

## 第一部

### 金融衍生回眸

---

世界的起伏本来是波浪式的，  
人们要是能够趁着高潮一直往前，  
一定可以功成名就；要是不能把  
握时机，就要终生蹭蹬，一事无成。

——莎士比亚



## 一、期权交易

### ——钱能生钱的真相

1997 年诺贝尔经济学奖的桂冠被两名著名的美国金融学教授所摘取，他们是哈佛大学资深教授罗伯特·莫顿（Robert Merton）和斯坦福大学的荣誉退休教授马尤·舒尔斯（Myron Scholes）。跟以往的诺贝尔经济学奖得主相比，他们的情况有一显著特点：这就是他们的工作与金融市场的实际操作有非常紧密的联系并产生了巨大的影响，他们在近年来越来越时髦的领域，即金融衍生工具研究方面颇有建树，并在期权定价理论方面独树一帜。

电视、报刊对这两位教授及其传奇经历作出了深入细致的报道，报刊上大幅的黑白照片和电视中两位教授洋洋自得的神情一览无余，其他的诺贝尔奖获得者似乎就显得黯然失色。无怪乎世人感叹，这两位教授之所以获此殊荣是因为 1997 年起于亚洲，波及世界的金融危机。同时，从中也不难看出整个世界对金

融问题是越来越重视了。小到每个人身上，从过去的储蓄到如今炒股的，从过去的小打小闹到如今的倾家相博，金融市场上那涌动的人潮怎能让人心静；大到国家，所谓的富国强民是一个经济问题，而这一现代经济问题的中心是要建立起健康、有序，能够抵御金融风险的现代金融体系。如今的和平世界里，国家之间不再把战争作为较量的主要形式，大家把思维都转向经济，经济水平的高低已经成为衡量一个国家实力的重要标志，而代表这一水平的金融体系则在其中起着举足轻重的作用。国家也好，个人也好，谁都希望利用这个“金融魔盒”生出更多的钱财来。有一个很通俗的故事，说的是一个吝啬鬼想发财想疯了，后来来了一个骗子，对他讲：“给我一罐金子，今晚把它埋在地下，经过我一个晚上的照料、看护，明天就能生成两罐金子……”。经过一个晚上，钱也能自己生钱吗？诚然，以钱生钱在我们的儿童故事书里是绝对不能成立的，应该教育我们的孩子通过自己的双手进行诚实的劳动来换取收获。但是，随着金融制度以及经济的日益发展与日趋完善，以钱生钱不但成为可能，而且还是我们经济高速发展的必要的、有力的辅助手段。

钱真能生出更多的钱吗？答案是肯定的。80年代西方媒体报道的“红玫瑰案件”能够说明这一点。美国商人克洛普顿80年代中期发现了一份早已被遗忘的契约，他的祖先于1439年将一座建筑物租给当地人家，每年的租金是一朵红玫瑰。但是，当地村民自1470年以后就再也没有缴租金了，这样，主人的后代以百分之二的利息经过电脑处理，发现哈德莱村一共欠他1303364朵红玫瑰，合计市价100多万美元。

人们对利用金融工具能生出更多的钱财的了解最初是通过到银行存款可取得一定的利息得到的。金融学和投资理论都十分重视资金时间价值这个基本概念。资金的时间价值又称为货

币的时间价值，是指货币在时间推移中的增值能力。例如将 10 元存入银行，每年可获得利息 5 元，这 5 元就是 100 元资金投入整个社会再生产过程中的时间价值，当然它只能是全部增值额的一部分。资金具有的时间价值，这一客观事实不仅告诉人们一定数量的、一定时点的资金，代表着不同的价值，资金必须赋予时间概念，才能显示其真实的意义。而且也提示我们，在不同的时间，绝对值不等的若干资金可能具有相同的价值。例如，现在的 100 元与一年后的 105 元，数量上并不相等，但如果在利率为 5% 的情况下，则两者是等值的。因为现在的 100 元，一年后的总额应该是本金和利息之和，即等于  $100(1+5\%)=105$ （元）。资金时间价值道出了钱能生钱的两个基本点：

