

The background features a complex, abstract geometric pattern. It consists of numerous white dots of varying sizes connected by thin white lines. These lines and dots form a network of interconnected shapes, some resembling triangles and others more irregular polygons, scattered across the entire gray background. The pattern is non-repeating and organic in its structure.

第一章

一个更好的机会

我坐在电话旁，暗自希望它会响。那是 1994 年 2 月 1 日，离发年终奖的日子还有两个星期。我在纽约的一家投资银行——第一波士顿——做衍生产品经纪人。

我在等一个猎头的电话，最近几天他已经给我打过好几次电话了。他对时机掌握得无懈可击。发年终奖的日子越来越近，衍生产品正炙手可热，而且我还是最近一次新兴市场衍生产品研讨会上的特别主讲人。我有市场价值，也想跳槽。对于猎头来说我特别值钱：如果他把我安置到一家新公司，他就能拿到我第一年薪酬的 1/3。好的华尔街猎头都能赚几百万美元。我知道这个家伙打电话给我并不是想当好人，他是想“猎”我的“头”。

想遮掩这种电话并不容易。假如你曾见过交易厅，你可能会奇怪一个经纪人怎能和一个猎头通电话而不引起一米开外的其他经纪人的怀疑。我知道若被发现就是致命的。已经有若干个经纪人因为在工作时间与猎头谈判而遭到处罚或被解雇。为了安全起见，我们精心设计了详尽的方案来掩盖求职活动，包括说暗语和夜间会面。我的新方案是从一个同事那里学来的，很简单，但不是十分安全。这个猎头假借一个朋友的名字打来电话，我接听时装作在和朋友聊天，而猎头就介绍他手头的工作。如果我想讨论这份工作就挂断电话，离开交易厅，用大堂里的公用电话打给他。其他人也有用这种方法的，在发年终奖的时候，经纪人每天都被

这种电话包围。

那时我已经冒险地往大堂跑了若干次，冷静地听了很多工作机会，每次我都拒绝了。那些公司都是和第一波士顿同一水准的，也就是二流的。虽然第一波士顿在 20 世纪 80 年代初也曾是一家顶级公司，然而过去 10 年间它已经每况愈下，大批员工离职去了更好的公司。我对这种二等地位已经感到厌倦，也想更上一层楼。有一家公司的衍生产品部是华尔街最热门的，我对那里的工作梦寐以求。我告诉这个猎头如果他能拿到那份工作，我就接受。他答应去找找看，然后告诉我他能找到什么。

电话终于响了，是那个猎头，听起来他很兴奋。

“弗兰克吗？”他小声问。

“是我。”我小声回答。旁边的一个同事怀疑地看了我一眼。在交易厅里是没人会小声说话的。

“我找到了！”

“找到什么了？”

“那个，”他停了停，“你的工作，你想要的工作。给我回电话。”

现在轮到我兴奋了。我告诉同事我要出去一会儿，他似乎知道我在干什么。我几乎是冲到了大厅里的公用电话前。

我一边等着猎头接电话，一边摸出了笔和纸做记录。电话铃似乎响了整整一分钟。我四下张望，冲着公司的新徽标得意地冷笑——白底上蓝色的帆船，旁边是公司的新名字——瑞信第一波士顿。瑞信代表公司的新主人——一家大型的瑞士银行——瑞士信贷。可这个时髦的新徽标也不能改变现实：第一波士顿至今的航行既不是世界性的，也称不上一帆风顺。这只船看起来属于波士顿而不是伯尔尼，这个公司唯一具有世界性的东西就是亏损。

我想起一个例子。第一波士顿贷款 4.5 亿美元——公司 40% 的价值——给一家公司，俄亥俄床垫公司。这是一笔灾难性的交

易，华尔街的幽默将其命名为“燃烧的床”。第一波士顿的利润是如此的可悲，以至于公司不得不卖掉部分衍生产品业务来发放奖金。与此同时，有谣言说公司的新任首席执行官艾伦·维特拿到了3 000万美元的薪酬。后来报道澄清他的待遇只不过是区区900万美元。公司被叫作“小麦第一证券”¹，隐喻境况窘迫的小规模经纪公司。难怪好的经纪人都结队而逃。我，也想跳槽。

那边，猎头终于说了声“喂”。

我再次小声说了起来：“你找到了什么？”我扫视着大堂，确保没人在听我说话。

他一定觉察到了我的兴奋，开始残酷地要弄我：“这是一家非常有声望的投资银行，热门的衍生产品部。他们想找一个新兴市场经纪人，而你，正是他们最完美的人选！”

