

FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES

(Michael J. Panzer)
(美) 迈克尔·J·潘兹纳 著

股票交易的新丛林法则

被华尔街投资人称为“发现了股市新黄金法则”的教科书
证券行业最具影响力的100本著作之一
从根本上改变你的投资运势



解码股市新动向

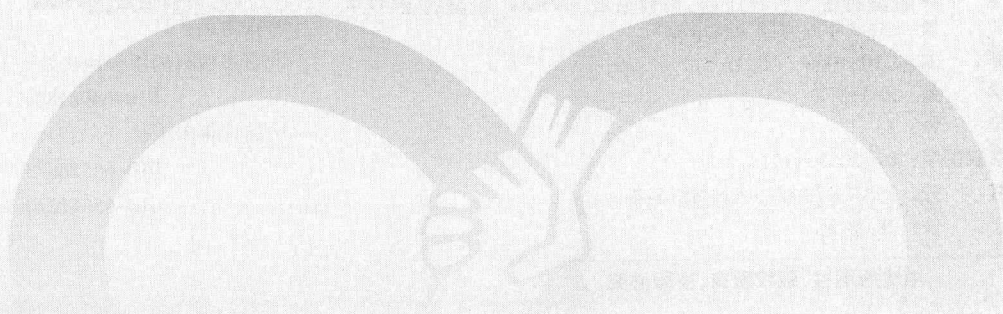
中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



股票交易的新丛林法则

(美) 迈克尔·J·潘兹纳 著
(Michael J. Panzner)

 中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



图书在版编目(CIP)数据

股票交易的新丛林法则 / (美)潘兹纳著;曹乾等译.

—北京:中国青年出版社, 2009.8

ISBN 978-7-5006-8875-4

I.股... II.①潘... ②曹... III.股票—证券交易

IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 138485 号

Authorized translation from the English language edition, entitled NEW LAWS OF THE STOCK MARKET JUNGLE: AN INSIDER' S GUIDE TO SUCCESSFUL INVESTING IN A CHANGING WORLD, 1E, 9780321247858 by PANZENER, MICHAEL J., published by Pearson Education, Inc, publishing as Financial Times Prentice Hall, Copyright © 2005 Michael J. Panzner.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Person Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and CHINA YOUTH PRESS Copyright © 2009.

授权翻译英文版本,书名《股票交易的新丛林法则》,第一版,9787500688754,作者:迈克尔·J·潘兹纳,由培生教育有限公司出版,金融时报出版社印刷,版权所有 © 2005 Michael J. Panzner。版权所有,翻版必究。未经培生教育有限公司的许可,不得以任何形式,或任何方法,电子的或机械的,包括影印、录音,或通过任何信息储存系统,复制或传达该书的任何部分。

中文简体版由培生教育亚洲有限公司和中国青年出版社联合出版 © 2009。

本中文简体版版本只在中华人民共和国国内(除香港和澳门行政区外)销售。

本书封面贴有 Pearson Education 出版社集团激光防伪标签,无标签者不得销售。

股票交易的新丛林法则

作 者: [美]迈克尔·J·潘兹纳

译 者: 曹乾 柏亮 高鹏 王晓磊

责任编辑: 宋美凤 籍达心

美术编辑: 张 建

出 版: 中国青年出版社

发 行: 北京中青文图书有限公司

电 话: 010-65516873 / 65511270

网 址: www.cyb.com.cn www.diyijie.com

制 作: 中青文制作中心

印 刷: 北京中科印刷有限公司

版 次: 2009 年 9 月第 1 版

印 次: 2009 年 9 月第 1 次印刷

开 本: 710×1060 1/16

字 数: 230 千字

印 张: 13

京权图字: 01-2008-1121

书 号: ISBN 978-7-5006-8875-4

定 价: 28.00 元

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

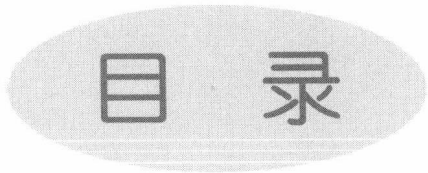
010-64081804

中国青年出版社

010-65516873

010-65511270

中青版图书,版权所有,盗版必究



目 录

致 谢	005
前 言	007
第一部分 演变	011
第二部分 新法则	025
第 1 章 每天的波动	026
第 2 章 如商品一般交易	045
第 3 章 方法和态度	063
第 4 章 信息与沟通	079
第 5 章 衍生品	097
第 6 章 季节性与周期性	117
第 7 章 失衡与剧变	135
第 8 章 形式与幻象	153
第 9 章 市场指标	171
第 10 章 全球因素	187
第三部分 适者生存	203