一是增值与时间的关系，即：

$$G' = G + \Delta G \quad \Delta G = F(t) \quad \Delta G = F(T)$$

式中： $G'$  表示资金增值后的本利和  $G$  表示本金， $\Delta G$  表示资金的增值或利息， $F$  是函数  $t$  表示时间， $T$  表示周转时间。

以上公式说明：资金伴随时间推移具有增值能力，不仅资金必须在时间推移中增值，资金积压不创造效益，而且资金的使用也应当考虑未来的效益损失；同时，资金增值是时间的函数，时间越长，增值越多；资金增值与周转时间成正比，一笔资金在同样的时间长度内周转的次数越多，则增值的资金越多。

二是资金增值与资金主体的关系。一笔资金如果不用于投资则不会有资金的增值，如资金不存入银行，不购买股票，而只是锁在自己的抽屉里，则伴随时间的推移，不仅不会增值，或许还要贬值。资金的拥有者应当把资金投入到创造增值的时间推移的活动中去，并有权获得资金时间价值带来的回报。

以上介绍的就是最基础的期权的理论。期指的是时间，权指的是货币的拥有者或使用者。期权作为一种金融工具交易有特

殊的涵义，但是，金融学是以资金的时间价值作为其理论基础的，金融同时间有着密切的关系。换言之，资金具有时间价值，从金融学上讲就是要使今天可用来投资的一笔资金，比起将来的同等数额的资金，即使不考虑通货膨胀与风险因素，也更有价值。这是由于资金投入到了生产流通领域中，不断运动，随着时间的推延会增值，这部分增值即为资金的时间价值，从投入资金的角度看就是要有利息。

金融是资金的融通，是购买力在其余缺单位之间的有偿让渡，称为信用授受，即贷借。金融的基本载体是货币，没有适量的价值稳定的货币，不可能有发达的金融，所以货币的存量占国民生产总值的比例，常被用来衡量金融的“深度”。另一方面，金融的发达，又会使某些信用凭证渐渐的增强其流动性而跻身于货币行列，即信用货币，从而扩大了货币的来源，增加了货币供应的弹性。金融还能使已断裂的买和卖的行为得以弥合，具有加速积累和改变资源配置的作用，所以货币在再生产中又俨然有了“第一推动力”的美称。利用这个机会，人们就可以通过金融的传导，从调节货币供应入手，以谋求某种宏观经济目标的实现。

金融的历史，始于货币具有支付手段职能的久远年代。第二次世界大战以后，特别是 70 年代以后，随着信息技术的进步，“金融创新”的展开和金融管制的松懈，使许多市场经济国家的金融活动进入一个空前活跃的时期，即进入了金融资产多样化，金融中介综合化，金融市场一体化，金融流程电子化，金融行市（利率、汇率）浮动化。这给金融市场的参与者带来了机会，也增加了金融的风险。同时改变了各国货币政策目标、程序和效果。金融，可以使有的国家经济迅速起飞，使有的国家乞邻而肥，使有的国家面临空心化的威胁，使有的国家陷入债务危机，还会使更多的国家陷入严重的通货膨胀和经济危机。

贸易是金融的基础，贸易的发展要求金融提供服务。国际贸易作为国际金融中最大的、最古老的业务，总是离不开进行贸易活动的双方。一个国家，一个企业不去发展贸易或营销是不可想象的。市场经济的大师李嘉图描述的比较成本理论揭示了贸易与金融在国家以及国家间经济发展的真谛。金融在资金的贸易中同样存在所有权的问题，它表现为一种合理与否的选择。

