



财政金融研究丛书

CAIZHENG JINRONG YANJIU CONGSHU

衍生金融工具 在我国企业中的应用

YANSHENG JINRONG GONGJU
ZAI WOGUO QIYE ZHONG DE YINGYONG

康翻莲 张兰花◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位



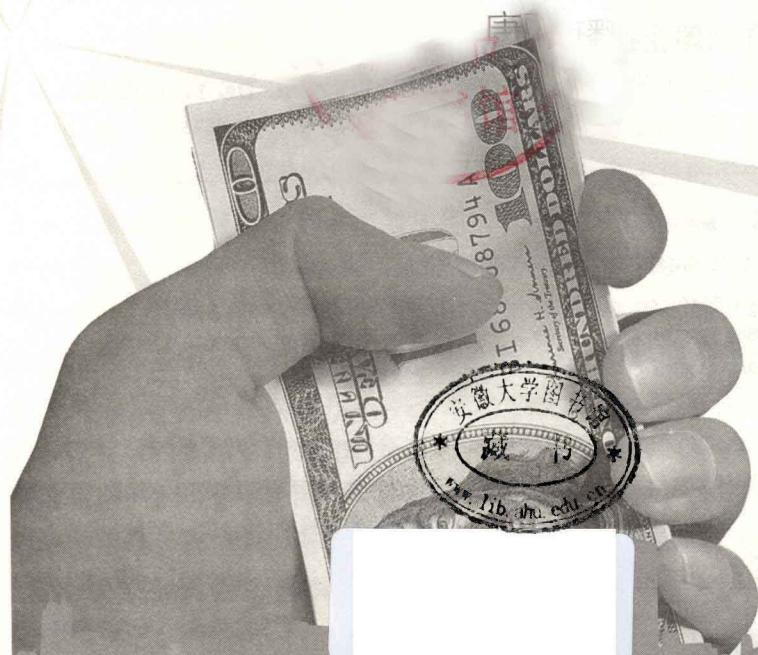
财政金融研究丛书

CAIZHENG JINRONG YANJIU CONGSHU

衍生金融工具 在我国企业中的应用

YANSHENG JINRONG GONGJU
ZAI WOGUO QIYE ZHONG DE YINGYONG

康翻莲 张兰花◎著



知识产权出版社

全国百佳图书出版单位

内容提要

本书首先在理论与案例研究相结合的基础上,分析说明了衍生金融工具与企业融资、风险管理及公司价值之间的关系。进而,采用沪深300指数上市公司2009年和2010年的数据,在借鉴国外研究的基础上,从行业类型、公司规模、不同风险与衍生金融工具的类型等方面,研究了衍生金融工具在我国企业中的运用现状;并采用logistic单因素和多因素回归的方法,以及线性回归方法检验了影响我国企业使用衍生金融工具的因素和动因;同时,选择上证国企100指数非金融保险企业2008年度报表为研究对象,从披露指数和披露比率两方面研究衍生金融工具披露对准则的遵循度,以2010年度沪深300指数中使用衍生工具的公司为对象,采用线性回归检验了影响披露的因素。最后,在分析美国金融危机和中国东方航空公司投资失败及总结前文的基础上,提出我国应大力发展和使用场内衍生金融工具等建议。

责任编辑:蔡虹

图书在版编目(CIP)数据

衍生金融工具在我国企业中的应用/康翻莲,张兰花著.

—北京:知识产权出版社,2013.6

ISBN 978-7-5130-2090-9

I. ①衍… II. ①康…②张… III. ①衍生金融工具—应用—企业管理—研究—中国 IV. ①F279.23

中国版本图书馆CIP数据核字(2013)第120149号

衍生金融工具在我国企业中的应用

YANSHENG JINRONG GONGJU ZAI WOGUO QIYEZHONG DE YINGYONG

康翻莲 张兰花 著

出版发行:知识产权出版社

社址:北京市海淀区马甸南村1号

网址: <http://www.ipph.cn>

发行电话:010-82000860 转 8101/8102

责编电话:010-82000860 转 8324

印刷:知识产权出版社电子印制中心

开本:787mm×1092mm 1/16

版次:2013年6月第1版

字数:300千字

邮 编:100088

邮 箱:bjb@cnipr.com

传 真:010-82005070/82000893

责编邮箱:caihong@cnipr.com

经 销:新华书店及相关销售网点

印 张:15

印 次:2013年6月第1次印刷

定 价:42.00元

ISBN 978-7-5130-2090-9

出版权专有 侵权必究

如有印装质量问题,本社负责调换。

前 言

2008 年爆发的美国债务危机、2009 年的欧债危机以及 2008 年年底我国国企爆出的巨额投资亏损,让只有专业人士熟悉的“资产保值证券 (ABS)”、“担保证券凭证 (CDO)”等术语一股脑儿进入了我国民众的视野,如何发展和使用衍生金融工具也成为一个问题摆在国人面前。

