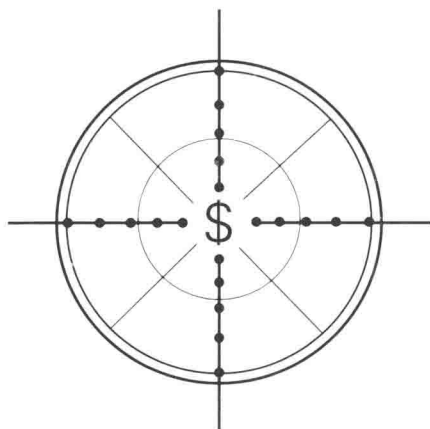


最通俗易懂的金融衍生品著作
美国推荐商科学生必读书之一

[澳] 萨蒂亚吉特·达斯 (Satyajit Das) 著

张振华 译



**TRADERS,
GUNS AND MONEY**

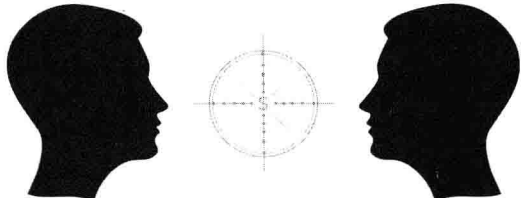
Knowns and Unknowns
in the Dazzling World of Derivatives

交易员
亲历金融衍生品世界
枪和钞票

资本的游戏



机械工业出版社
China Machine Press



交易员

亲历金融衍生品世界

枪和钞票

资本的游戏

[澳] 萨蒂亚吉特·达斯 (Satyajit Das) 著
张振华 译

**TRADERS,
GUNS AND MONEY**

Knowns and Unknowns
in the Dazzling World of Derivatives



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

交易员、枪和钞票: 亲历金融衍生品世界 / (澳) 达斯 (Das, S.) 著; 张振华译. —北京: 机械工业出版社, 2014.1

(资本的游戏)

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

ISBN 978-7-111-45505-9

I. 交… II. ①达… ②张… III. 金融衍生产品—研究 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 013354 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2012-7914

Satyajit Das. Traders, Guns and Money: Knowns and Unknowns in the Dazzling World of Derivatives.

ISBN 978-0-273-77676-5

Copyright © 2012 by Satyajit Das.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2014 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc. This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签, 无标签者不得销售。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 黄姗姗 版式设计: 刘永青

三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷

2014 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 18.5 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-45505-9

定 价: 55.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

据我们所知，有“已知的已知”，有些事，我们知道我们知道；我们也知道，有“已知的未知”，也就是说，有些事，我们现在知道我们不知道。但是，同样存在“未知的未知”——有些事，我们不知道我们不知道。”

——唐纳德·拉姆斯菲尔德

美国国防部长于 2012 年 2 月 12 日在国防部新闻发布会

Guns & Money

前言

2003 ~ 2005 年，我用了两年的时间写完了《交易员、枪和钞票》（*Traders, Guns & Money*）。这本书于 2006 年年初首次出版，之后又进行了再版。我在再版中添加了结语，专门阐述世界金融危机和衍生产品及相关产品在这场危机中所扮演的角色。

这本书本来是记录我在衍生品行业中的经历，同时也反映了我对金融市场前景的担忧：衍生工具和金融产品的急剧增长；复杂的交易日益增多，而人们通常不明白这些交易的实质；而且最要命的是债务和杠杆效应的积重难返。我的担心不幸成了现实。

世界金融危机还没有结束，几十年后我们仍然会受它的影响，目前世界经济已经进入了低增长、高风险的阶段，而金融体系需要慢慢消化这次冒险所产生的后果。

各国政府和监管机构对金融这头野兽和它最狰狞的物种衍生工具监管和治理不力。监管活动就像歌德所说的那样：最可怕的莫过于眼睁睁地看着无知肆虐横行。光有行动，不见实效已经成了常态。大多数问题依然没有得到解决，为未来的危机埋下了伏笔。