设某国或者 A 地的甲商品的价值低于另一国或者 B 地的价值，而乙商品的价值则正好相反，如下列数字。

商品	国内价值	国际价值
甲	4 小时	6 小时
乙	3 小时	2 小时

因此，该国或者 A 地可以发挥在甲商品上的绝对优势，出口甲商品，进口本国或者本地有绝对劣势的乙商品，获得价值增值。譬如出口  $N$  件甲商品 内含  $4n$  小时国内价值或者本地价值，在它国或者 B 地市场上被承认为  $6n$  小时当地价值，用  $6N$  个乙商品在国内或者本地又被承认为  $3 \times 3n = 9n$  小时国内价值或者本地价值。通过出口  $N$  件甲商品 进口  $3N$  件乙商品该国获得  $9n - 4n = 5n$  小时的价值增值。在各国汇率不变，货币不变的情况下，通过金融工具的国际结算，该国或者 A 地在没有增加生产资料或成本的条件下，增加了  $5n$  小时的价值，或者多出了相当  $5n$  小时的货币。钱真的能够生出更多的钱来。

诚然，具有绝对优势的国家或者地区能够得到这种好处，那么不具有绝对优势或处于劣势的国家与地区是否就得不到这种好处呢？我们设某一国或者 A 地甲商品和乙商品的价值均高于另一个国家或者地区 B 的价值，该国或者 A 地出口其价值高于它国或者 B 地价值程度较小的甲商品，即发挥其比较优势，进口其价值高于它国或者价值程度较大的乙商品，从而也可以获

得价值增值。例如：

商品	国内价值	国际价值	比值
甲	2 小时	1 小时	2 : 1
乙	6 小时	2 小时	3 : 1

该国或者地区出口  $N$  件甲商品，由于其中内含  $2N$  小时国内或者 A 地价值，在它国或者 B 地市场上被承认为  $n$  小时价值，由于单位乙商品的它国或者 B 地价值含量为 2 小时价值，在等价交换原则下， $n$  小时它国或 B 地价值只可进口  $1/2$  个  $n$  件乙商品，而  $1/2$  个  $n$  乙商品在国内市场或者 A 地市场上被承认为  $6 \times 1/2 \times n = 3n$  小时国内或 A 地价值，这样，通过进出口活动，该国或者 A 地就以  $2n$  小时国内或 A 地价值换回  $3n$  小时它国或 B 地价值，实现了  $n$  小时价值增值。

再设某国或 A 地甲商品和乙商品的价值均低于它国或者 B 地价值，但甲商品价值低的程度较小，而乙商品价值低的程度较大。例如：

商品	国内价值	国际价值	比值
甲	1 小时	2 小时	1 : 2
乙	1 小时	3 小时	1 : 3

该国或者 A 地可以出口具有相对优势的乙商品，进口具有相对劣势的甲商品。如出口  $n$  件乙商品，内有  $n$  小时国内或者 A 地价值，在它国或 B 地市场上被承认为  $3n$  小时价值，同时，拿出口换的外汇可进口  $3/2 \times n$  件甲商品，在国内或者 A 地被承认为  $3/2 \times n$  小时价值，通过进出口活动，该国或者地区获得了  $1/2 \times n$  小时价值增值或者资金量的增加。

可见，只要存在价值差异，国际贸易的各方就可以利用绝对优势或相对优势，通过进出口活动，实现价值增值、实现劳动节约。因此获得的价值增值或劳动节约，通过金融国际结算就能够

知道，在不增加投入的情况下，是可以使钱能生出钱来的。正是由于贸易具有如此魔力，因此各国政府都十分重视国际贸易，将其视为发展经济、增加效益的重要组成部分。

金融和贸易是分不开的，国际金融和国际贸易同属于一类学科，从宏观上看，金融也是一种贸易活动。金融在为贸易服务的同时，还具有金融本身的市场。金融市场作为金融交易的场所，其实同我们生活中的其他各种市场也很相似，由买方、卖方和交易对象共同构成。作为买方的是资金的需求者，而作为卖方的则是资金的供应者，他们在这个“市场”中利用各种各样的金融工具进行资金的融通和有价证券的买卖。广义来讲，金融市场亦指货币经营方式和经营行为的总和。在金融市场中进行各种各样的金融交易，每个人都希望把钱赚入自己的口袋，显示“弄潮儿向潮头立，手把红旗旗不湿”的潇洒风度，但究竟如何使自己立于多收益少蚀本之地，其关键技术是要对各种金融工具（亦称有价证券）及其衍生工具（亦称衍生证券）进行正确的估价和定价。金融工具有三项基本特性，即流动性、收益性和风险性。流动性就是指金融工具转变成现金的能力，主要由转让这种金融工具的二级市场的发达程度决定。而收益性和风险性则是必然伴随金融交易的一对连体儿。这三种特性使得金融市场风云变幻，耐人寻味，它要求每一个进入该市场的人通过买进或是卖出来追求收益性时，应当提高警惕，把握时机，“该出手时就出手”。