“哪一家？告诉我是哪一家？”我打断他。新兴市场是我的领域，但是所谓“有声望”的投资银行也不少。

他又支支吾吾了几分钟。我努力保持着冷静，再一次追问。他终于吐露了名字：“摩根士丹利。”

我知道，出于谈判的考虑，我应该假装只对这份工作有“温和”的兴趣，那样我的猎头就不会觉得我不顾一切地想跳槽，或是愿意为了微薄的待遇转换工作。我知道我应该保存我的谈判实力。谈判的关键是表示我喜欢这份工作，但又不是特别喜欢。我努力想要压抑住自己的兴奋，但是我做不到，我差点儿大喊出来：“我想要这个！我想要这个！帮我拿到这份工作！我什么时候能和他们谈？我想要这份工作！”我四下张望，看看有没有人在看我。

“你想什么时候跟他们谈呢？”

我忍不住又喊了出来：“马上！越快越好！今天下午！最迟明天！”

1 维特（wheat）即小麦之意。——译者注

这个猎头知道我已经上钩，自信地笑了：“喂，年轻人，保持冷静。我试试安排明天。今天晚上给你打电话告诉你具体安排。”

放下听筒时，我的手还因兴奋而颤抖着。我匆匆回到座位上，希望没人注意到我的缺席，或者听到了我的叫喊，好在他们没有。先前那个疑心我的同事正舒舒服服地吃着上午的第二块德芙巧克力。

当晚我的猎头打电话到我家里，告诉我“搞定了”。他已经安排好一整套面试程序，时间在下星期一，2月7日。他还说摩根士丹利的决定会很快，可能就在一周之内。

面试那天早上我起得很早，打电话到第一波士顿请了病假。我的上司会盘问我，可我并不在乎。我唯一关心的是怎样给摩根士丹利衍生产品部的经理留下好印象。这家公司的衍生产品部是世界上最好的，业务蓬勃发展。虽然我知道他们需要新兴市场人才，但我猜想他们只会从候选人中选最好的一两个。我祈祷摩根士丹利会聘请我。

当我来到摩根士丹利面试的时候，公司巨穴般的交易厅里一片喧闹和忙碌。和我所见过的其他交易厅一样，这里的空间特别珍贵，连没有窗户的灰色接待区都狭窄不堪。虽然摩根士丹利鼓励客户到访坐落在第六大道的大厦顶层，在和投资银行家会面的同时俯瞰曼哈顿，但四楼的交易厅却没有那么奢侈，里面就像地牢一样。

如果你还没有亲身比较过不同的华尔街交易厅，也就不用麻烦了。它们基本上都一样——大厅的地面是肮脏的地毯，覆盖着迷宫一样的电线和电子设备。一块块可移动的地毯就像是个大垃圾桶的盖子，下面藏着数十个半空的中餐外卖盒，还有老鼠（老鼠喜爱交易厅，银行雇员不停地讨论捕杀老鼠的新创意）。来到华尔街任何一个交易厅，你都会不可避免地看到这样的情景：

几百台电话在响，电视屏幕播放着新闻，闪烁着债券报价。一块地板被掀开，几个维修人员在一堆电路和电线旁叫喊。几张长方形的桌子，上面堆着五颜六色的电脑和显示器——蓝色的路透社¹和绿色的德励财经²接收终端，米色的彭博资讯系统和黑色的特制报价机。桌边面对面站着几十个交易员和经纪人，相隔只有三英寸。

每隔几秒，附近某个扬声器就发出一阵快速而含糊的轰鸣，震耳欲聋。“50 手住房贷款债券，八年到期，半个点。”“非农业工资预期下降 30 点。”“我刚才看到的长债买家正在两年市，做蝶式。”每个交易员和经纪人都有自己的扬声器，用来宣布重大事宜，向整个交易厅发出公开邀约，或是（又一次）宣布首席国债交易员是个混蛋。如果你只想和 10 英尺外的一个或少数人对话，你就得打电话。在交易厅里，大声叫喊是没有用的。和芝加哥的期货交易员不同，华尔街的交易员不用手势，除非是向人晃晃中指。每个人都能读懂唇语，不过仅限于分辨偶尔的“成交”和更常用的“该死的”。