2009 年，我写文章说金融依然是交易员、武器和律师的天下。现状依然没有改变。黑格尔曾经说过：历史告诉我们人类从来不会从历史中吸取教训。黑格尔是对的。

萨蒂亚吉特·达斯 (Satyajit Das)

澳大利亚 悉尼

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
1	30250	江恩华尔街45年（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	36.00
2	30248	如何从商品期货贸易中获利（珍藏版）	（美）威廉 D. 江恩	58.00
3	30247	漫步华尔街（原书第9版）（珍藏版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	48.00
4	30244	股市晴雨表（珍藏版）	（美）威廉·彼得·汉密尔顿	38.00
5	30251	以交易为生（珍藏版）	（美）亚历山大·埃尔德	36.00
6	30246	专业投机原理（珍藏版）	（美）维克托·斯波朗迪	68.00
7	30242	与天为敌：风险探索传奇（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	45.00
8	30243	投机与骗局（珍藏版）	（美）马丁 S. 弗里德森	36.00
9	30245	客户的游艇在哪里（珍藏版）	（美）小弗雷德·施韦德	25.00
10	30249	彼得·林奇的成功投资（珍藏版）	（美）彼得·林奇	38.00
11	30252	战胜华尔街（珍藏版）	（美）彼得·林奇	48.00
12	30604	投资新革命（珍藏版）	（美）彼得 L. 伯恩斯坦	36.00
13	30632	投资者的未来（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	42.00
14	30633	超级金钱（珍藏版）	（美）亚当·史密斯	36.00
15	30630	华尔街50年（珍藏版）	（美）亨利·克卢斯	38.00
16	30631	短线交易秘诀（珍藏版）	（美）拉里·威廉斯	38.00
17	30629	股市心理博弈（原书第2版）（珍藏版）	（美）约翰·迈吉	58.00
18	30835	赢得输家的游戏（原书第5版）	（美）查尔斯 D. 埃利斯	36.00
19	30978	恐慌与机会	（美）史蒂芬·韦恩斯	36.00
20	30606	股市趋势技术分析（原书第9版）（珍藏版）	（美）罗伯特 D. 爱德华兹	78.00
21	31016	艾略特波浪理论：市场行为的关键（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	38.00
22	31377	解读华尔街（原书第5版）	（美）杰弗里 B. 利特尔	48.00
23	30635	蜡烛图方法：从入门到精通（珍藏版）	（美）斯蒂芬 W. 比加洛	32.00
24	29194	期权投资策略（原书第4版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00
25	30628	通向财务自由之路（珍藏版）	（美）范 K. 撒普	48.00
26	32473	向最伟大的股票作手学习	（美）约翰·波伊克	36.00
27	32872	向格雷厄姆学思考，向巴菲特学投资	（美）劳伦斯 A. 坎宁安	38.00
28	33175	艾略特名著集（珍藏版）	（美）小罗伯特 R. 普莱切特	32.00
29	35212	技术分析（原书第4版）	（美）马丁 J. 普林格	65.00
30	28405	彼得·林奇教你理财	（美）彼得·林奇	36.00

