

上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE
期货与金融衍生品系列丛书
主编 姜洋

LEO MELAMED Escape to the Futures

利奥·梅拉梅德 逃向期货

利奥·梅拉梅德 鲍勃·塔玛金 / 著
杨柯陈晗 张晓刚 / 译

百 家 出 版 社

 上海期货交易所
SHANGHAI FUTURES EXCHANGE
期货与金融衍生品系列丛书
主编 姜洋

K837.12
185

LEO MELAMED
Escape to the Futures
利奥·梅拉梅德
逃向期货

利奥·梅拉梅德 鲍勃·塔玛金 / 著

杨柯陈哈 张晓刚 / 译

第一财经总策划

百家出版社

图书在版编目(CIP)数据

利奥·梅拉梅德:逃向期货/(美)梅拉梅德等著:杨柯、陈晗、张晓刚译. —上海:百家出版社,2004. 5

ISBN 7-80703-095-X

I. 利... II. ①梅... ②杨... ③陈... ④张... III. 梅拉梅德—自传 IV. K871. 253. 4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2004)第 037398 号

版权合同登记号 图字:09-2002-535 号

Leo Melamed:Escape to the Futures, Copyright © 1996 by Leo Melamed and Bob Tamarkin. All rights reserved. Published by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language edition published by John Wiley & Sons, Inc.

责任编辑 赵毅

特约编辑 李东

封面设计 张志全

利奥·梅拉梅德

逃向期货

利奥·梅拉梅德、鲍勃·塔玛金 著

杨柯 陈晗 张晓刚 译

百家出版社出版发行

(上海天钥桥路 180 弄 2 号)

(邮政编码 200030)