即使在这样的极度混乱中，交易员和经纪人的分别也是显而易见的。交易员都挽起袖子，拉松领带，手持几部电话，而且不时把其中一部摔向桌子、电脑或是交易助理，然后从巨大的盒子里再抓出一个面包圈。与此形成鲜明对比的是经纪人。他们沉着地调整着袖扣，手里只有一部电话，通过不时按一下听筒上的消音键同时进行几场对话。好的经纪人可以同时与客户闲谈，和体育彩票经纪人讨论今晚的球赛，叫助手到交易员那边去偷个面包圈，并向自己的妻子解释凌晨 4 点之前去了哪里——而且不会让

1 1851 年 10 月，路透社创办之初，主要业务即是专门传输从伦敦到巴黎的金融数据。至今，路透集团仍是全球金融数据市场的重要力量。路透集团 90% 的收入来自金融服务行业。——译者注

2 道琼斯集团的实时金融数据传输网。——译者注

人觉察到其他对话的存在或周围环境的混乱。

交易厅表面上混乱不堪，实际上却有一种受到保护的秩序。交易员和经纪人和睦相处，这狭隘的环境数十年来都没有受到外部有关种族和性别方面的立法、社会规则与工作环境中非正式变化的影响。大多数交易厅里都有几个少数民族和女性雇员，但他们大多穿着清洁工服或迷你裙。社会进步的唯一迹象是偶尔可见的翻倒的酸奶盒。

我在第一波士顿的培训课程就很有代表性：绝大多数实习生都是白种男性，不是哈佛、耶鲁、牛津的毕业生就是富家子弟。他们中的一个被派往旧金山，两个去了费城，还有一个去了芝加哥，另外纽约和伦敦各十几人。显然，第一波士顿没能找到精通日语的白种男性，所以为东京分公司请了一个日本女人。

这 37 个实习生中有 30 个是男性。就我所观察到的来看，第一波士顿还没有聘用过任何一个有色人在美国工作。不过，如果要为公司辩护的话，很多实习生都晒得很黑。7 个女性中，有些已经成功地在第一波士顿工作了多年，直到现在才被允许参加培训。其他新来的看起来好像时尚杂志的封面女郎。第一波士顿成功地绕过了积极措施¹和政治正确性的暗流，其结果令人叹服：80% 以上的男性，大多数是白人；几个亚裔人在海外工作；没有非洲和西班牙裔美国人；只有 7 位女性。

投资银行在选择女性雇员时特别留意。好几个经纪人都向我强调过面试和聘用过程中“美女因素”的重要性。在他们看来，女实习生要么是可靠的仆人，要么是迷人的明星。不管怎样，女性都要保证成为男人工作中的乐趣；若非如此，这些银行通常会把

1 为了照顾可能因种族、残疾或性别等原因而被歧视的人，在就业、受教育等方面采取的积极措施。——译者注

她们放在最差的工作岗位，使其晋升受阻。事实上，第一波士顿的很多培训课程开始没几个月，就有几个女实习生被通知“走人”。尽管有几个人控告了公司，而且还有一个胜诉，可她们确实走了。

第一波士顿深受性骚扰和歧视问题之扰，只得请了一个顾问对经纪人和交易员进行培训，以确保他们不再在面试时对女性应聘者进行性骚扰。可他们真是不可救药。在一次模拟面试中，一个男雇员向女应聘者问的第一个问题竟然是“宝贝，你想上床吗？”，使得这位中年女应聘者大为震惊。

聪明的女性则利用这种心理。她们不光是通过紧身裙和皮裤展示自己的资本，我认识的一个女经纪人甚至自愿公开她的性生活。早上总是有一群经纪人围着她，听她讲述前一天晚上放荡的故事，没有人在意她是否夸大其词。我清楚地记得她对某个故事特别活色生香的细腻描述。事后有一个经纪人对我说：“现在，那个女人在公司前途无量。”

经纪部总经理的秘书换来换去，就像阿拉伯后宫里穿梭的美女。其中供职时间最长的是一个6英尺高的金发女神。她的工作就是穿尽可能少的衣服在交易厅里走来走去，而她对工作也表现出了超凡的热情。她的单人时装秀和千万美元的债券交易是令人头晕目眩的结合。如果那还不能使男人们满足，就会有人出钱让低级女雇员在交易厅进行猥亵的表演。一个资深按揭债券交易员曾经给了一个相当迷人的交易助理500美元，让她慢慢地仔细地吃掉一大根涂满润手霜的腌黄瓜。一大群交易员极其欣赏地看着她表演，又看着她接过钱，继而在交易厅里剧烈地呕吐。