推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
31	29374	笑傲股市（原书第4版）	（美）威廉·欧奈尔	58.00
32	30024	安东尼·波顿的成功投资	（英）安东尼·波顿	28.00
33	35411	日本蜡烛图技术新解	（美）史蒂夫·尼森	38.00
34	35651	麦克米伦谈期权（珍藏版）	（美）劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00
35	35883	股市长线法宝（原书第4版）（珍藏版）	（美）杰里米 J. 西格尔	48.00
36	37812	漫步华尔街（原书第10版）	（美）伯顿 G. 马尔基尔	56.00
37	38436	约翰·聂夫的成功投资（珍藏版）	（美）约翰·聂夫	39.00
38	38520	经典技术分析（上册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
39	38519	经典技术分析（下册）	（美）小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
40	38433	在股市大崩溃前抛出的人：巴鲁克自传（珍藏版）	（美）伯纳德·巴鲁克	56.00
41	38839	投资思想史	（美）马克·鲁宾斯坦	59.00
42	41880	超级强势股：如何投资小盘价值成长股	（美）肯尼思 L. 费雪	39.00
43	39516	股市获利倍增术（珍藏版）	（美）杰森·凯利	39.00
44	40302	投资交易心理分析	（美）布雷特 N. 斯蒂恩博格	59.00
45	40430	短线交易秘诀（原书第2版）	（美）拉里·威廉斯	49.00
46	41001	有效资产管理	（美）威廉 J. 伯恩斯坦	39.00
47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录	（美）埃德温·勒菲弗	39.80
48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘	（美）杰西 L. 利弗莫尔	25.00
49	41474	逆向投资策略	（美）大卫·德雷曼	59.00
50	42022	外汇交易的10堂必修课	（美）贾里德 F. 马丁内斯	39.00
51	41935	对冲基金奇才：常胜交易员的秘籍	（美）杰克·施瓦格	80.00
52	42615	股票投资的24堂必修课	（美）威廉·欧奈尔	35.00
53	42750	投资在第二个失去的十年	（美）马丁 J. 普林格	49.00
54	44059	期权入门与精通（原书第2版）	（美）爱德华·奥姆斯特德	49.00
55	43956	以交易为生II：卖出的艺术	（美）亚历山大·埃尔德	55.00
56	43501	投资心理学（原书第5版）	（美）约翰 R. 诺夫辛格	49.00
57	44062	马丁·惠特曼的价值投资方法：回归基本面	（美）马丁·惠特曼	49.00
58	44156	巴菲特的投资组合（珍藏版）	（美）罗伯特·哈格斯特朗	35.00
	13303	巴菲特致股东的信	（美）沃伦·巴菲特	38.00
	27497	主动型指数投资	（美）史蒂芬 A. 斯科恩菲尔德	78.00

推荐阅读

高收益债券与杠杆收购：中国机会

作者：王巍（美）施迈克 等 ISBN：978-7-111-38920-0 定价：59.90元

VaR和银行资本管理：风险调整绩效、资本管理及资本配置方法论

作者：（意）弗朗西斯科·萨伊塔 ISBN：978-7-111-38970-5 定价：69.00元

利率市场化的全球经验

作者：张健华 等 ISBN：978-7-111-38841-8 定价：58.00元

法博齐讲金融

作者：（美）帕梅拉·彼得森·德雷 等 ISBN：978-7-111-38509-7 定价：59.00元

超越垃圾债

作者：（美）格伦·亚戈 等 ISBN：978-7-111-40536-8 定价：59.90元

走向世界的银行家：来自全球金融第一线的领导经验

作者：（美）威廉·罗兹 ISBN：978-7-111-36857-1 定价：49.00元

金融改变一个国家

作者：（美）杰拉尔德 F. 戴维斯 ISBN：978-7-111-34772-9 定价：39.00元

看多中国，资本市场历史与金融开放战略

作者：聂庆平 等 ISBN：978-7-111-36730-7 定价：48.00元

信用风险度量与管理

作者：（美）阿诺·德·瑟维吉尼 等 ISBN：978-7-111-37056-7 定价：68.00元

资产价格流动性理论

作者：（美）戈登·帕博 等 ISBN：978-7-111-31575-9 定价：42.00元

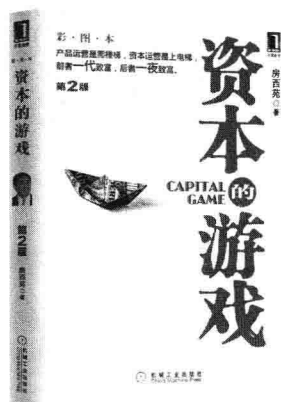
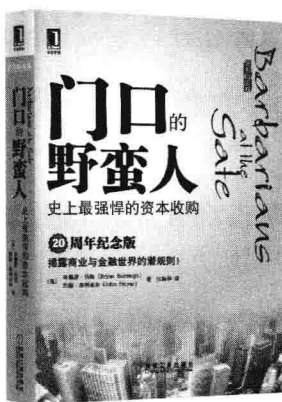
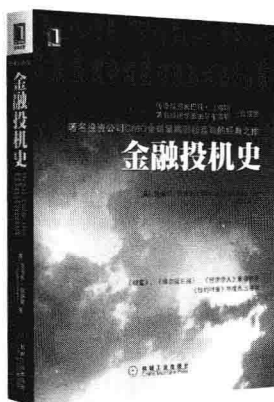
统计套利