金融工具就是金融资产，更准确地说，资产是指在交换中有价值的任何所有权。资产有有形的，也有无形的。有形的资产是指有特定物质形态的价值的的所有权，例如拥有住宅、计算机、书籍的所有权就是拥有有形资产。无形资产是指没有特定的物质形态但能带来收益的所有权，金融资产就是无形资产，例如拥有股票、债券、银行存单就是拥有无形资产。有形资产可以为拥有

者提供具体的服务，如住宅能居住，计算机能运算，书籍能阅读；无形资产则没有这个特征，但是它能为持有人带来其它的愉悦，能够转换成有形资产。另外，并不是所有的无形资产都是金融资产，如商誉是一种无形资产，但它不是金融资产；技术诀窍(KNOW-HOW)是一种无形资产，它也不是金融资产。金融资产是指由金融机构经营的，在未来某一时刻可以变现的所有权。各种金融工具或金融证券才是金融资产。我们通常称发出金融资产并在未来某一时刻支付现金者为发行者(ISSUER)或债务人，称金融资产的所有者为投资者(INVESTOR)或债权人。债务人负有到期偿还债务的义务，而债权人则拥有将来收取债务的权力。金融学中期权含义在这里表现得相当充分。

举几个金融资产的例子。例如，财政部发行的国库券，财政部就是发行者，债务人，它承担了国库券到期时向持券人还本付息的责任；国库券的购买者是投资者，债权人，他有权在国库券到期时获得持有国库券的本息。再如，上海第二纺织机械股份有限公司发行的普通股股票。这里，二纺织是发行者，债务人；股票持有人是投资者，债权人。投资者有权按期获得红利，亦有权在公司清理时按持股比例获得公司的净资产。

广义上，金融工具是反映借款人与贷款人之间债务关系的一种合约证明文件。由于合约证明文件以书面形式存在，所以又称金融票据(FINANCIAL PAPERS)。金融工具使用书面形式是为了避免口头协议容易引起争执的弊端。金融工具可以包括所有形式的借贷证明文件，即使普通人之间的借据，也属金融工具之列。但是，这样定义显然过于空泛。事实上，一般的金融工具也并非指所有的借贷合约。金融工具是具有以下性质的借贷合约：(1)合约条文标准化，即借贷款证明文件的格式与内容是规范、标准和统一的。例如大公司发行的债券采用的就是规范化

或标准化合约条文，如同一次发行的债券，相同面值的、每张的年期和利率等均一样，因此，持有相同面值的这种债券的哪一张都一样，彼此皆具有相同的权益。(2)借贷证明文件市场化，即借贷证明文件在金融市场上是被普遍接受的，可以方便地转让和流通。证明文件的标准化简化了转让程序，债权随票不随人，持有人就是债权的拥有人。所以，投资者均愿意购入金融工具并持有它，因为他日后可以随意将其拥有的金融工具转让他人，一旦金融工具的购买者急用现金，就可以以较低的交易费用把金融工具兑现。