首先,本书从金融危机和我国国企衍生金融工具投资入手,在阐述衍生金融工具基本理论、衍生金融工具市场及其发展以及使用衍生金融工具的动机理论的基础上,采用案例分析的方法,研究了衍生金融工具与企业融资、风险管理及公司价值之间的关系,指出衍生金融工具为企业融资提供了新的途径;分析说明了企业运用衍生金融工具规避风险的途径,提出金融衍生工具是一把双刃剑,一方面它被用于风险管理,另一方面它本身又具有很大的风险;发现衍生金融工具的使用可以提高公司的价值。

其次,研究我国企业使用衍生工具的现状。以沪深 300 指数上市公司为样本,从行业类型、公司规模、不同风险与衍生金融工具的类型等方面,研究了衍生金融工具在我国企业中的使用现状,进而采用 logistic 单因素和多因素回归的方法,检验影响衍生金融工具使用的因素,结果发现:我国企业总体使用衍生工具的比例为 30%,低于西方国家 20 世纪 90 年代的使用,但是在使用衍生工具的企业中,工业类企业所占的比重最大,规模越大的企业越喜欢使用衍生工具,对于外汇通常使用远期来规避风险,对于利率通常采用掉期规避风险,这些与西方国家的研究完全一致。对于商品价格风险,我国大多数企业采用商品期货,与美国、加拿大的研究一致。同时发现,公司规模与衍生金融工具的使用显著正相关,但是衍生金融工具的使用与 Tobin's Q 的相关性并不显著。因而,我国企业使用衍生工具的动机,既不支持公司价值最大化理论也不支持经理层自利理论。

再次,研究了衍生金融工具信息披露。选择上证国有企业 100 指数非金融

保险企业 2008 年年度报表为研究对象，分析了国有上市公司衍生金融工具披露对准则的遵循度，结果发现遵循度普遍较低。进而，以 2010 年度沪深 300 指数中使用衍生工具的、非金融保险类公司为对象，采用线性回归研究，检验发现：被国际四大会计事务所审计的公司、规模大的公司及资产负债率高的公司，对准则的遵循度较高。

最后，在分析美国金融危机和中国东方航空公司投资失败原因及前文的基础上，提出我国发展和使用衍生金融工具的思路和注意事项，旨在引导中国企业较好地运用衍生金融工具。

本书是近年来我们所发表的衍生金融工具相关论文的汇集，也是我们申请 2013 年山西回国留学人员科研资助项目《山西企业转型期融资问题研究》的前期准备。

与同类书相比，本书注重两个方面：第一，从企业的角度研究衍生金融工具的使用（而以往大多研究金融机构使用衍生金融工具的情况）。第二，先用实际案例，分析说明衍生金融工具对企业融资、风险管理、公司价值的影响，再用实证分析法研究我国企业使用衍生金融工具的现状，分析衍生金融工具到底给中国企业带来了什么，进而提出如何健康发展和使用衍生金融工具。此外，采用案例和实证研究两种方法相结合，也是本书的创新之处。

本书第一、六章全部和第三、七章的正文由康翻莲老师撰写，合计 15 万字。第二、四、五、八章全部和第三、七章附表由张兰花老师撰写，合计 15 万字。本书可作为高等院校金融学、会计学、财务管理等专业的辅助教材，也可供金融行业，财务会计行业的工作人员和科研人员使用。相信众多的读者和我们一样期待这样一本图文并茂、案例生动、实证研究的“教科书”的上市。