作者：（美）安德鲁·波尔 ISBN：978-7-111-32544-4 定价：38.00元

高频交易

作者：（美）艾琳·奥尔德里奇 ISBN：978-7-111-34324-0 定价：42.00元

推荐阅读



金融投机史

作者：（英）爱德华·钱塞勒 ISBN：978-7-111-40431-6 定价：59.00元

门口的野蛮人：史上最强悍的资本收购

作者：（美）布赖恩·伯勒等 ISBN：978-7-111-31494-3 定价：52.00元

资本的游戏（第2版）

作者：房西苑 ISBN：978-7-111-38446-5 定价：99.00元

门口的野蛮人2：KKR与资本暴利崛起

作者：（美）乔治·安德斯 ISBN：978-7-111-40498-9 定价：50.00元

谁打造了摩根：史上最低调的华尔街精神领袖

作者：（美）丹·罗滕伯格 ISBN：978-7-111-38399-4 定价：49.00元

利奥·梅拉梅德：逃向期货

作者：（美）利奥·梅拉梅德等 ISBN：978-7-111-34719-4 定价：58.00元

对话私募股权与风险投资大师

作者：（美）罗伯特·A. 芬克等 ISBN：978-7-111-31907-8 定价：45.00元

金融并购风云录

作者：（美）威廉·伯恩斯坦 ISBN：978-7-111-32132-3 定价：48.00元

空头无罪

作者：（美）罗伯特·斯隆 ISBN：978-7-111-32553-6 定价：30.00元

我们如何来到现在：商业、技术与金融趣史

作者：（美）安迪·凯斯勒 ISBN：978-7-111-31884-2 定价：36.00元

买断美国：私募股权投资如何引发新一轮大危机

作者：（美）乔西·柯斯曼 ISBN：978-7-111-32232-0 定价：35.00元



目录

前言

序幕 / 1

第 1 章 金融的大规模杀伤性武器：衍生品的鼓吹者 / 15

学生时代 / 17

面对一群中国人 / 18

衍生工具的产生 / 19

投注点 / 21

隐秘的潜台词 / 22

杠杆下的投机 / 23

暗度陈仓 / 26

如火如荼的互换交易 / 27

黄金时代，比伦敦银行同业拆借利率少 50 个基点 / 29

仓库 / 32

连环杀戮 / 34

禁果 / 35

推理逻辑 / 40

第 2 章 美丽的谎言：卖方的故事 / 41

微笑，然后拨号 / 43

市场行情 / 44

粗劣的交易 / 47
分析一下 / 49
阶级斗争 / 51
越权行为 / 53
封建王国 / 53
野蛮战争 / 54
黄金法则 / 55
业务模式 / 56
媒介即信息 / 59
枷锁 / 60
小报文化 / 60
招摇的高薪 / 61
种族清洗 / 62
海外业务 / 63
西方不亮，东方亮 / 64
翻，不如不翻 / 65
生命的一天 / 66

第3章 真实的谎言：买方的故事 / 69

酒足饭饱 / 70
高危行业 / 71
神奇的国度 / 73
带状套期保值还是叠状套期保值 / 76
我也一样 / 78
“财术”或被剥光的新娘 / 78
宝洁公司里的赌博 / 81
图巴斯，宝贝 / 83
策马特的土地公公和比利时的牙医 / 85
死亡互换 / 86
投资风格 / 88
阿尔法、贝塔、泽塔 / 90

关注相对表现 / 92
一切都是代理 / 93
别具一格的销售说辞 / 94

第4章 有钱都好谈，贪婪失复来 / 97

金钱测不准理论 / 98
收费站 / 99
占座 / 101
有效市场 / 101
在平台上 / 103
赌马风波 / 104
黑天鹅和黑绵羊 / 105
交易大厅 / 105
秘密情报 / 107
操纵市场 / 108
德尔菲的先知 / 109
空手套白狼 / 111
金钱本色 / 112
备用金 / 113
错中错 / 114
黑洞 / 115
数字到底是什么 / 118
永远也不嫌多 / 119
如果你能得到，这自然是好工作 / 120
危险公爵 / 121