我想，多少是由于性格上的缺陷，我才会这样充满渴望地注视交易厅里的纵情狂欢。但事实如此，交易厅就是我的家。幸运的是，我知道如果从第一波士顿跳槽到摩根士丹利，我并不会失去交易厅给我的良好感觉。对我来说，这样的环境转换大概就和

一条金鱼从一个鱼缸转移到另外一个鱼缸一样。

我在摩根士丹利衍生产品部的面试进行得很顺利，尽管过程中我尽量不让自己显得过于急切。部门的名称是 DPG，衍生产品部（**derivative products group**）的缩写。面试时一个经理咕哝了几句“一流的业务，一流的文化”之类的话，另一个则说他确信衍生产品部的发展将很大程度上来自新兴市场，也就是我所在的领域。他许诺说如果我加入摩根士丹利，他会邀请我参加衍生产品部门的重要聚会——下一次活动的时间在 1994 年 4 月，名字叫作“F.I.A.S.C.O.”——泥鸽靶射击比赛。我听说过这个名字，而且很想参加，但我知道当一个投资银行的经纪人向你许诺什么事时，这件事实际发生的可能性几乎不存在。尽管如此，我还是心存希望，因为我知道他是部门的领导之一，而且据说是这项活动的创始人。

有几个经纪人大谈特谈他们能赚多少个“吧”。对于衍生产品经纪人来说，“吧”不是一个喝酒的地方。“吧”代表薪水，极高的薪水，后面带有一长串的零，至少 6 个。在华尔街，人们从不说“我一年赚 100 万美元”，他们说“我赚一个吧”。衍生产品部的很多经纪人都赚“吧”，通常都是好几个。自然，我也想赚“吧”。面试结束时我几乎已经垂涎三尺了。

我非常渴望加入摩根士丹利的赚钱机器——衍生产品部，这家公司的衍生产品部是我梦寐以求的地方。我不停地祈祷：“请让我成为他们中的一员吧。”他们比华尔街别的任何人赚的钱都多，他们只聘用最聪明的人，而且，他们销售最具创意的衍生产品。

虽然交易大厅看起来大致相同，但摩根士丹利的交易大厅至少有一点与第一波士顿的截然不同：这里赚的钱多得多，这是一个很大的区别。在我看来，摩根士丹利衍生产品部的交易厅就像是一个聚宝盆。

在等待摩根士丹利的回音时，我思考着摩根士丹利和第一波

士顿的不同之处。后者的相对困窘暗示了更深层的问题。如果你认为既然两家投资银行表面上都声名显赫，又有着相似的交易大厅，想必不会有什么大的区别的话，就让我解释一下它们的一些差别吧。

第一波士顿属于过去的银行，它属于 20 世纪 80 年代。我第一次到这家公司去的时候就认清了这是一家二流的银行。公司占据了一个高贵的地址——公园大街广场。他们告诉我大厦坐落在第 52 街和第 53 街之间，我以为是说它实际上是在公园大街上。可是，我在公园大街上来来回回走了几趟也没找到。最后，我问一个过路人是否知道公园大街广场在哪里。他笑了，指了指西边。这幢大厦并不在公园大街上，从公园大街你甚至根本看不到它。从公园大街到公司门口的 150 英尺让我第一次感受到了第一波士顿和其他顶级投资银行间虽然微小但却真切的差距。

正如第一波士顿代表了 20 世纪 80 年代投资银行的失败一样，这座建筑（如果你能找到它的话）则代表了 20 世纪 80 年代城市规划的失败。40 层的摩天大厦建于 1981 年，夹在两座古老又矮小的灰色建筑中间，看起来就像一个庞大的绿色玻璃水族馆。浮华的大堂有 30 英尺高，铺深绿色大理石，另有轰鸣的人造瀑布、宽大的银色柱子，以及为数众多的时尚小店，其中包括一家咖啡店、一个高档书报亭和一家奢华的瑞士巧克力店。这个大堂简直是富有的 20 世纪 80 年代银行家上班的理想场所。

众所周知，20 世纪 80 年代的财富总是不幸地与高昂的代价联系在一起。据公园大街广场的保安说，这座“绿色玻璃水族馆”的发展商在商议这俗丽建筑的发展权时，一度同意保留大堂做“室内自然公园”，并种上真正的草和树。没过多久，这个计划即显得荒唐可笑，大部分也就被放弃了。但是，若干棵树已经被移植到了大堂里，至今仍在敌对的室内环境中挣扎求生，草坪则早已被

