

金融市場

Man **vs.** Markets
Economics Explained (Plain and Simple)

這樣比喻
你就懂

33個神比喻，讓你讀懂金融市場的遊戲規則與陷阱

派帝·赫希 Paddy Hirsch 著
吳書榆 譯

致謝

我要感謝每一位幫忙催生這本書的貴人，尤其是我出色的經紀人：琳達卻斯特文學經紀公司（Linda Chester Literary Agency）的蘿莉·福克斯（Laurie Fox），而有我的編輯：哈潑柯林斯出版社（HarperCollins）的柯琳·羅瑞（Colleen Lawrie）。感謝南西·莉蓮安索（Nancy Lilienthal）、陳達琳（Darlene Chan）和法蘭克·德帕馬（Frank DePalma）為我引見南西，感謝布蘭登·紐曼（Brandan Newman）和道格·克瑞斯納（Doug Krizner）在整個撰寫編輯過程中提供的構想、回饋和支持。

我要特別感謝《市場報導》的所有員工，感謝他們的同事之情和朋友之誼，也感謝他們協助製作〈白板〉節目，正是這個節目讓我發現必須要寫這本書。達拉西·麥克利斯（Dalasia Michaelis）和理查·柯爾（Richard Core）在最初創作〈白板〉時出力甚多——是他們提出構想，把第一部影片放到網路上；而達拉西、安琪拉·金姆（Angela Kim）和達瑞爾·帕拉納達（Daryl Parana）表現出色，多年來讓我在鏡頭前容光煥發。感謝傑傑·尤瑞（JJ Yore）支持我參加進修研究，讓我在時間上與心靈上都有空間寫作本書。

感謝卡麗卡·娜西恩·葉（Kalika Nacion Yap）伸出援手，協

助我制訂網站與社交媒體策略，也要感謝蒙妮卡·哈洛威（Monica Holloway）與麥克·普瑞斯（Michael Price），謝謝他們無條件又熱烈的支持與鼓勵。感謝吉姆·貝丁格（Jim Bettinger）、唐恩·葛拉西亞（Dawn Garcia）、潘·瑪波斯（Pam Maples）以及2011年騎士研究院（Knight Fellowship）的所有員工與同仁。那年我和他們在史丹佛大學待了一整年，幫助我透過不同角度看清世界、看透自己，也讓我擁有了寫作本書必備的資源——更別說我因此認識了出色的漫畫記者丹恩·阿契爾（Dan Archer），他的插畫讓本書生色不少。

最後、也是最重要的是，我要感謝艾琳（Eileen），感謝妳的愛和永不間斷的忠告，也感謝妳在我最需要的時候讓我敢有骨氣，挺起腰桿。

推薦序

什麼？你說什麼？你不需要了解市場，因為你根本不在市場裡面？喔！那……好吧！你就別擔心你的退休金了；或是你家青少年的大學基金；或者你叔叔買給這個孩子當出生賀禮的美國國庫券。你有沒有銀行帳戶？有沒有保單？有沒有信用卡？有沒有……喔，我可以一直列舉下去，但我想你懂我的意思了。

在繼續談下去之前，先讓我們開宗明義來聊一個嚴重的錯誤概念。這個世界上沒有所謂單一的「市場」這種東西。當財經記者提到「今天市場的反應是……這樣那樣」時，實際上是在幫倒忙。在你即將要讀到的這本書中，作者會闡述：「市場」（請記住這是複數的概念，實際上有許多個市場）是一隻通常刀槍不入而且不時勃然大怒的多頭怪獸。市場無法永遠都運作到恰到好處的最佳狀態。有時候市場會太過頭，更有時候市場根本連動都不動（請想一想2007年到2008年的美國金融市場崩盤），但市場很重要。而且，人無法擺脫市場。

人們常說市場（亦為複數）基本上就是在賭博。機率是和一般的投資人作對，散戶完全沒有機會賭贏。這不完全是真的。沒錯，你在本書中接下來會讀到，在整個金融體系裡面，金融機構多半是贏家。有時候你會覺得全世界都在跟你對賭。還有，當