致 谢

一个人如果想成为一名交易员或者投资者的话,那么他最先需要认识到的就是自己所知道的是多么的少,这也是最难的一课。除此之外,金融市场上还有诸多复杂且没有逻辑的事情需要他们去了解。对于少数的幸运者来说,他们很早就受到了正规的教育,避免了灾难、错误以及判断失误所带来的后果。但是,对于大多数人而言,他们在数年的时间里不停地碰壁,然后再从睿智的观察家以及资深的老手那里逐渐获得一些二手经验,最终才能领会其中的奥妙。就个人而言,我属于后者。

不过,我同时也认为自己是幸运的。因为这一漫长的旅行有趣且很具启迪性,更是充满欢乐的。在过去的二十年中,我同许多同事、客户以及其他的人有着生活或者工作上的关系,他们不断地向我展示真实市场的奥秘,而这些展示的过程大多是实时进行的。通过这样的过程,他们帮助我学会了一些东西,理解了为什么人们会购买或售卖以及交易后人们所显现出的行为。他们同时也给了我将自己的想法写下来的信心,所以我希望在这里与大家分享我所学到的知识。

我特别要感谢梁·约翰(John Liang)以及比尔·希格(Bill Siegel)。当我在哥伦比亚大学读书的时候,大部分的时间是与他们一同度过的。我感谢他们给予我的友谊,更加感谢他们所赠与我的那些关于如何理解市场以及其行为的智慧之言。

同时,我也非常感谢以下人士多年来的关注以及他们提出的宝贵建议。他们是:哈福德·阿皮理柏(Howard Appleby)、迈克·贝拉若(Mike Bellaro)、戴维·伯恩斯里(David Bhonslay)、弗莱德·邦德(Fred Bond)、比尔·达尔顿(Bill Dalton)、克里斯丁·德罗德(Christian Derold)、布莱恩·多赫(Brian Doherty)、路易斯·弗洛汀-李(Louis Florentin-Lee)、道·福萨姆(Doug Foulsham)、凯特·盖勒(Kate Gallagher)、乔·格里克(Joe Greco)、贾斯丁·哈克(Justin Haque)、罗伯·贾菲克(Rob Jafek)、汤姆·卡勒利斯(Tom Kalaris)、戴维·雷纳德(David Learned)、刘畅(Chung Lew)、阿兰·刘易斯(Alan Lewis)、杰夫·拉伍劳克(Jeff Lovelock)、荣·里斯克(Ron Lysek)、埃里克·马

克思(Eric Marx)、凯文·麦利(Kevin Melly)、布莱恩·蒙娜汗(Brian Monahan)、乔治·诺贝尔(George Nobel)、约翰森·伯金(Jonathan Perkin)、查斯·布雷尔(Chas Player)、乔治·罗斯(George Ross)、艾玛·雪儿(Emma Shear)、史蒂夫·辛格(Steve Siegel)、玛丽·艾伦·史密斯(Mary Allen Smith)、菲利浦·索菲亚(Philip Sofaer)、拜恩·斯贝尔丝(Benn Spiers)、克里斯·思博劳克(Chris Spurlock)、艾文·圣·约翰(Erin St. John)、布莱恩·斯塔博(Brian Staub)、阿尔力克·塔木(Ulrik Trampe)、彼特·塔贝提斯(Peter Tropaitis)、克里斯·塔克(Chris Tucker)、哈利·泰瑟(Harry Tyser)、德里克·瓦利斯(Derek Wallis)以及杰夫·韦莎(Jeff Weishaar)。

向彭博社(Bloomberg LP)中努力工作的人们致敬。他们尽了最大的努力向人们提供信息以及科技资源, 这些信息和资源使得人们可以更容易地了解世界上任何一个市场中发生的事情。