大理石所覆盖。到了现在，唯一留存下来的城市规划的印记就是这里的无家可归者。由于这个大堂是一个公共场所，保安人员也就不能驱逐在这里游荡的人。到 20 世纪 90 年代，第一波士顿已经不那么富有的银行家在前往交易大厅的途中虽然无须穿过新割的草坪，却要绕过一群无业游民。（第一波士顿最近搬家了，迁到了下城区¹一个更不显赫的地方。）

摩根士丹利的大楼与此形成鲜明的对比——洛克菲勒中心是纽约房地产的精华，正对着百老汇音乐厅，俯瞰著名的洛克菲勒滑冰场。公司的大堂简单干净，更重要的是，很容易找到。

摩根士丹利还有一个新设计的徽标，现代的墨卡托²式投影世界地图。它显得比第一波士顿的小帆船大多了。摩根士丹利的公关宣传只包括全球主题的广告，任何爆炸性、灾难性的消息都被置于金融媒体之外。很多经纪人和交易员都已从第一波士顿跳槽到了摩根士丹利，现在他们叫以前的雇主第二波士顿。摩根士丹利是真正的全球性公司，分支机构遍布美洲（芝加哥、休斯敦、洛杉矶、墨西哥城、蒙特利尔、纽约、旧金山、多伦多），欧洲（法兰克福、日内瓦、伦敦、卢森堡、马德里、米兰、莫斯科、巴黎、苏黎世），亚洲（北京、孟买、香港、大阪、首尔、上海、新加坡、台北、东京）和其他地方（约翰内斯堡、墨尔本、悉尼）。公司进取的领导者——总裁约翰·麦克和董事长理查德·费希尔，计划进一步在全球扩张公司的发展，使世界范围的雇员总数超过一万人。美国之外地区占公司利润和新增雇员人数的比例不断上升。当然了，第一波士顿——瑞士信贷第一波士顿——也宣称在世界

1 下城区（downtown）与上城区（uptown）相对，前者为纽约人商业区，位于第 14 街以南；后者为名流聚居区，位于第 59 街以北。——译者注

2 墨卡托（Mercator Gerhardus, 1512—1594），佛兰德（Flanders）的地理学家、地图制作者。——译者注

各地拥有分支机构，但其中的一些正在大幅裁员甚至面临关闭。

在摩根士丹利，古怪行为似乎也温和许多。我在面试的时候，没有见到任何一个交易助理在呕吐，或是交易员因为打赌剃了光头，或是秘书穿着仅可蔽体的衣裙在交易厅走来走去，而所有这些都是第一波士顿的显著特色。我确实注意到了几本《枪支和武器》杂志和散落在各处的士兵玩偶，不过威士忌酒瓶和色情杂志都藏在了抽屉里面。无论发生什么事，摩根士丹利就是摩根士丹利，如果有人建议给公司改名，那将是不可思议的事情。

公平地说，第一波士顿也并非一直居于人下。自 20 世纪 40 年代起的几十年中，摩根士丹利和第一波士顿共处于同等的精英地位。第二次世界大战结束后，当新成立的世界银行为战后重建举债时，摩根士丹利和第一波士顿受到了同样的重视，两家银行的名字交替出现在世界银行计划书的第一行。自那时起，第一波士顿的大部分——当然并非全部——一直在走下坡路。时至今日，第一波士顿只在一个可悲的地方胜过摩根士丹利：电梯。

第一波士顿调配了直达电梯作为交易员和经纪人的专梯。这些人和我一样痛恨清早的任何耽搁。专梯用绳索挡住并由保安看管，看起来就像科幻片《星际迷航》里的一样，只不过还要更快一点。每天早晨我来到公园大街广场时，总有一部电梯在等候。我轻轻按下标有“固定收益”的巨大长方形按键，“嗖”的一声就到了交易大厅。不得不承认，摩根士丹利那无人守卫的慢吞吞的电梯相比之下真是令人失望。

第一波士顿和摩根士丹利当时最大的差距之一就是在衍生产品领域的专业水平。毫无疑问，到现在你肯定已经从报纸杂志和电视新闻中得知了近来衍生产品所造成的数十亿美元的损失，就连“60 分钟时事报道”都讨论了衍生产品。但它到底是什么东西呢？