目 录

第一章 金融危机让衍生金融工具进入民众的视野	1
第二章 衍生金融工具及其相关理论	6
第一节 衍生金融工具基本理论	6
第二节 衍生金融工具市场及其发展	18
第三节 使用衍生金融工具的动机理论	30
第三章 衍生金融工具与企业融资	38
第一节 发展资本市场与衍生工具市场的必要性	38
第二节 企业融资现状	44
第三节 衍生金融工具为企业融资提供了新的途径 ——案例分析	50
第四章 衍生金融工具与风险管理	87
第一节 衍生金融工具风险管理理论	87
第二节 企业运用衍生金融工具规避风险的途径	91
第三节 公司使用衍生金融工具进行风险管理的案例分析	94
第四节 衍生金融工具自身的风险管理	100
第五章 衍生金融工具与公司价值	104
第一节 公司价值理论	104
第二节 衍生金融工具的使用对公司价值的影响	107
第三节 使用衍生金融工具提高公司价值的成功案例	113
第六章 我国企业使用衍生金融工具的现状	123
第一节 企业使用衍生金融工具的文献综述	123
第二节 衍生金融工具在我国的应用 ——基于沪深 300 指数的实证研究	130
第三节 我国企业使用衍生金融工具的动机	135



第七章 衍生金融工具信息披露	177
第一节 信息披露	177
第二节 衍生金融工具信息披露准则	186
第三节 衍生金融工具信息披露对准则遵循度的研究 ——以上证国有企业 100 指数为例	191
第四节 影响衍生金融工具信息披露对准则遵循度的因素 ——基于沪深 300 指数的实证研究	197
第五节 完善我国衍生金融工具信息披露的建议	204
第八章 如何发展衍生金融工具	222
参考文献	230

第一章 金融危机让衍生金融工具 进入民众的视野

2008 年爆发的美国债务危机、2009 年的欧债危机以及 2008 年年末我国国企爆出的巨额投资亏损，让“资产保值证券（ABS）”、“担保债务凭证（CDO）”等只有专业人士熟悉的衍生金融工具一股脑儿进入了我国民众的视野。

一、美国债务危机与衍生金融工具

2008 年 9 月，美国两大住房抵押贷款融资机构房利美和房地美垮台，随后美国前五大投资银行全军覆没，更多的金融巨头包括 AIG、美林银行甚至全美最大的储蓄银行——互惠银行相继轰然倒下，道琼斯指数 5 年来第一次跌至万点以下，随后事件的发展对美国的影响越来越深，不仅导致股市的剧烈波动，还蔓延到实体经济层面。美国次贷危机引起的华尔街风暴，又逐步演变为全球性的金融危机，造成欧洲、俄罗斯、日本、中国香港等诸多国家和地区股市暴跌，金融机构破产，消费者信心锐减，全球经济陷入恐慌。

南开大学商学院院长李维安教授认为，在过去几年，美国住房贷款一度出现首付率逐年下降的趋势，部分金融机构将高风险的按揭贷款打包到衍生金融产品中去，向投资者推销这些按揭贷款证券。而原本为了确保债券信用度而设立的评级机构却在利益的驱动下丧失了中立，随意给这些“创新债券”盖上 5A 标记^①。

中国人民银行研究生部委员会副主席王自力认为，此次由次贷危机引发的金融危机，更深层次的诱因来自于自由市场竞争的失败和对金融创新产品监管的严重缺失。当前，美国遭遇“百年一遇”的金融危机，危机的中心——华尔街

① 康翻莲. 金融危机与金融衍生产品的健康发展 [J]. 中国管理信息化, 2010 (5).

更是危如累卵。五大投资银行中，贝尔斯登和美林证券相继被其他银行收购，雷曼兄弟申请破产保护，而剩下的高盛、摩根斯坦利也因形势所迫转型为银行控股公司。一系列突如其来的变故使得世界各国为美国的金融危机震惊。一些银行、房地产开发商为了自身利益不顾借款人的实际还贷能力而乱放贷款，把危险贷款通过 ABS（资产抵押证券）卖给金融市场，使得金融市场最终崩溃。

国金证券分析师杨帆认为，华尔街游戏已使金融衍生产品的创新进入异化过程，金融衍生品的过度创新加大了本轮金融危机波动，使得金融危机不断升级，负面影响被无限放大，使得衍生金融工具未来或将转向适度金融创新的发展方向。而面对层出不穷的金融衍生品，美国监管层对金融衍生品的监管缺失也难逃责任^①。

还有一种观点认为美国这次金融危机是由于金融创新走得太快，以衍生金融工具为代表的虚拟经济繁荣远远超过了实体经济，才使得美国经济摔了个大跟头。由此，这些人反对进行金融创新。