第5章 完美风暴：数字的风险管理 / 123

休克疗法 / 124
风险啊！ / 125
从各个角度看风险 / 126
风险关天 / 127

安慰剂效应 / 129
那些怀疑者 / 131
风险崇拜 / 132
到最后 / 134
运作方式 / 136
秘密交易员的生意 / 137
让好时光继续 / 137
完美风暴 / 138
天气预报 / 139
曲终人散 / 140
中位数风险 / 141
极限运动 / 142

第 6 章 超级模型：衍生算法 / 145

下海 / 146
尖端科技 / 148
文化斗争 / 149
传送带 / 150
杂活 / 151
大剧院 / 153
探寻 / 153
创世纪 / 155
福音 / 157
希腊字母的悲剧 / 160
模型失灵 / 160
犯罪现场见证 1：1987 年，“噢，老弟！” / 162
犯罪现场见证 2：1992 年，欧洲汇率机制 / 163
犯罪现场见证 3：1998 年，英国论磅买 / 164
犯罪现场见证 4：1998 年，亚洲狂热 / 166
模型攀比 / 167
遗漏的变量偏差 / 168

第7章 无国界的游戏：结构化产品的反转世界 / 171

- 乐观的投资者 / 173
- 最好的时代……最差的时代 / 174
- 驱鬼人 / 175
- 不是我的错，先生 / 176
- 冰火两重天 / 176
- 人格分裂 / 179
- 高尔夫假期 / 181
- 洪水 / 182
- 权力属于人民 / 183
- 回收垃圾债券 / 186
- 六个一包 / 188
- 不留一个活口 / 190
- 普通嫌疑犯 / 192

第8章 股票和股票等价物：衍生产品的不平等 / 195

- 十亿美元宝贝 / 196
- 自我套利 / 199
- 和他人对赌 / 200
- 收购 / 201
- 股票回购 / 202
- 谁在愚弄谁 / 203
- 剥离可转债 / 205
- 智慧之言 / 206
- 乌龙球 / 209
- 课税时间 / 211
- 基金时代 / 212

第9章 该赞美的时候就赞美：信用违约互换和债务抵押证券的乐趣 / 215

- 信用战争 / 216

信用顿悟 / 217
第一个信用衍生产品 / 219
远程信用 / 220
张冠李戴 / 222
小道消息 / 224
保证交付 / 225
重重重组：CDS 结巴了 / 227
你拉我推之外 / 228
模仿和奉承 / 229
份额战争 / 232
这个牛！ / 233
绝好的想法 / 235
套利时代 / 236
宿醉 / 236
不明基金债券 / 237
带希腊字母的极客 / 238
千万不要相信自己的谎言 / 240
俄罗斯套娃 / 241
黑洞 / 243

结语 信贷紧缩：金融市场新动向 / 245

尾声 / 264

注释 / 278

译后记 / 282

序 幕

我被领进了会议室。会议室的装修古朴：深色的木质墙板，书架上码着一溜陈旧的法律报告，上面一层薄薄的灰尘。律师自豪地抵制着和现代相关的事物，尤其是英国的律师。在投资银行和交易商的概念里，和现代相关的事物就是那些天才设计出来的时髦建筑物。这些建筑通常外面用大块大块的玻璃、钢筋和大理石堆起来，里面安了些硬邦邦的椅子。掳客·鲁克事务所（Lucre & Lucre）对这些潮流并不感冒。厚皮靠背椅才叫舒服。我担心这次会议又要开很久。

客户已经到了，来的是两个华裔印度尼西亚人。他们来自东南亚华人构建起来的盘根错节的商业网络。我们交换了名片。为了表示恭敬，我身体稍稍前倾，用双手小心翼翼地接过名片。