我还要感谢我的姐姐佩格(Paige), 感谢她长久以来对我的支持, 尤其是当这本书仅仅只是一个构想时她所给予我的热情, 更要感谢丹尼尔·塞萨(Danielle Sessa), 她富有价值的洞见为我指明了正确的方向; 金融时报出版社(Financial Times Prentice Hall)的编辑吉姆·博艾德(Jim Boyd), 他对我们的计划坚信不疑, 并且给予了我极大的信心; 我的作品编辑, 道娜·秋林-道尔瑟(Donna Cullen-Dolce), 她的努力工作将本书的草稿变成最终的作品; 还有文学服务公司(Literary Service Inc.)的经纪人, 约翰·韦力格(John Willig), 他一直保持冷静并给予了我中肯的建议和理解。

毋庸置疑, 如果没有我孩子们的理解和支持, 我不可能取得任何的成就。索菲亚、艾米莉、莫莉以及尼尔利, 还有我的妻子凯瑟琳让我一切的付出变得更加有意义。

前言

丛林中,小生物在没有月光的鬼魅般黑暗的笼罩下,一点点向前爬行。它们穿过蔓生的植物,避过一系列的危险和陷阱,还要躲避危险又饥饿的天敌不经意的袭击。他们本能地适应了那些来自更强大动物的威胁。在真正的达尔文主义中,这些物种幸存下来并且繁荣昌盛,为什么呢?因为就像今天股票市场中的投资者一样,他们懂得丛林法则,也知道利用视觉、听觉甚至细微的变化来预知危险和机会的到来,并且紧随着这些危险和机遇而行动,这使得他们微不足道却特有的力量成为了进化中的优势。

本书通过资深人士对股票市场在近些年变化的观察,向你提供一种改进投资收益的方法,同时也向你展示了该如何利用这些变化。通过阅读,你可以降低投资中的风险并且避免损失,还可以更好地利用市场波动和短期价格异常来获取收益,更可以使用专业的方法来筹划制胜策略。本书假定读者或多或少地具有一定的经验,在此基础上叙述一系列大量巧合却又一致的现象——包括过去十年中市场突然的好转——是如何影响时间范围、投机行为、投资者心理、风险绩效、价格形式及关系、绩效的衡量以及其他诸多方面。这些方面的变化使得股票市场比以往任何时候都更加的扑朔迷离。

需要承认的是,很多人会说过去的几年中不断出现会计以及其他丑闻,这是市场环境最近发生变化的证据。或者也可以说,这种混乱是短暂的,就如同夏季很快刮过的暴风雨一样。在过去二十年的现实中,这些变化只是大规模剧变的一部分而已。在很多方面,这些变化只是转变的象征,而非转变的本身。不幸的是,这些被媒体大肆报道的事件往往将投资者的注意力引离那些更应该关注的问题,就像暴乱、战争的恐惧以及世界各地各种造成动乱的自然灾害一样。这些事件对于牵涉其中的人来说意义重大,但是对于大多数人的生活来说,却没有什么影响。

本书的第一部分回顾了近年股票市场以及其他市场的重要发展,包括科技的

进步、通讯和网络的改进、有实力的市场参与者的增加、越来越多的杠杆应用、基础设施的变化、全球化以及金融的民主化、信息流的出现、交易成本的下降以及“替代”投资的飞速发展。

第二部分包含第一至十章,每一章分别介绍了股票市场中一条新的丛林法则。每一章都从描述一个核心问题开始,接下来叙述现代发展中的相关因素,对投资者潜在的影响,以及在当前环境下应对这一事件的技巧和策略。通篇来看,这些章节集中于讲述以往很少出现的情况,这些情况现在越来越多地出现,并且“旧法则”在很大程度上已经发生了巨大的改变,或者就像在表 1 中给出的那样,也可以说完全被取代了。同时,不论在自己还是他人做出买入或者卖出决定的时候,都有很多有价值的资源可以利用,还要提出难以回答的问题,更要留意到重要的信号。虽然我们也简单地涉及了很多可能的投资方法,但内容的重点是向你提供不可或缺的想法以补充和加强你自己的投资计划。