然，專業投機分子總是能搞砸本來看起來很合理的交易。但日復一日，讓市場動起來的力量，卻仍是一般散戶投資人手握的資金（可能是透過退休金基金、房貸或幾十種其他交易）。

最後要說的是，本書的書名可不是隨意亂取的。從最直接的字意來看，投資活動正是人和經濟學（市場）之間的拳擊賽。市場（複數）不歡迎膽小鬼。市場也不歡迎順便玩玩或偶爾路過的人。市場要求你要拿出一定程度的專注力，但並不在乎你人在或不在市場裡（或是你以為你在或不在）。你可能說不出道瓊工業指數的數值或不想管什麼是選擇權，但不管你走的是哪一條路，有些東西你不知道會害了自己，而且你從本書裡學到的知識將大有助益時，請相信我。

——凱伊·瑞斯達爾（Kai Ryssdal）

簡介 金融小舖

我有一位朋友（姑且叫他譚吧），1970年代他還是年輕力壯小伙子，那時他就從東南亞來到美國。他最愛講他們家人頭一次上超市的故事。他還記得他們走進店裡，放眼望去是一列列的商品，五顏六色應有盡有，比彩虹還鮮豔。他和家人嚇傻了。他們站在那裡，眼睜睜地盯著一列又一列的蔬菜水果、罐頭、大包小包。他們需要一些雜貨，但是店裡無窮無盡的品項讓人不知所措，他們只能兩手空空離開。



隔天，譚的母親和鄰居一起去店裡，鄰居告訴她哪裡可以找到他們家熟悉的東西，以及他們會覺得很好用的新產品。她教

他們如何在店裡穿梭自如，如何找到需要的產品，指出他們之前常見的商品放在哪兒，並推薦代替品取代他們在故鄉用慣了的東西。很快的，爸爸、媽媽和所有小孩都把這家店弄得一清二楚了，就像對自家一般瞭若指掌。不久之前，他們居然還抱怨這家店產品種類過多，而且沒有他們故鄉常見的東西哩。

謝天謝地，還好有這位好心的鄰居，她讓我朋友一家明白，雜貨店沒什麼好怕的。換言之，她揭開了市場的神祕面紗。

《金融市場這樣比喻你就懂》這本書的用意，是要效法這位鄰居：成為指南，告訴你金融市場並不像第一眼看起來時那麼嚇人。事實上，如果你靠近一點看，市場裡發生的很多事都眼熟得很：出現在金融世界裡（以華爾街為代表）的事，實際上也出現



在全世界千千萬萬家庭裡，只不過前者是更深入的版本。

當多數人聽到金融「市場」一詞時，馬上想到的就是股票市場。這是因為股票（或者說公開上市公司的股份）是金融世界裡最搶眼的投資標的。股票有點像是美國超市裡的蘋果：在店面的中心區堆成一座小山，而且一整年都買得到。

兩個互相牽連的理由，導致股票在一般美國人的認知裡具有極重要的地位。其一，持有股票的美國人數眾多，可能是直接持有或是透過退休金帳戶持有。根據美國投資公司協會（Investment Company Institute）所做的研究顯示，多達五成的美國人持有股票。其次，由於美國股民龐大，媒體因此投入大量心力關注股票的績效。這也正是為何美國有這麼多新聞都在報導道瓊工業指數（Dow Jones Industrial Average）或標準普爾五百指數（S&P 500）的走勢；英國媒體報導富時一百（FTSE 100）的波動；日本的版面則經常可見日經二二五（Nikkei 225）的消息。

然而，就像超市裡可賣的東西遠遠不只一堆又一堆的蘋果，金融市場裡能找到的也不光是股票這種工具而已。債券、期貨、交換（swap）、貨幣市場基金、擔保債權憑證（collateralized debt

obligation）、貨幣等等，讓人眼花撩亂：金融市場裡的銀行家們想方設法不斷開發新產品推銷給投資人，堆疊出各式各樣奇奇怪怪的金融工具。

《金融市場這樣比喻你就懂》將要帶你徹底繞一繞，檢視貨架上的這些產品。本書將會說明架上的每一種產品在幹什麼、是如何創作出來的，以及如何操作。到最後，你將會更了解市場如何運作、誰會去買哪些東西以及背後的理由是什麼。就像譚一家人一樣，你很快就能分辨哪些產品很安全，哪些產品有風險，也會懂得如何去分辨市場的缺失。



目錄

- 002 【致謝】
- 004 【推薦序】
- 006 【簡介】 金融小舖

第1章 三隻小豬股份有限公司 15

股票、股份以及股權的交易

- | | |
|-----------------|------------------|
| 016 三個持股人 | 018 股份：部分所有權 |
| 019 以股份募資 | 020 交易所 vs. 店頭市場 |
| 022 透明度對大家都受益 | 023 理想的市場要流動順利 |
| 024 透過指數衡量市場表現 | 026 成交量影響市場波動 |
| 027 恐懼與貪婪也隨市場波動 | 029 做空手法 |
| 031 融券風險 | 033 軋空與無券放空 |
| 034 普通股與優先股 | 036 股票分割 |
| 039 稀釋股份 | 041 次級發行 |

