动，石油价格受到冲击，随后美国出现经济衰退和通货膨胀的恶性混合，通货膨胀率在1981年竟高达10.35%。受到惊吓的投资者纷纷想办法保护自己不受高利率的破坏性影响——1981年6月，美国的最低银行利率高达20%——投资者还要避开汇率强烈波动的影响。

从历史上看，能够在大幅波动时期不受影响的最佳方式就是买入各种资产。例如，如果在美国和德国都有业务的某公司担心美元对德国马克的汇率波动，可以通过持有等量的两种货币规避风险。这样一来，无论汇率如何波动，损失都可以得到等量的收益补偿。但是，避开波动的创新方式是购买金融衍生产品，保证客户在未来以指定汇率购买货币。于是，利率期货和期权崭露头角，允许投资者和银行家投机未来的汇率水平。

之后不久出现的、金融衍生产品交易的又一热门便是掉期交易，该产品是极具创新性的彼得·汉考克的团队研究的。在掉期交易中，投资银行在金融市场上寻找具有互补需求的双方，安排双方进行彼此互惠的交易，为银行赚取大笔资金。

举例来讲，如果两位客户各有50万美元为期10年的抵押贷款，但一位是浮动利率贷款，而另一位是固定利率8%的贷款。如果固定利率的客户认为利率还会下降，而另一位客户认为利率可能会上升，那么双方不必重新整合贷款，而是可以达成这样的一致：在抵押贷款还款期间，每个季度都交换还款。实际抵押贷款不进行变更，依然记录在原始银行的账簿中，这样的交易银行家叫做

“合成金融工具”。

所罗门兄弟公司是开发衍生产品掉期交易的首批银行之一，曾在1981年安排IBM和世界银行进行了第一笔掉期交易。1979年，耶鲁大学博士戴维·斯文森刚刚开始在所罗门兄弟公司交易部门工作的时候，发现IBM需要筹集大笔美元现金，而且IBM因使用瑞士法郎和德国马克销售债券筹集资金而持有大量多余的瑞士法郎和德国马克。通常情况下，IBM必须到货币市场购买美元。然而，斯文森认识到，如果可以找到发行美元债券的公司与IBM的法郎和马克债券对应，IBM或许可以用法郎和马克交换一些美元，而不必实际进行买卖。

世界银行可能正是这样的公司，因为世界银行总是需要不同币种的现金。正如两位客户达成合约交换抵押贷款还款一样，IBM和世界银行也是交换债券收入和对债券持有人的责任，不进行任何实质的债券交换。1981年，经过两年交易详情的谈判，所罗门兄弟公司宣布完成了IBM和世界银行间的全球第一笔货币掉期交易，为期10年价值2.1亿美元的一笔交易。

这种新型交易很快就在华尔街和伦敦流行起来，疯狂地转变为一种仿佛让银行家拥有神赐力量的复杂交易。通过金融衍生产品，银行家可以将已有资产与合约分离，以全新的方式整合资产，赚取大笔资金。

当然，进行这些交易还是要依赖银行家找到合作的双方，认为可以双双获利。在合成金融市场，和“真正”的市场一样，只有对应的买卖双方才能实现交易。但是，考虑到金融业的不断全球化、全球金融市场中具有互补需求的参与者数量以及对未来市场情况的不同预期，银行家确实拥有大量的选择。有的需要德国马克，有的需要美元；有的希望得到预期利率上涨的保护，有的则认为利率会下降。

参与者对未来资产的价格下赌注的动机各不相同。一些投资者喜欢金融衍生产品是因为他们希望控制风险，比如种植小麦的农民是希望稳定取得收益价格，其他投资者使用金融衍生产品进行高风险赌注是希望获取横财。金融衍生