第三部分是一个简单的总结,同时也探讨了投资者应该如何利用近些年发展所带来的变化,还探讨了在接下来的几年中有哪些因素可能会对股票市场产生影响。

很多有关投资的书,会以“银弹(silver bullet)”或者干脆是黑盒子的形式向人们提供获取收益的方法。这些方法看似适合所有的市场状况,并且几乎不需要主观上的投入,但现实是,这样的万灵药是不存在的。股票市场这一竞技场上有着无数的个人和机构投资者,你不可能保证自己永远是对的,甚至你根本就不应该怀有这样的期望。不过,我希望能同你们分享我二十年来从事机构交易和投资的经验,这样你们就有可能抓住市场的软肋,而对于那些拥有长远眼光和计划的人,最终将成为股票市场这一丛林中的“王者”。在这一前提下,成功是必将到来的。

表 1 股票市场新旧丛林法则的比较

新法则	旧法则
1. 每日波动	
股票价格在一天之内的波动正在加剧	过去，股票在一天之内的价格通常不会有很大的波动，而且如果确实产生了波动，那么多是因为未预料到的地缘政治或者经济因素。
2. 如商品般交易	
买卖股票和买卖普通商品越来越相似	过去，机构投资者基于传统的投资分析方法来买卖股票，通常都是基于长期持有的观念的。
3. 方法与态度	
投资和理性通常都让位于投机和情感	过去，机构投资者买卖股票多是基于逻辑和数量的分析（虽然情感因素也经常影响投资者的行为）。
4. 信息与沟通	
更多的信息以及更快速的沟通方式带来了更多不可预知的结果	过去，信息在市场中流传的速度较为缓慢且更为有序。电话曾经是沟通的主要方式。
5. 衍生品	
衍生品对于股票价格的影响越来越大	过去，衍生品市场的表现通常都是较为次要的（在某些特定的情况下除外，如 Triple Witching Friday）。
6. 季节性与周期	
很多的季节性 & 周期性的变化形式都变得难以预测	过去，很多季节与周期性的变化形式并不是广为人知的，同时也很少受到今天快速变化的市场力量的影响。
7. 失衡与剧变	
激进的策略与技巧造成了越来越不稳定的短期失衡	过去，机构倾向于使用更加保守的投资方法，依赖于被动的买卖策略。
8. 形式与幻象	
实质与现实越来越多的让位于形式与幻象	过去，公司、分析师、政府以及其他相关机构得出并传递的数据是很少存在错误的，并且也很少存在扭曲和人为的控制。
9. 市场指标	
诸多传统的市场指标变得越来越不可靠	过去，很多市场指标并不是广为人知的，同样也不会被今天快速变动的市场力量所影响。
10. 全球因素	
全球范围内的因素以及外国投资者对于股票的价格施加越来越多的影响	过去，美国投资者以及国内相关人士对于股票价格的影响要远远超过海外投资者对其的影响。

第一部分

演变

Part I
EVOLUTION

An abstract graphic design featuring a large, stylized white arrow pointing upwards and to the right, set against a dark gray background. The arrow is composed of several geometric shapes, including a large white triangle and a smaller white rectangle, creating a sense of movement and direction.

演变：现代丛林

一些影响当今股票市场的新情况

从一开始，美国股票市场的术语就非常生动，各种生动的比喻被巧妙地应用在这个领域，给这个原本只充满冷酷数字和严酷事实的世界带来了新的气息。牛和熊，狗和恐龙，蜘蛛和鲨鱼——在股票投资的字典中充满了这样的字眼，不能不让人记忆深刻。看起来这些似乎是有预谋的，是为了让旁观者被每日进进出出的各色交易者所迷惑。可惜的是，这些简单的描绘有时候很容易制造出这样一种幻想：要想出人头地其实是很容易的，你仅需要在两个极端中进行选择。用华尔街的术语来说，就是要选择赚钱的股票，而不是选择赔钱的股票。然而，牛市中出现了过度的乐观情绪，投资者在充满着焦虑和疑惑的市场里乱窜；熊市中出现了灰色的悲观情绪，还有因过高的股价而带来的兴奋状态。这些情况都表明投资者有时会忽略一个至关重要的因素，那就是：因为市场参与者背景不尽相同，而他们之间又有着复杂甚至是不理性的相互关系，所以哪怕是对于最资深的市场参与者而言，赚钱也不是一件轻而易举的事情。