第2章 我的巧克力棒換你的跳繩 45

借貸、利率以及債券市場

- | | |
|--------------|---------------|
| 046 借不同形式的債務 | 047 分享就是借出與借入 |
| 049 何謂借貸？ | 051 利息收益 |
| 053 正常收益 | 054 何謂債券？ |
| 055 發行債券 | 057 債券轉移 |
| 059 何謂收益率？ | 061 負債額度固定不變 |
| 063 決定跟誰借錢 | 064 無擔保債務 |

- o66 槓桿收購
- o69 降低違約風險
- o71 多元分散投資
- o75 每個選擇都攸關重大

- o67 私募股權基金
- o70 分擔放款風險
- o73 浮動利率貸款

第 3 章 銀行家坐頭等艙，股東只能坐經濟艙 77

企業的資本架構

- o78 公司組織層級
- o82 評估風險與報酬
- o85 負債處理不當一樣致命
- o80 抽回資金也有順序
- o84 選定資本架構的位置
- o87 破產的重點在負債

第 4 章 感恩節訂火雞真是一場邪惡交易 89

衍生性金融商品 I：期貨、選擇權

- o91 標的資產與衍生性契約
 - o94 選擇權
 - o97 行使選擇權考量
 - 100 不需擁有卻又能從中獲益
 - o92 期貨契約
 - o95 市場價格波動
 - o98 賣權安排
 - 103 找到願意對賭的人
- 

目錄

第5章 用你的果凍換我的蛋糕 105

衍生性金融商品 II：交換的運作

- | | |
|----------------|-------------------|
| 106 簡單交換協議 | 107 固定利率 vs. 浮動利率 |
| 109 利率交換 | 112 把未知換成確定 |
| 114 保單也是一種交換 | 115 信用債違約 |
| 116 信用保障 | 119 信用債也能在次級市場交易 |
| 120 沒有能力償還也可以賭 | 122 信用違約交換惡名昭彰 |

第6章 錢滾錢的魔術世界 125

貨幣是什麼？如何在全球流通？

- | | |
|----------------|----------------|
| 127 貨幣的價值 | 128 票據出現 |
| 130 利用票據進行商業活動 | 131 付款承諾 |
| 133 通貨緊縮螺旋 | 134 法定貨幣 |
| 136 通貨膨脹 | 139 通膨可促進就業 |
| 140 必要之惡 | 141 網路讓貨幣變得更好用 |

第7章 金融機構永遠都是贏家 143

銀行的體系結構與運作

- | | |
|------------|-------------|
| 144 一切源於放款 | 146 存款也要有利息 |
|------------|-------------|

- 148 貸款創造貨幣的魔法
- 151 萬一銀行辜負信任時
- 155 投資銀行
- 158 同業拆款

- 150 帶動貨幣流動
- 153 政府存款保險
- 157 集商業與投資於一身
- 160 政府的中央銀行

第 8 章 打開美國政府的財政大門 163

聯準會、財政部及政府如何介入

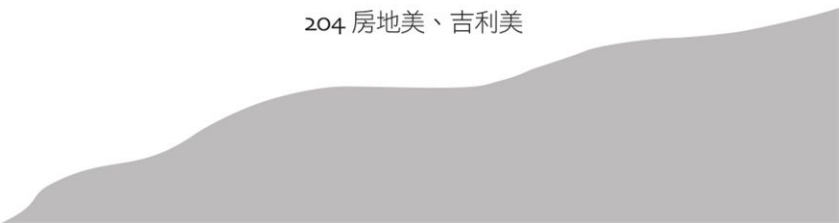
- 164 財政部管理國庫
- 167 找出平衡帳目最佳方法
- 171 確保貨幣供給流通
- 175 初級市場交易商
- 179 貼現窗口
- 184 民間資產
- 187 量化寬鬆
- 191 處置創造出來的多餘貨幣
- 194 崛起的金融怪物

- 166 聯準會運作獨立
- 169 以貨幣措施因應
- 173 聯邦基金帳戶
- 177 調高目標利率
- 182 錢還是不夠，怎麼辦？
- 186 保持經濟環境適度流動
- 189 開始印鈔票
- 192 通貨膨脹的風險