金融工程的一项核心技术是模块式的组合分解。各种基本的金融工具(股票 债券等)和衍生工具(远期 期货 期权 掉期等)都好比是零部件，可以以各种不同的方式组装起来，从而创造出具有符合特殊要求的流动性和收益/风险特性的新型金融产品来满足客户的需要。现有的金融工具乃至企业财务机构又可以通过“剥离”等分解技术分解其收益和风险，从而在市场上实现转移和重新配置。依据组合分解技术，目前已经创造出大量新型的金融产品和开发出新的风险管理技术。当前在西方金融市场蓬勃发展的资产证券化业务就是一个典型的例子。在这里，期权发挥着显著的作用。期权由于其损益状态图的非线性和具有特殊性能的时间价值，通过组合(包括各种类型期权的组合和其它金融工具的组合)，可以构造出具有许多奇异的收益/风险特性的新型金融产品。现在，金融市场上已经出现了第二代、第三代新型期权产品。期权已成为根据客户要求“量体定做”并提高新型金融产品(包括新型金融工具和金融服务)的最重要类型的零部件。而且，在各种金融交易和企业的财务活动中，还存在许多隐蔽的期权。例如定期存款隐含着可以提前支取的期权；公司制企业在破产清算时股东只承担有限债务责任，隐含着股东

有放弃企业，将部分亏损转移给债权人的期权；各种具有可转换性的金融工具都隐含着期权，等等。在所有这些方面，期权定价理论都提供了重要的理论基础。它的应用，现在已经进一步延伸到实物资产的投资决策上去。因此，1997年度诺贝尔经济学奖授予在期权定价理论方面作出杰出贡献的学者，正体现了经济学界对期权定价理论巨大意义的充分肯定。

创新的金融工具有四个特点：首先，证券融资与银行信贷相结合，不但中长期债券市场高速发展，短期金融凭证也愈益流行；其次，融资与风险相结合，货币互换和利率市场已发展成为金融市场的重要组成部分；再次，贷款与证券转让相结合，为银行贷款开辟出了二级市场，最后，贷款—债券—股权的转换，即可选择性。

严格的说，金融学中期权就是一种选择权。期权也是一种金融商品，是一类非常特殊的衍生工具，它是指在未来时间的选择权是一种“或有”的权利。所谓“或有”的含义便是“在一定的情况发生时才有意义”的意思。传统的期权有买权和卖权两种。赋予期权的购买者在未来的时间按预先指定的价格买或卖一定数量的标的物的权力而不必承担义务、买权只有在标的物的市场价格高于标的价时才会被执行，卖权则反之。所以，期权所提供的买和卖的权力是“或有”的权力，因此期权具备和其他衍生物非常不一样的特性：它可以保护期权的购买者在价格向不利方向变动时免于遭受损失，又可为购买者保留价格向有利方向变动时可以获得的好处。期权的这一特性受到消费者的青睐。

然而期权的这一特性又使他们的估值和定价变得非常困难。和其他的衍生工具不同，期权的价格和其标的物价格的关系呈现为非线性。而且，未到期的期权还具有时间价值，在采用无套利均衡技术定价时，期权和其标的物及其他金融工具（如无风

险证券)组成一个组合头寸时,其配比需要进行不断的动态调整才能正确反映价格变化之间的非线性关系。这与其他衍生工具的定价不同。其他衍生工具在构筑无套利组合头寸时,往往只需要简单的代数计算甚至采取图解的方法就能正确的定出配比关系,对于期权来说,则要用到随机过程和随机微分方程等相当艰深的数学工具。

期权到底怎样进行交易呢,让我们走入一种这样的思维生活。比如用美元购买一份英镑买权,英镑对美元的现汇率是 2.40 执行价格是 2.45,期权的价格或保险费是每镑 0.03。期权合约持有人之所以购买买权,是估计在到期日之前的未来外币现汇率会上升。如果在到期日之前英镑的汇率曾经上升至 2.50,合约持有人便决定在此时执行(美式)期权,他按 2.45 执行价格买每一英镑,加上保险费,共 2.48 美元,但每英镑的市场价值(此时的现汇率)是 2.50 赚头是 0.02。如果在到期日之前英镑现汇率不超过执行价格 2.45 美元(如只有 2.42 美元)则不如直接买英镑现汇便宜,而且已付出保险费。所以,只有未来汇率(按每外币折成若干美元标价法)高于执行价格,合约持有人才乐意行使买权。未来现汇率愈高,每单位外币期权的市场价格也愈高,执行买权的利益也愈大,反过来,买权持有人的损失也愈大。如未来现汇率低于执行价格,合约持有人将不执行买权,直到期满日,买权便丧失。买权持有人的最大损失是其所支出的保险费。