情况并不总是这样，尤其是在 20 世纪 90 年代的股市泡沫期间。虽然很多的股票投资者并不会完全地感激那一段时期，在“.com”时期，对于游戏规则简单化的理解影响了投资者们固有的集体意识。人们呼吁：只要“购买并持有”，直至价格（股票

价格或者共同基金价格)上涨。当然,尾随其后的大崩盘证明了那样的观点是有勇无谋的,其代价是昂贵的。今时今日,有一些证据证明至少部分的“非理性繁荣”开始逐渐衰退。不管怎样,那些一夜暴富的神话仍然时常在我们耳边萦绕,从而间或地掩盖了这样一个事实:股票市场是一个充满了掠夺和危险陷阱的密林。就像很多其他的存在高额收益潜能商业领域一样,在股票市场中,那些最强、最残忍且最无情的人主导着内部的序列登记。在大多数情况下,这些人决定了基本的游戏规则,并且通过某些在外行人看来变化莫测的手段影响了股票价格的变化。

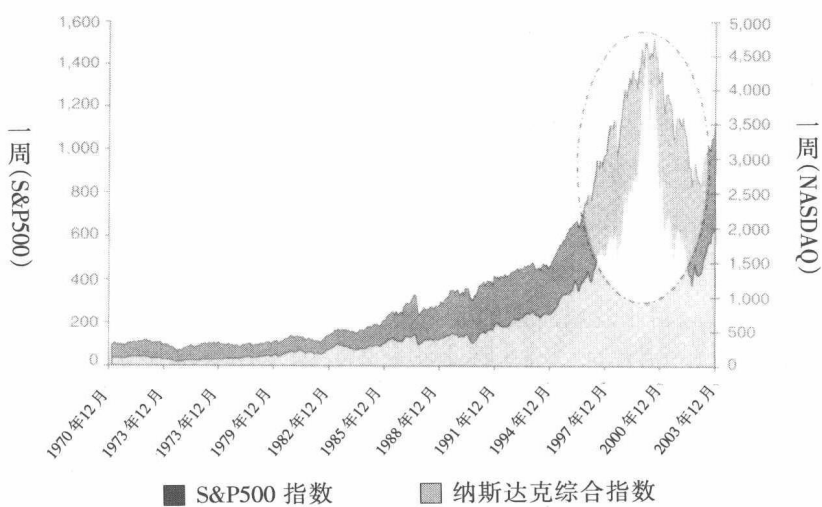


图 P1.1 股票市场泡沫
来源:彭博 LP

当然,这不仅仅是臆测,因为许多定性和定量数据(包括大宗交易记录以及交易所进行的市场活动调查)都表明,交易规模大的投资者是日常股票交易活动的主导力量,而情况还很有可能会继续。一个例子就是在泡沫最极端的时期,在那时,就算个人投资者为支持和促进无数技术、媒体和通讯公司(那时人们叫这些公司为TMTs,即 Technology, Media 和 Telecommunications 三个单词的开头字母)的财富增长做出了巨大的贡献,决定着投资世界基础规则的还是各种养老基金、共同基金、投资银行以及其他的大型机构投资者。当然,不论从财务还是从本质上来讲,规模自身从未成为绝对优势;也有很多投资者,虽然他们缺乏明显的资金或是能力方面的优势,但他们也从看似微小的机会中获得了成功。

实际上,小规模带来的灵活性赋予投资者以优势以及便利:由于投资规模较小,他们可以投资于一系列项目,而不需要受到监管或是得到委员会的同意。例如,

一些专业的投资经理由于受到一些内部或合约方面的约束而不能购买某些特定的证券。同样,考虑到流动性和其他相关的问题,他们也会避免购买一些资本额(一种衡量公司规模的标准)在最低规定水平以下的公司股票。能够投资于那些大的机构投资者所不能涉猎的股票以及可以在任何市场进行投资,这两点构成了小投资者们的有效优势。不仅如此,由于科技和通讯网络的显著发展,加上在网络上或者其他渠道可以获得大量信息资源,相对于过去而言,小投资者们对爆炸性新闻以及快速改变的环境能够做出更快的应对。所有这些因素加在一起,非专业投资者便能在股票市场中容易取得成功。