第一波士顿的很多人都不知道答案。尽管我所在的部门——新

兴市场部每年交易量高达 300 亿美元，盈利非常丰厚，而且在多项排名中名列第一；尽管我们最近发行了 100 亿美元的股票和债券，衍生产品仍然成了我们的弱项。其他银行在 1993 年之前就开始大量销售新兴市场衍生产品，尤其是摩根士丹利，俨然已成为这一领域新的领导者，光是墨西哥衍生产品的经纪业务量就达到了 10 亿美元，另外还有几十亿美元的其他结构性衍生产品。利润丰厚的衍生产品业务一浪接一浪，第一波士顿却坐失良机。在若干资深员工跳槽去了其他公司后，第一波士顿的新兴市场衍生产品部只剩下一个人，那就是我。

那时的我并不是一个衍生产品大师，我读的是法学院而不是商学院。我的大部分知识都是课本上的教条，在时时变化的交易厅里并没有什么实际用途，而第一波士顿的培训课程也没有多大帮助（尽管我的结业分数是最高的）。

我知道衍生产品被定义为价值和其他证券联系在一起或价值来自其他证券的金融工具。如果你读到过和衍生产品相关的东西，你很可能也知道这一定义。如果你曾在近年购买过投资了衍生产品的公司的股票或基金，你可能会了解它的另一个定义：衍生产品是一种金融发明，它可能突然变得一钱不值，然后变成《华尔街日报》的头版新闻。

不管你现在的知识是何种程度，我将在下面的几页里告诉你所需要知道的全部知识，包括很多我在 1994 年 2 月加入摩根士丹利之前已经学到的，这样你就可以了解摩根士丹利衍生产品部的策略了。为了便于理解，我将省略很多教科书上的复杂条目，如修正久期、期权调整利差、买卖平价、债券基本点以及负凸率（negative convexity）这类可怕的专业名词。我还建议即使是投资银行专业的读者，也不要在这类概念上浪费哪怕是一分钟的时间。它们不会帮你赚钱——永远也不会。如果你认为更深一层的知识

会使你在专业上更加面面俱到，最好不要把这种想法告诉别人，特别是在交易厅工作的人。唯一能使你面面俱到的只有吃增肥食品。当然，如果你的目的是用复杂的数学做烟幕，向你的客户掩盖重要的事实，没问题；但如果你实际上是想学不值钱的知识，那我劝你放弃吧，你是入错行了。

稍后我会告诉你华尔街是如何通过诡计和欺骗在衍生产品上赚取巨额利润的。不过，你首先需要一些背景知识。即使在今天，了解衍生产品仍然面临着我在 1994 年 2 月所遇到的困难：只有少数衍生产品经纪人知道这些产品是如何运作的，这是一个需要严守的秘密，而这些少数的精英分子没有任何理由要跟我分享这价值万金的秘密。至于最有价值的那些，就算知情者的同事也不会知道。我想加入摩根士丹利衍生产品部的原因之一，就是那里的人似乎掌握更多这样的秘密。即使是作为第一波士顿的衍生产品经纪人，我也很难了解到华尔街利润最丰厚的衍生产品交易的细节。可想而知，对于财经记者和监管者来说，了解内幕是多么困难。知情人只对外透露他们想说的，现在你知道你为什么对此闻所未闻了吧。

摩根士丹利衍生产品部门的人不愿与人分享他们的秘密也是无可厚非的。很快你会看到，某些有问题的业务手法会给当事人带来很大的潜在麻烦。至少，如果他们的客户发现自己如何被愚弄，肯定不会高兴。就算泄露秘密不会带来负面影响，为什么要与人分享你的财富呢？试想一只金鹅来到你的门前并且开始下金蛋，你会怎么做呢？通知媒体？分享金蛋？不会的，你会把它们藏起来。

还是让我们从最基本的开始吧。什么是衍生产品？如上所述，其标准的定义是：衍生产品是一种金融工具，其价值和其他证券——如股票或债券——联系在一起，或者来自其他证券。举

例而言，你可以买 IBM 股票，也可以买 IBM 股票的期权。期权赋予你在一定时间以一定价格购买 IBM 股票的权利。买入期权是一种衍生工具，因为它的价值是从相关股票中“衍生”出来的。当 IBM 股票的价格上升时，其买入期权的价值也上升，反之亦然。

大多数金融教科书都会告诉你衍生产品只有两种：期权和远期合同。尽管都有详细介绍，但书本并未使这两个概念简单易懂。就拿其中一本公认为比较通俗易懂的、著名衍生产品专家约翰·希尔教授所著的《期权、期货和其他衍生证券》来说，其中也有若干难懂的令人痛苦的章节。他在书后已经警告过你了：“……完整的求解处理，蒙特卡罗模拟法，二项排序的使用以及有限差分方法……”如果你还没有被吓倒，试着翻翻书里那些细小的希腊字母、一行行的公式和曲线吧；如果你还在考虑是不是买下这本书的话，再看看它的价钱：76 美元。与其去读希尔的书，不如用所有衍生产品经纪人都理解的概念来考虑期权和远期合同：柯维特（Corvette）跑车¹。