外币期权选择的两种方式:买进选择权(call option 简称买权)和卖出选择权(put option,简称卖权)。一个买权是一份期权合约,合约持有者得到权利,可以在合约期满日或在此之前按规定的合约或惯例,从期权出售者中购进商定数量的外币。一个卖权合约,是从期权出售人中购进一份出售外币权利的合约,合

约持有人有权在期满日或在此之前按规定的汇率（执行价格），把外币卖给期权出售人，在 A 货币同 B 货币交易中，按一定汇率购进 A 货币的权利也是按相同汇率出售 B 货币的权利，因此，外币卖权从另一货币角度看不过是一种买权。在出售美元购进马克合约中，出售美元的卖权也就是购进马克的买权。期权购买人可以购卖买权，也可以购买卖权。相应的，期权出售人有买权出售人（call writer）和卖权出售人（put writer）。

如果期权持有人购买的不是买权，而是卖权，情况同上述相反。购进卖权是期望外币汇率下降，从中得利。按上例子，期权执行价格仍是每英镑换 2.45 美元如果在到期日之英镑下跌到 2.40 美元，合约持有人便会执行卖权。如果价格每英镑可卖 2.45 美元，比市场价值 2.40 元高 0.05 美元，扣除已垫付保险费 0.03 美元便套取 0.02 美元的利益。反过来，这是期权持有人的损失，他要按比市场价值（现汇率）高的英镑价格买回英镑，高出的部分（0.05 美元）还超过他最初收取的保险费。如果英镑的未来汇率不是下降，而是上升，高于执行价格，卖权持有人便不会执行售卖，宁愿听任直至到期日，期权失去价值，最大损失也是支付的保险费。

利用期权可以在金融中衍生更多钱财，利用期权本身就是一种不确定性的活动，它更多地是一种投机行为。当我们进行金融活动时，我们时常预想发生这样或是那样的一些情况，从而使自己的或投机可以最大获得收益。什么是投机，爱弥勒·左拉在《金钱》一书中详细地描绘了 19 世纪末期金融界情况。他轻快地嘲笑了几个骗子，揭露了投机行为模棱两可的面貌。投机的存在是必要的，但它也可能是卑鄙的。左拉通过他书中的主人公萨卡尔说出了以下一段话。萨卡尔是一个不择手段的金融商，他向其女友之一推荐一笔投机买卖：

是的，投机！为什么这个字眼使您害怕？……投机嘛，这同时也是生活的诱饵。投机是一种永恒的欲望，它迫使人们去拼搏和生活……。

……是啊，我亲爱的朋友，不投机人们就甭去做生意……假如您不让我去尽情享受，去获得一种能让我升入天堂般的突如其来的幸福，真见鬼，为什么您希望我掏出钱来？希望我为我的财富担风险？合法和少量的劳动报酬，每天进行几笔四平八稳的买卖，这种生活像是一片平坦无比的沙漠，一片所有力量都沉睡和停滞着的沼泽地。然而，您猛然让天边有一种梦幻，像熊熊烈火吸引着您，您允许用一个铜板能赚回一百个，您建议那些沉睡的人，都去拼命，知其不可为而为之，在最令人可恶和胆大妄为的人群中，用两个小时就能赚上几百万。赛跑开始，精力倍增。

读了左拉对投机商活灵活现而又淋漓尽致的描绘后，我们对投机者有了一个感性的认知。另外 J·K·加尔伯来兹对投机又作了这样的论述：

人们买到债券时，就产生了投机心理。他们投机总是以某种合理化为掩护，因为他们期待着债券涨价。这种期待诱发了可以用来说明投机本身并无过错的行为。很快地人们所追求的真正的东西不再是与现实有关的资产（土地、商品、股份公司或投资公司）将来要带给他们的利益。因为有相当一部分人希望这些资产的价格上涨，以便使他们的资产增值。因此，还需要更多的人，而这些人本身也希望行情上涨。这才是追求购买者真正想获得的东西。