讽刺的是,在一系列季度业绩调查中,绝大部分的机构投资经理都表现平平,而至少有一个学术研究表明个人投资者有着非常不错的表现。这就是说,大规模投资者并不一定有着绝对垄断的投资能力,尽管他们有着规模以及技术上的优势。一项研究分析了一个大型经纪公司的 113000 个交易账户从 1990 年 1 月到 1996 年 12 月的收益数据,其结果显示,在这近 7 年间,有约 20% 的零散投资者表现好于同期的市场平均水平。同时,有着最好业绩的那 10% 投资者,其收益超过了市场平均水平 38 个百分点。对于这些所谓的业余投资者来说,这样的表现可不算差劲了。

尽管如此,那些为局外人创造均等条件的力量,给机构市场的机制和交易方法带来了更大的影响,部分是因为正常的投资周期导致支出增加。在过去二十年间,大规模股票市场的交易环境发生了巨大的变化,这改变了曾是市场运作基础的个人联系。例如,随着电子化交易和后台系统的发展,现在投资者可以直接发起或执行交易,或是进行清算,而不需要真正地对另一个人“说”些什么——这在很大程度上降低了操作失误的可能性。但是,缺乏了人与人之间的交流,当今的专业投资者也失去了很多交流带来的益处。例如,其他人对于股票供求的独到见解;还有多人一起进行头脑风暴,商讨出执行股票指令的另行方法等等。而在以前,这些好处都是可以获得的。

当然,金融领域还有其他很多重要的变化。例如,在很多时候,仅仅只需要触摸屏幕或者点击鼠标即可实现强大的数据处理和恢复能力。不管是利用了外部卖家提供的内部电脑或系统,许多“卖方”机构——包括经纪商、投资银行以及其他中介机构——还有“买方”机构——包括共同基金、年金以及其他管理资产机构——现在都掌握着大量资源。他们可以不开办公桌,也不需要信息技术支持,便很快地审查出市场上发生了什么并进行分类总结。他们能够迅速地分析并且交易含有复杂证券的大量投资组合,二十年前,这些都是不可能实现的。在很多时候,他们几乎完全地依赖于订单管理系统(order management systems, OMSs)去实时地监控他

们的交易状况,而不再依赖于纸质的媒介。

近年来,沟通方法以及沟通网络也明显地被改造和改进了,从而解开了许多股票交易中存在的束缚。现代沟通形式多样、效果卓著且无孔不入,这大大增加了人与人之间在交易时间之内甚至之外发生的交易数量,也提高了众多不同市场参与者之间联系的速度和数量。举例来说,在任何时候,一名卖方交易员都可以同时进行下列事情:在电话上进行交谈,与同事进行眼神交流,在内部留言板上发言,阅读电子邮件,回复即时消息,收听 CNBC,还可以通过彭博的终端向一组事先确定的人发表非正式评论;而在做这事情时,他们甚至还在喝着咖啡,啃着多纳圈。这确实是很有效率,但是同时也会导致对信息的消化不良。

通讯方式以及整体“联系”程度的迅猛发展,与实时可用数据、新闻、分析和其他相关信息的数量上升同时发生,它们都是从大量的内部或外部渠道所获得。不论是通过非正式的渠道(如常用的扩音系统,内部“聊天”程序,或移动电话),还是通过传统的金融媒体,亦或是电子邮件以及私有的信息渠道以及互联网,机构交易员都被各种市场信息包围着。有时情况会恰好相反,而这要取决于信息来源的本质是什么。不论是何种情况,数据闪电战中都是在投资游戏中保持领先的必要条件。