期权赋予持有人在未来时间买或卖的权利，分别叫作“买入期权”和“卖出期权”。如果你得知一个月后经销商那里会有一批新的柯维特跑车到货，你可以立即付给他 1 000 美元，给你自己预订一辆，并约定到货后以固定价格购买——比如说 4 万美元。这样，当车运到后你就有了一个买入期权。你有权利——而不是义务——是以 4 万美元购入一辆车。因为有了这样一个买入期权，你自然希望新到跑车的价格上升：如果车价上涨到 5 万美元，以 4 万美元买车的权利就值差不多 1 万美元。而且，有了这样的期权，你的损失也是有限度的。如果车价只有 3 万美元，你可以不要那 1 000 美元（专业上称为“期权费”），直接花 3 万美元买车。

1 美国最著名的跑车品牌，由雪佛莱公司于 1953 年推出。——译者注

另一种衍生工具——远期合同是在未来时间买或卖的义务。这些合同在交易所交易时被称为“期货”，名称不同，但原理相同。假定你想买一辆新柯维特跑车，又不想付 1 000 美元的期权费，你可以选择签订一份远期合同，同意在一个月后以 4 万美元购买一辆跑车。车运到后，即使实际定价低于 4 万美元，你也必须以合同价格购买。和持有买入期权一样，你希望车价上涨。但因为你签订的是远期合同，你的损失不再是有限度的，所以，你尤其不希望车价下跌。就算车价跌到 3 万美元，你还是要按 4 万美元的价格来买。尽管存在风险，远期合同和期权相比，至少有一个优点——你可以省下 1 000 美元的期权费。

各种金融工具，包括股票、债券以及各种市场指数，都有期权和远期合同在交易。其中一些在世界各地有组织的交易所交易，另一些是通过场外交易（over-the-counter, OTC），即通过场外私下谈判来完成。相比之下，交易所交易的衍生产品的可监管性、流通性、可靠性都优于场外交易的产品。你可以轻易地通过查阅《华尔街日报》或是打电话给经纪商，得到所有交易所交易产品的报价；然而，除非你在投资银行的衍生产品部门工作，否则你永远也不会发现场外交易产品的某些内幕。

所有的衍生产品都是期权和远期合同的某种组合。这个市场上的大部分业务活动，包括下文将要提到的，就是把不同的期权和远期合同组合起来打包出售。其中最难的工作就是计算各个组成部分的价值，这项工作是衍生产品经纪工作中真正类似火箭科技的部分，任何错误都可能是灾难性的。

我自己体会过犯这样的错误是多么令人痛苦。如果你决定投资衍生产品，我希望你不会重蹈我的覆辙。我的经历涉及另外一家投资银行——信孚银行，你可能觉得这个名字很熟悉，它也是衍生产品丑闻中的被告之一。

若干年前我曾到信孚银行应聘一份工作。最近，由于向无比信任它的客户销售灾难性的衍生产品，这家银行的信誉很成问题，也因此被无数客户告上法庭并受到了监管机构的谴责。不过若干年前，当我还在为进入华尔街而费尽心机的时候，信孚银行还算是清白的。

信孚是一家对定量技能要求很高的相当成熟的银行，其经纪—交易培训计划在华尔街是首屈一指的。所有能通过这一严格培训计划的人无一例外都是成功者，凡是在信孚工作过的人都在华尔街各公司赚“吧”。我觉得这是一家好公司，对自己在那里的前途也很乐观。我相信如果能在信孚找到工作的话，我就能赚大钱。

一个声名狼藉的衍生产品经纪人曾说过，信孚银行的业务手法就是把人引诱进来再彻底地欺骗他们。这在当时还是一个不为人知的秘密。我以为信孚只是凭本事赚钱，如果我知道它对客户的态度是“彻底欺骗”，我对它的好感可能会改变，也说不定会更好吧。

不管怎样，我对在信孚的第一次面试记忆犹新。那是我第一次在华尔街应聘工作。人事经理带我穿过接待区来到债券交易厅。在那之前，我从来没有亲眼见过交易厅，所以以敬畏的眼光审视这忙乱的地方——到处都是闪烁的报价机和吵闹的经纪人，噪声震耳欲聋。几乎每个人都在大喊大叫，不是冲着电话就是冲着旁边的人。整个气氛就像是通了电一样，我紧张极了。