全国各新华书店经销 江苏句容排印厂印刷

开本 640×935 1/16 印张 30.75 插页 6 字数 400000

2004 年 5 月第 1 版 2004 年 5 月第 1 次印刷

印数:1—5500 册

ISBN 7-80703-095-X/K·5 定价:48.00 元

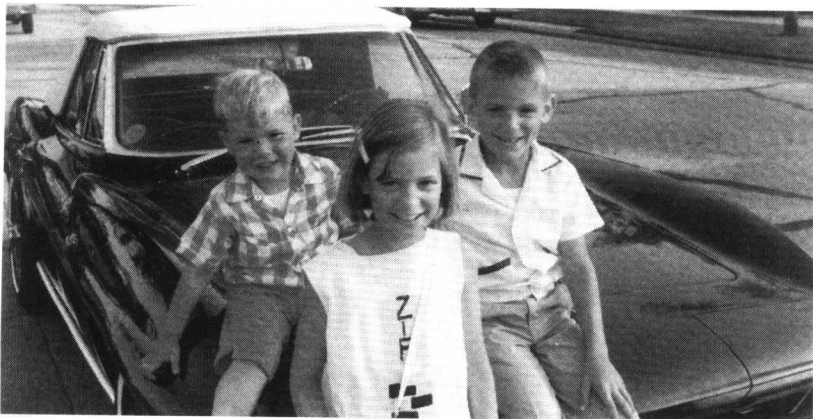


利奥·梅拉梅德和父母，
芝加哥洪堡公园，1945

贝蒂和利奥·梅拉
梅德，1953年8月



梅拉梅德的孩子们：爱黛尔，
乔丹和大卫·梅拉梅德和利
奥的1965轻巡洋舰汽车





CME 交易大厅,富兰克林北大街 110 号,1967 年



理事长利奥·梅拉梅德在猪腩交易池,1960 年代末



诺贝尔奖得主米尔顿·弗里德曼为国库券期货敲锣,1976年1月6日



老芝加哥市长理查德·戴利为新市场开锣,1976年11月24日



演讲者提普·奥尼尔和利奥·梅拉梅德交换故事,1980年8月



罗纳德·威·里根总统和 Merc 会员见面,1980 年 3 月



中华人民共和国主席李先念在 Merc 听取资本社会的介绍,陪同参观者是布赖恩·P·莫尼森和利奥·梅拉梅德,1985 年 7 月 26 日



众议院多数党领袖罗伯特·多尔会见 Merc 交易员,1988 年 3 月 14 日



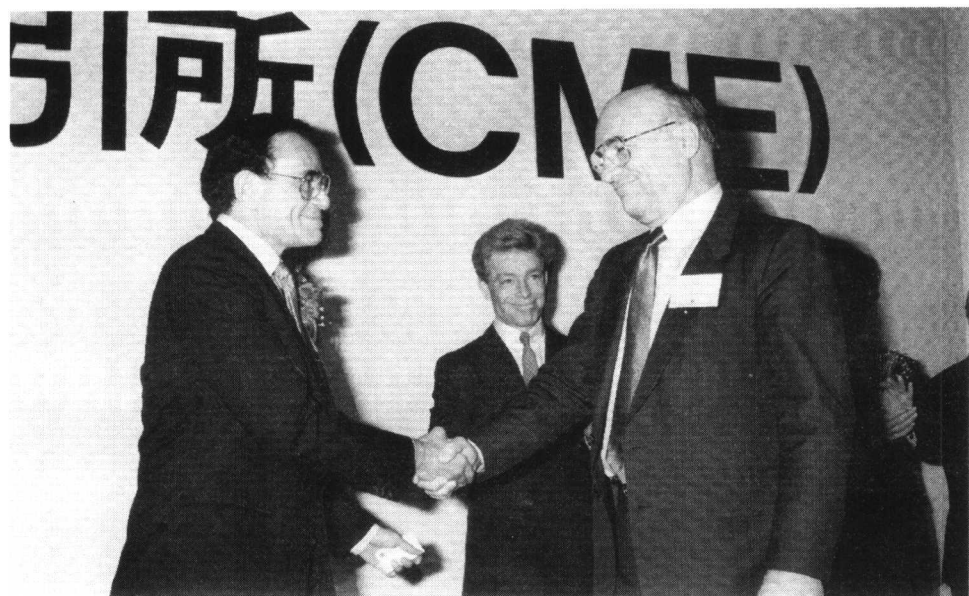
芝加哥市长理查德·戴利和贝蒂及利奥·梅拉梅德在利奥的退休晚会上,1991 年 1 月 26 日



高中老伙伴:杰拉德·斯派克斯里、利奥·梅拉梅德、梅尔·塞尔茨、杰克·贝尔在美国犹太委员会向利奥·梅拉梅德颁发人权大奖章的仪式上,1991年6月17日



CME 理事会批准设立国际货币市场(IMM),1971年



美国贸易代表克莱顿·尤特在 Merc 东京办事处开幕招待仪式上和利奥·梅拉梅德及杰克·桑德纳握手



在利奥第一次退休晚宴上巴里·J·林德向利奥·梅拉梅德致辞

丛书总序

金融衍生品市场对很多不理解的人来讲,还是谈虎色变,认为会带来很大的风险,是一个“零和博弈”的赌场。从表面上看,衍生品交易是一种“零和博弈”,然而,衍生品交易的作用在于将投资风险从风险厌恶者转移到风险偏好者那里,从而使得每一个参与者都实现了与其相适应的风险水平,结果是吸引更多的资金投入基础市场。在投资日益国际化的大环境下,如果不利用衍生产品的对冲和价格发现功能,才是最大的风险。

虽然期货与金融衍生品市场没有融资功能,但它提供了与融资功能密不可分的一项职能——风险管理。通过利用衍生品市场进行风险管理,与传统风险管理手段相比,具有更高的准确性和时效性。衍生市场的流动性可以对市场价格变化作出灵活反应,并随基础交易头寸的变动而随时调整,较好地解决了传统风险管理工具管理风险时的时滞问题。衍生工具操作时多采用财务杠杆方式,大大降低了交易成本,同时具备更大的灵活性。如果没有完善的期货与金融衍生品市场,货币市场和资本市场的融资规模不可能得到有效扩大,融资效率也不可能得到显著改善。

从国际经验看,期货,尤其是金融衍生品正在改变着基础市场的风貌。金融衍生品市场的发展,对金融市场的规模、效率、功能、完整性、安全性、国际化等诸多方面大有帮助,其主要作用表现在直接和间接两个方面。一方面,金融衍生品市场是金融市场的一个重要组成部分,有助于健全市场架构,扩大市场规模;另一方面,金融衍生品市场的发展又可以大大促进金融市场各组成部分的快速发展。从某种意义上讲,金融衍生品市场的发展对金融市场发展的间接作用比直接作用要大得多。由于衍生品为市场参加者提供了一个风险管理的市场,使基础金融市场得到补充和完善。

加入 WTO 后,我们商品市场就暴露在巨大的国际市场风险面前,尚未完全市场化的中国经济将真正参与资源的全球优化配置,也意味着尚未完全市场化的中国经济将承受来自国际市场风险冲

击的严峻考验。国内与国际两个市场充分衔接,国内各类资源、各类产品的价格将逐步与世界范围内同类商品价格同步,接踵而来的是国际市场由于需求、价格波动带来的随机的、不可预测的风险。这其中,不能回避的一个现实,就是我国应该有一个完备的市场体系,尤其是应该有一个完整的金融市场体系。一个完整的金融市场体系至少应该包括资本市场、货币市场、金融衍生品市场,目前只有商品衍生品市场,一个缺乏风险转移市场的金融体系是不健全、不完善的市场体系。中国证券市场的发展,债券规模的扩大,客观上也要求衍生金融产品与之匹配,衍生市场的不断发展完善,才能为国内外的经营主体提供一个风险规避、套期保值和增加收益的市场。