投机机制说起来也十分简单。当人们确信价格还能上涨时，

投机机制就起作用。倘若价格上涨真正遇到了阻碍，那些始终对价格抱有希望的人就会失望，或者，至少希望可能落空，所有那些不相信会再涨价的人——除了那些轻信者和顽固不化的乐观派以外，这种人总可以找到一大批——便无法脱身。不管先前追求价格上涨是快还是慢，后来产生的价格跌落感总是突如其来，使人难以承受。这种感觉可与锯条锯开东西，或激浪在长浪之后撞得浪花四溅作比喻。投机（随之而来的是经济发展）在 1819 年至 1929 年整个恐慌年代里宣告结束时就使人有上述感觉。

（J·K·加尔伯莱兹撰文，《金钱》观念 / 加俐玛尔出版社出版）

投机并不都是不好的，正当的投机也是一种风险投资，并且的确能够让钱能够生出钱来。如果世界资本市场能够完全融为一体的话，相同的资产在各地的价格也应当是一样的，特别是可比较的金融证券的收益将是均等的。所以，某天到期的一张可靠的以美元为面值的债券利率应当与以英镑为面值的债券利率一样。但是，如果不是这样的话，那么套汇人就不能不冒风险的赚钱了。让我们看下面的小例子，就可以了解其中一些奥妙：美国的一位投资商投资 1000 美元，美国的利率是 6%，而英国的利率是 8%。如果他把这笔钱存在美国，他在一年后能获得 1060 美元，他也可以按照现行汇率把这 1000 美元换成英镑 譬如 1.6 美元换一英镑，这样他可以得到 625 英镑 再按照 8% 的汇率投资，一年后 他可以得到 675 英镑。为了消除投资中的风险，这位投资者可以在一年前按固定价格出售这 675 英镑，如果远期汇率是 1.57 美元，他在一年后可得 1060 美元，和用美元存款所得收益一样，如果远期汇率和现行汇率一样（1.6 美元）那么这位投资者在一年后可以得到 1080 美元，多赚了一些，而且毫无

风险。所以，相互竞争的投资者会把远期汇率压低到 1.57 美元，即压低到两种投资最终结果相等的水平。

汇率的差异必然导致外汇市场的投机行为。金融机构必须面对现实，规范、开放这种投机行为。在香港或新加坡，外币存款对于那些不愿冒太大风险的投资者来说，具有极大的吸引力。环太平洋的一些大银行（如城市银行和海外联合银行）为客户提供多种外币存款方式。其中一种叫“时间杠杆”的帐户，即客户可以用一种货币借款而用另一种来投资。一般而言，客户可借出 5 倍于自己存款的金额，因而大大提高了获利幅度。举个例子，如果你存有 250000 美元，就可以借到 1250000 美元的日元，再用这笔钱买入新西兰元。一年期的新西兰元的存款利率为 7% 而日元贷款的利率不到 1%。这样一来，你就赚到 6% 的利息差。更具投资性的是贸易杠杆存款。港澳的大批期货商人和该地区的主要银行提供有这种存款方式。这种存款没有利息，但由于一美元可以买到 10 美元的外币，你就可以将 3%—4% 的收益变为 30%—40%。这种存款方式的风险在于：如果你买入的货币贬值，损失也会同倍的扩大。所以对于保守的、但求稳妥的投资者来说，这种方法并不太适合。为此，银行还提供有另外一种风险略低的投机方式 即为用户开设“通货帐户”，一天 24 小时服务，只要打个电话就可以。最低存款额只要求 500 美元。例如 新加坡城市银行提供了 16 种货币的定期存款，最低存入金额为一万新加坡元（约合 7000 美元），且在到期之前，可任意转换币种。目前，新加坡人用本币存款，利率只有 2.8% 但若用美元存款 就可将利率提高到 5%—9% 还有 2%—3% 的汇率上升带来的收益。即使美元对新加坡元下跌 2%，投资者仍有利润，因美元存款利率比新加坡元高 3 个百分点。当然，即使是这种保守的货币投资也有风险。例如，在非常情况下，若美元汇率下跌 10% 那