我发现一个戴眼镜的人用他的惠普计算器指着我。人事经理说他是衍生产品交易员，然后就走开了。我伸出了汗湿的手。

我跟着这个沉默的交易员走进了一间临窗的豪华办公室，坐了下来。他盯着一排绿色的德励报价机，上面闪烁着各种金融工具最新的价格，然后拿起电话咕哝了一些数字和我听不懂的暗语。我看了他一会儿，感觉已经不仅仅是紧张了。我觉得害怕。他只

是注视着屏幕,对我的存在似乎浑然不觉。他说的话我一句也不懂。我只觉得口干舌燥,无法吞咽,不由四下张望,想找一台饮水机。

终于,这个交易员开始对我说话了。他没有寒暄,也没看我的简历,而是单刀直入地提议卖给我一些衍生产品。我仔细听他描述交易条款。就我理解,这宗交易是若干国债远期合同的混合体。我知道远期合同是在固定时间以固定价格买入国债,如果价格向相反方向变动,我必须根据某一复杂的公式付钱给他。

我思考着这些远期合同,都是些场外交易品种,所以报价机上找不到价格。我只能在德励终端上找到合同所依据的国债的价格,据此计算出这宗交易的价格。我很谨慎,这宗交易的潜在风险大得不可思议。如果我同意以固定价格买入这些国债而价格在实际过程中下跌的话,我将损失一大笔钱。

尽管如此,我原则上知道该怎样给交易的各个组成部分定价。这宗交易还用了财务杠杆,意味着我需要把每个部分的价值都乘上一个杠杆系数。杠杆系数是一个倍数,用来放大整宗交易的盈利或亏损,就和十五子棋里的加倍点一样。比如,加上一个杠杆系数 10,一笔 1 000 万美元的交易实际上就变成了 1 亿美元的交易。我需要做的是算出所有买入的远期合同的总值,再减去所有卖出的远期合同的总值。如果结果大于零,我就应该接受这笔赚钱的交易;否则就拒绝。很简单,不是吗?

这个交易员问我愿不愿意做一笔 1 000 万美元的交易。我看了看那台德励终端,确认了国债价格,迅速地做了些计算。他只给我一分钟的时间。我焦虑地看看他的惠普计算器,徒劳地把手伸进口袋试图摸出我自己的计算器。该死!什么都没有!我把它忘在了家里。我的对手指了指旁边桌上的纸和笔,我茫然地摇摇头。我不用这么原始的东西,我需要给这个家伙留个好印象,我相信我可以心算。我又查看了一次屏幕,暗自祈祷。他扬起眉毛。我

试着清了清嗓子，就算还是不清爽，我希望至少能发出点声音来：“可以。”

他冷冰冰地看着我：“成交。”这句话就像云一样飘在空气里。“成交”是交易员每次交易完成时的行话。如果有人告诉你“成交”，很简单，这笔交易成交了。你的话就是你的承诺，没有回头路可走。所以，我完成了1 000万美元的交易，并不觉得有什么问题，我相信这笔交易是赚钱的。

他提议做一笔同样的交易，还是1 000万美元。我对自己的计算有信心，而且觉得报价机上的价格似乎没怎么改变。我又看了一眼他的计算器，但没有上次那么紧张；我点点头。他的目光又盯住我，眉头皱起：“成交。”我仍然觉得紧张，但几乎可以肯定自己在这两笔交易上赚了钱。我尽量显出乐观的样子。

这个交易员在椅子上动了动，提议再做一笔交易，条款有小小的变动，而且价值1亿美元。我看了看屏幕，又扫了一眼纸和笔。第一次，我开始怀疑前面的计算。我会不会犯了什么错误？应该没有。可是我并不确定条款变动的影响。虽然这笔交易的金额大了很多，如果市场没有什么大的变化，它的条款和前面两笔差得并不太多。我又查看了报价机上跳动的数字，好像是朝对我有利的方向变动，但我已经记不清一分钟前的具体数字了。由于存在杠杆系数，很小的错误也会使我的损失以百万计。我再次看看他的计算器，迟疑了一下。我所有的信心只够支持我再点一次头，我就这样做了。

这个交易员第一次露出了笑容。他说：“成交。”我不禁又在脑海里回想着前面的交易……

他打断了我的思绪。“同样的交易，10亿美元。”他的声音坚定而自信。我的心沉了下去。

显然，我的确犯了错误。我的面前只有两条路——承认我不懂，