中国工业,尤其是制造业的快速发展,必然带来对风险管理工具——衍生品市场的巨大需求。衍生品市场就此得以创新工具,发展期货及金融衍生市场,有利于减缓加入 WTO 给我国经济所带来的巨大冲击,有利于建立起一道保障国民经济发展的安全屏障,有利于提高我国的综合竞争力。

吸引国际资本的重要前提就是有一个成熟、发达的金融市场,使外商的投资具有安全性、流动性和盈利性。金融衍生品市场是保证安全性、流动性和盈利性的重要制度。新兴的市场经济国家在吸引外资时,无不通过制度创新建立了相应的为外国投资者能利用的避险市场。韩国则是一个典型的亡羊补牢案例。在 1997 年亚洲金融危机中,韩国也深陷其中,相当重要的一个因素在于韩国未能及时完善风险管理市场。韩国吸取金融风暴防范的经验教训,大力推动金融衍生品市场,目前金融衍生品交易量在全球名列前茅。韩国能够成为第一个从亚洲金融危机复苏的国家,得益于包括大力发展金融衍生品市场在内的金融开放政策。

从整体上考虑,吸引国际资本,金融中心的作用不可忽视,而发展金融衍生品市场是建立国际金融中心的必备条件。上海正在建设国际金融中心,对金融衍生产品研究与开发都提出了新的要求。境内外机构投资者在金融创新方面的竞争将进一步加剧,对风险管理的要求会越来越高,规避系统风险的强烈需求将推动中国金融衍生品的开发研究工作。

发展金融衍生品市场实质是金融创新的过程。金融创新的经

济基础取决于经济的市场化程度。我国经济市场化改革已经取得了重大进展,经济市场化整体水平得到很大提升,基本具备发展金融衍生品市场的宏观经济制度基础。随着货币价格市场化进程的推进、基础金融市场的发展和机构投资者队伍的壮大,开发并逐步推出特定金融衍生产品的时机已经成熟。发展成熟的金融衍生品市场,充分发挥其风险管理和价格发现功能,将有助于资源配置效率的提高和经济稳定,也有助于政府掌握准确的经济动态信息,丰富宏观调控手段。

上海是我国期货市场起步最早的地区之一,其发展经历了起步探索、清理整顿、规范发展这样一个曲折的历程。经过10余年的探索发展,上海的期货市场正面临着新形势带来的难得机遇和严峻挑战。面对新的形势和发展契机,上海期货交易所将战略目标定位于努力建成规范、高效、透明,以金融衍生品交易为主的综合性期货交易所。在产品体系方面,将逐步形成包括工业品等商品系列和包括股票指数、利率和外汇产品的金融系列两大类产品;在产品深度上,以期货合约为先导,逐步推出期货选择权合约并最终形成较完整的产品体系。在市场开放与会员国际化方面,逐步吸收国外会员并达到一定比例。在国际交流与合作方面,加强国外同业交流,争取成为国际上各主要期货行业协会会员。在技术创新方面,构建国际水准的一流交易平台,把上海期货交易所建设成为高新技术密集、辐射面广、运行效率高和交易成本低的期货交易中心。在风险管理方面,逐步改进现有结算与实时风险监控系統,在一定阶段引进国外成熟的期货、期权结算系统,或进行合作开发。在人才结构与内部管理制度方面,构建人才高地,进一步提高员工队伍整体素质。在确保金融监管当局有效监管的前提下,分步骤稳妥地推出金融衍生品交易,发展离岸金融业务新品种,有计划地不断实现金融品种业务创新,从多方面强化上海期货交易在全国的领先和中心地位,并力争早日在上海建成以金融衍生产品交易为主的综合性期货市场,把上海建成亚太地区主要的衍生产品交易中心之一。

上述战略目标的实现需要有丰富的研究成果来支撑。在自身拥有实力雄厚的研究开发团队基础上,上海期货交易所还通过合作研究和委托研究等多种形式集聚了一大批致力于期货与金融衍

衍生品研究的社会力量,以海纳百川的态势,致力于形成期货与金融衍生品的研究中心。

为进一步推动行业研究,上海期货交易所编辑出版了“期货与金融衍生品系列丛书”,以此作为一个载体,采集选编国内外专家学者和实际工作者的最新研究、翻译成果,把握创新趋势,深入探讨虚拟经济和实体经济关系。这套丛书试图从品种、制度和市场等各个方面剖析期货与金融衍生品的运作规律和发展趋势,深刻分析金融创新、金融风险、金融安全、国际金融中心建设等方面的关系,力争做到资料翔实,分析全面。相信这套丛书的出版能对我国期货市场和金融衍生品的运作研究起到良好的推进作用。