按照礼节，我仔细地看了一下名片。爱德维科（Adewiko），50岁左右的样子，是执行董事。他身材矮小，穿着不太合身的西服，不苟言笑。另外一位叫布迪·蒂特拉（Budi Titra），年纪较轻，应该不超过30岁。布迪是首席财务官。名片上印着他有MBA学位。年轻人轻快的神情和整件事的严重性有些格格不入。

在场的另外两个人来自四大会计师事务所的其中一家。（最初成书时，四大会计师事务所指普华永道、毕马威、安永和德勤）。经过这周新一轮的并购，四大可能变成“三大”。年纪稍大的安德鲁斯（Andrews）是合伙人，他说话声音刺耳，长着一对小眼睛。另一个是普通职员，一副少不更事的样子。他并没介绍自己，在开会时也一直没说话。

律师事务所的律师也到了。“阿尔伯特，叫我阿尔比就行，大家都别见外。”合伙人姗姗来迟。莫里森·鲁克（Morrison Lucre）拖着矮胖的身材缓缓地走进会议室。又一轮介绍和寒暄之后，我们就开始进入正题，且慢！莫里森掏出四支铅笔，将它们仔细地削好。然后，他将这四支铅笔放在厚厚的拍纸簿旁。这个过程大约花了五六分钟。按照在场专业人士的时薪计算，削这几支铅笔得用2 000美元，每支差不多500美元。这真是一刻值千金啊。

“我们开始吧，”莫里森庄重地说。“我觉得可以先梳理一下交易的来龙去脉。”

我发话道。莫里森面带微笑地说：“好！”在场的每一位应该对交易很熟悉了，但我们不是按小时收费吗？

“OCM 是做面条的？”我问道。“没错。”这次轮到布迪说话了，他接着就把公司历史详细地介绍了一遍。其间，爱德维科会插进来做些补充。这些都与交易无关，甚至说不上有趣。我打断道：“说些和交易有关的吧。”“好。说些有关的。”说话的是莫里森。

“OCM 在印度尼西亚做生意？它的收入是以印尼卢比记账？”我问道。布迪报以肯定的回答。“1995 年，你们决定将你们的贷款兑换成美元？”我赶紧追问，免得布迪又开始东拉西扯。“是的。”布迪回答说。“为什么？”我继续问道。布迪说：“便宜啊，非常便宜。”爱德维科在那儿默默地点头。

“外汇风险怎么办？你借入了美元贷款，但没有美元的收入。如果美元兑卢比走强，那么美元贷款就会出现损失。你们当时考虑过外汇风险吗？”我步步紧逼。“没有风险，没有。”布迪回应道。“为什么呢？”“卢比是和美元挂钩的，所以没有。”布迪接着回答。爱德维科点了点头。“因此你就认为没有风险了？”“没有风险，没有。”布迪有点恼火了。我这个专家证人在这种基础问题上似乎缺乏专业素养，这让他感到不屑。

“银行告诉我们，这样做没有风险，”爱德维科插进来说，“银行告诉我们这样可以降低融资成本，没有外汇风险。”我一脸疑惑。莫里森、阿尔伯特和那个普通职员都在仔细地做着笔记。

“银行告诉他们，没有风险。”莫里森用他的铅笔写道。

奇迹和泡影

20 世纪 90 年代，美国人和欧洲人“发现”了南亚和远东的发展中国家。在几十年前的金融探险中，他们在拉丁美洲也有同样的经历。随着这些发现，大量的外国投资和贷款也相继涌入。亚洲成了“最佳新兴市场”，至少是继上一个了“最佳新兴市场”。

这场资本大潮还无例外以失败收尾。许多贷款收不回来。这场发现并非当初想象得那么成功。于是大家开始相互指责，通常来自投资者和股东。高级经理感到很冤：“我们为了实现利益相关者利益最大化才去追赶这个诱人的增长机会。”文化层次稍微高一点的经理人还经常引用莎士比亚笔下勃鲁托斯在腓利比说的话：“世事如潮，起起落落。潮涌而动，功成名就；错过时机，一生蹉跎。”但不幸的是，大多数时候，这股潮流并没有让大家功成名就。勃鲁托斯在