另一方面,交易双方都能从新的科技发展中获利,从而加剧了交易成本下降、交易额上升的趋势。这一变化自 1975 年取消股票交易的固定佣金以来便真正开始了。生产效率不断地提升,各交易商以及服务提供商竞相打折以招揽生意,而批发代理商则提供专注于执行指令方面的服务,还有长期牛市造成的深远影响。在这诸多因素的驱动下,银行和交易商开始发展新的系统和业务,以期在更低的成本之下完成更多的交易。伴随着结构性变化,以及在 1987 年 10 月美国股市的崩盘事件之后,许多美国交易所实质性的扩容举动,不论是大宗的还是零散交易的佣金率都开始急剧下降。这一变化强烈促使投资者倾向于进行更多的交易。

互联网的发展,加上私人计算机网络的出现,以及折扣经纪商和其他中介机构推出了方便使用的系统,同样使得交易量得到上升。理由是什么?这些简化了买卖股票、共同基金以及其他金融产品的步骤。现在,散户们可以通过互联网进行交易,而不再需要像以前一样,使用给指定代理人或呼叫中心打电话这种陈旧的方式下单。通过无数环节把指令交给交易所或管理中心,然后再等待(有时是无止境的等待)交易是否被执行。如今,只需要轻轻地点击鼠标,敲打键盘,个人投资者就可以快速且有效地完成他们的交易。

对于机构投资者来说,选择更加多样化。共同基金以及其他大规模机构投资经理在不停地追求更多的电子“链接”以及更快速的交易报告系统(代表着更高的

效率和更好的风险管理)。在这种压力下,买单和卖单指令可以进行如下操作:通过第三方的交易系统进行传送;从内部客户 OMS 程序直接发送到卖方的电脑终端;通过电子通讯网络(Electronic Communications Networks, ECNs)以及电讯网络(Crossing Networks, CNs)等交易途径来传送;还可以通过电子邮件、即时消息,当然也包括电话来传送。另外,办公平台交易系统、后台操作以及清算功能(有时候甚至是“无纸化”的)之间的紧密衔接,解决了很多在 20 世纪 80 年代普遍存在的交易瓶颈。

总的来说,佣金的大幅下降,交易技术效率的提高,加上精确到小数位的定价为交易带来便利,使得股票数量和交易总量在近年来急剧上升。从很多方面来看,这一情况就像是修建高速公路的最后一滴沥青还未滴下时,新的交通拥堵就又产生了。良好的宏观经济环境(至少过去的 20 年里大多数时候如此),金融服务部门密集的营销和“教育”手段,或许还有新的易用互动技术引起人们心理上亲自操作的需求,这些方面的共同作用也导致了这种状况的出现。有相当多的大小投资者不再遵循传统的“购买并持有”策略,转而采用更为积极的投资策略以及低保证金、高交易量交易方式。虽然指数投资与被动投资策略在当今股票市场中仍然占有重要地位,人们想要行动(甚至是更频繁的行动)的渴望正在增加。

与这些影响深远的变化同时产生的还有金融衍生品的快速发展。例如,期权和期货直接从其他的证券或者商品“衍生”出其价值。期权给予投资者在约定时间以约定价格购买或者出卖某种资产的权利,但是并不要求投资者承担义务。而期权的卖方为了获得初始购买期权的金额,或称为“期权费”,需要承担在买方要求的情况下履行承诺的义务。期货则是买方和卖方达成协议,同意以商定的价格在特定的日期或该日期之前进行交易的合约。在允许“交割”的时间内,卖方通常有权进行结算。不论是哪种情况,任何一方均可以在合约最终到期或“执行”之前,同另一个人进行反向交易,以冲销头寸。

尽管衍生品已经以这样或那样的形式存在了几个世纪,但金融衍生品——或者人们通常说的“合成证券”——确实是在美国中西部两大交易所的创新之举之后才开始盛行。首先是 1973 年芝加哥期权交易所(Chicago Board Options Exchange, CBOE)推出的标准化股票期权交易,其次是芝加哥商品交易所(Chicago Mercantile Exchange, CME)在 1982 年推出了基于标准普尔 500 指数的金融期货。这一期货品种有着相对创新的结算方式,它允许合约双方以现金而非证券交换的形式平仓。这些金融衍生品能利用杠杆作用,并有更高的定价可见性,它们吸引了很多个人投资者和投机者,以期获得高于平均水平的回报率。