姜 洋

2003年1月

中文版序言

利奥·梅拉梅德

美国国务卿约翰·黑在世纪之交曾说过：“地中海代表过去，大西洋代表现在，而太平洋代表未来。”

尽管这句话说得早，但说得却不错。我们已经迈入了 21 世纪，未来也已经到来。在邓小平先生的带领下，开始于 1978 年的、以市场为导向的改革已经深深扎根于中国，中国已经由中央计划型经济体制转变为一个逐步运用自由市场规则的国家。如此一来，中国又进一步巩固了其领先的世界地位。

然而，持续增长必然伴随一些烦恼。中国的市场距离完全的自由市场还有相当大的差距。今天，富国和穷国的最大区别——它们的人民是享有经济上的希望还是经济上的失望——在于它们能否自由、有效地利用资源。自由而高效的资本市场能够确保合理的资源配置。经济体制越有效率，资源配置也越有效率。高效的市场可以极大地提高市场的流动性。而一个流动的市场能够反映真实的价格水平，提高投资者对市场的信心。如此一来，可以增强资本市场的实力、降低资本成本，更加有效地利用资本，并最终使整个社会受益。

发展良好的期货及其衍生品，对培育一个流动的市场，能够起到无可估量的作用。衍生品工具的功能就是提供一个经济“安全网”，将业务的内在风险加以归类，把风险分解为几个基本组成部分，再将它们转嫁给那些能够并愿意管理这些风险的交易商。因此，无论是在集中的期货和期权交易所还是在特定的 OTC 市场中，金融衍生品都好比是一个巨大的保险公司，较其他方式更快速、准确、低成本地调整金融市场的风险。这一过程增强了资本市场的实力，促进了国民生产力的增长，并提高了人们的生活水平。

金融期货和衍生品最初诞生于 1972 年 5 月 16 日的芝加哥商业交易所(CME)，《逃向期货》讲述的就是美国金融期货和衍生品的发展过程。20 年后，诺贝尔经济学奖得主默顿·米勒将它的产生誉为“过

去 20 年中金融领域最重要的创新”。

这些金融工具提供了 3 个重要的经济功能：(1) 风险管理，(2) 价格发现，(3) 交易效率。

风险管理经常被提到，但也经常被误解。其主要目的是保护“已有的”利润，而不是创造“新的”利润。我们必须了解这个目的和它的功能。风险管理过程包括构建金融合约创造利润(或损失)来抵消价格变动产生的损失(或利润)。这样，大多数金融机构都能够通过运用衍生品交易，以各种方式来降低风险、提高利润水平。

第二个功能是价格发现机制。这代表了一种获取和传播价格信息的能力。如果缺少价格信息，投资者、消费者和生产者就无法制定合理的决策。这将会妨碍他们有效地利用资本。而衍生品则很好地扮演了提供价格信息的角色，它们能够帮助市场中的交易者决定价值水平。衍生品的运用范围越广，价格信息传播的范围也就越广。

第三，可以提高交易效率。交易效率是市场流动性的产物。流动性不足将会导致较高的交易成本。这会阻碍交易，延缓资本积累。衍生品交易则可以改善这种情况，大大地提高市场流动性。最终结果是，降低了交易成本，提高了业务效率，融资成本降低，并扩大了投资的资本数量。

当然，在谈到市场效率的时候也不能忘记投机者所扮演的角色。所有的分析都可以得出以下结论：有竞争力的投机者在提高价格有效性方面起到了非常重要的作用。投机活动带来了更高的交易水平和更小的买卖价差，提高了市场的流动性。交易量越大，价差越小，市场价格就越接近其真实水平。更多的投资者就会相信市场价格反映了真实准确的信息，他们也就更愿意在进行投资时加上一个比较低的风险溢价。因此，哪里的投机活动频繁，哪里的资本成本也就越低，资本配置更有效。换言之，正如亚当·斯密很久以前所说的，投机者通过进行投机活动使整个经济受益。

但是，凡事小心，才会秩序井然。利用复杂的衍生品工具进行交易是需要相关知识的。从事商业活动有四种内在风险——无论是否运用衍生品工具，这些风险都是存在的。它们是(1)信用风险：由于交易对手违约而导致损失的可能性；(2)市场风险：金融资产或商品价格的反向波动而导致损失；(3)法律风险：由于法院或监管机构的相关措