第 9 章 華爾街巫師們的神來一筆 197

消費性負債、證券化與影子銀行體系

- 198 風險轉嫁第三方
- 202 房利美

- 200 聯邦住宅管理局承擔風險
 - 204 房地美、吉利美
- 

目錄

- | | |
|---------------|----------------|
| 205 吉利美信託證券化 | 209 投資人卻步不前 |
| 211 擔保房貸憑證 | 213 資產抵押證券 |
| 214 透過證券化分散投資 | 216 借款人也有等級之分 |
| 218 債券二度證券化 | 220 信用評等機構崛起 |
| 222 影子銀行出現 | 224 消費負債苦果終將來臨 |

第10章 貪婪宿命與浩劫重生 227

金融市場的衰敗與復興

- | | |
|------------------|----------------|
| 228 盛極而衰的循環 | 230 1929 金融大崩盤 |
| 231 1980 機器的興起 | 233 1986 金融大爆炸 |
| 235 電腦程式也可能出錯 | 237 1987 黑色星期一 |
| 239 高頻交易一飛千里 | 241 銀行間各懷鬼胎 |
| 243 信用違約交換 | 245 各大銀行緊緊相連 |
| 247 連結面臨挑戰 | 250 危機逐漸擴散 |
| 251 第二次經濟大蕭條發生在即 | 252 阻止衰敗 |
| 253 雷曼兄弟破產 | 256 掠奪大眾的荷包 |
| 257 大者恆大 | 259 灑下復甦種子 |

跋 有市場就有規則 263

第 1 章

三隻小豬股份有限公司

股票、股份以及股權的交易

理想狀況下，一家企業開張大吉，開始生產產品，吸引客戶，然後就財源滾滾。可惜，事情不見得總是這麼順利，企業常會發現他們需要從自身以外的地方找資金：**投資人**。

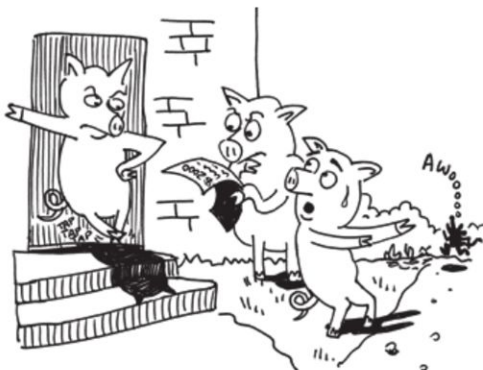
基本上，投資人可以透過兩種方式投資一家公司：他們可以買進該公司的股份，或者，他們可以借錢給該公司。

三個持股人

多數人都聽過「三隻小豬」的故事。這三隻豬兄弟各自蓋了一間屋子：一間草屋、一間木屋、一間磚屋。在迪士尼的版本裡，大野狼三兩下就把前兩棟屋子收拾得一乾二淨，讓兩位屋主飛奔去找小弟，躲進磚屋裡。我們看到的結局是，小弟很歡迎兩位哥哥，並提供庇護讓哥哥們免受大野狼的殘害。

但我敢打賭，如果沒有得到任何回報，這位豬小弟（且讓我們叫他卡斯伯特，和中世紀英國的聖人同名吧！）不會讓他的手足（就叫挖牆角和攪家精吧！）和他一起過日子。要蓋這棟磚屋，可要花掉很多時間、精力和金錢！卡斯伯特得去貸款才買得起建材，也才有錢付給所有小動物工人，這表示，他每個月都要付利息。以下就是我想像中小豬三兄弟關於安排住所的對話：

豬小弟卡斯伯特：如果你們要住下來，就要付錢。



豬大哥挖牆角：你是說付房租嗎？

卡斯伯特：不是，我才不信你們這兩個遊手好閒的傢伙會每個月乖乖付錢。

豬二哥攪家精：那到底要怎麼樣？

卡斯伯特：我蓋這棟房子花了6000元。如果你們和我一起分攤費用，一個人付我2000元，那麼，隨便你們住多久都可以。住下來之後，如果房子裡有地方需要維護和保養，也要我們一起決定並分攤這些費用。

挖牆角：這代表我們可以和你一起住，永遠安安穩穩不受大野狼打擾……價錢是2000大洋整，再加上每個月的維修費？

卡斯伯特：對，差不多是這個價錢。