综上所述，虽然不同的人员有不同的看法，但是我们可以清楚地看到本次美国金融危机与衍生金融工具有着直接关系。

二、欧洲债务危机与衍生金融工具

2009 年 10 月 20 日，希腊政府宣布当年财政赤字占国内生产总值的比例将超过 12%，远高于欧盟设定的 3% 的上限。随后，全球三大评级公司相继下调希腊主权信用评级，希腊主权债务危机爆发。2010 年 3 月希腊的主权债务问题进一步凸显并发酵，向“欧洲五国”（葡萄牙、意大利、爱尔兰、希腊、西班牙）蔓延，欧债危机全面爆发。

中国香港中文大学郎咸平教授在《郎咸平说：新帝国主义在中国 2》中谈到希腊危机并不是一个突发事件，早在 2001 年希腊加入欧盟时已经埋下了伏笔。欧盟规定加入国的财政赤字不能超过 GDP 的 3%，而当时希腊财政赤字是 5.2%，不满足条件。于是希腊找到华尔街的高盛，高盛帮助希腊发行了一笔融资 100 亿美元的债券，按照当时的汇率，希腊可以收回 74 亿欧元。高盛把汇率调整了一下，变成了 84 亿欧元，刚好多出 10 亿欧元，这 10 亿欧元本质上相当于现金，等于是高盛借给希腊的，而且在希腊的财务报表上并不显示出来，有这 10 亿欧元冲销债务，希腊财政赤字变为 0.7%，光荣加入欧盟。但

^① 康翻莲. 金融危机与我国信用制度的建设 [J]. 经济研究导刊, 2009 (11).

是，高盛心里非常清楚这笔钱可能收不回来，于是将这 10 亿欧元债券打包衍生为另一种金融保险，并将其推销给德国人，高盛盘算的是：一旦希腊还不了钱，还有德国人来还，一切布置妥当后就等着金融海啸爆发。因此，希腊危机是高盛一手造成的。

日本学者、庆应大学名誉教授井村喜代子认为，欧洲债务危机是由“现代资本主义的变质”和“金融的变质”引发的^①。她认为，20 世纪 90 年代以后，为追求“金融立国”，这些国家赞同美国的新自由主义战略并追随其后，如此导致了今天的局面。英国 20 世纪 90 年代以后积极推进金融自由化、国际化，成为在欧盟普及投机性金融活动的主要国家，并以美国的 CDO、CDS 交易为媒介，攫取了巨大的利益。紧随其后的是爱尔兰和西班牙，欧盟的大型金融机构不但大量购买、使用美国发明的 CDO、债权、CDS，还自己创制金融产品，并在欧盟内部进行推广，刺激了投机性交易活动的活跃。因此，2008 年受到美国金融危机的冲击而陷入破产边缘的正是欧盟各国。

中国著名经济学家成思危认为^②，对于欧债危机，应从类型、结构等多方面进行认识：从类型上看，债务危机包括由政府、银行和主权财富基金引发的多种类型；从结构上看有内债与外债、长债与短债之分。希腊债务危机受到美国次贷危机、相对较弱的国内产业竞争力以及欧元区货币制度等因素的综合影响。他进一步分析欧元区货币制度的“先天缺陷”，认为欧元区在货币政策与财政政策的不统一、货币储备、贷款办法、对待各国竞争力的不平衡等方面都存在问题。

综合各国学者的不同观点，我们不难看出欧洲债务危机与衍生金融工具有着千丝万缕的联系。

三、我国国企巨额亏损与衍生金融工具

2008 年多家国有企业因投资金融衍生产品发生巨额亏损。中国东方航空股份有限公司的航油套期保值公允价值损失约 62 亿元；中国国航因航油套期保值浮亏 68 亿元；中国远洋远期运费协议（FFA）公允价值损失约 40 亿元；截至 2008 年 9 月 30 日，中国中铁股份有限公司汇兑净损益亏损 19.39 亿元^③。2008 年度东方航空股份有限公司的净亏损为 140 亿元；中国国航净亏损 108.5

① 日本学者称现代资本主义变质是欧债危机根源 [N]. 光明日报, 2012-03-21.

② 中外学者北大论衡 共同探讨欧债危机 [EB/OL]. 新闻网, 2012-05-16.

③ 国资委审计署：清查央企投资金融衍生品亏损 [N]. 新快报, 2009-01-15.

亿元；中国远洋净亏损 41.2 亿元；中国中铁的净利润为 11.1 亿元^①。

以东航为例，东航公司航油套期保值期权合约采用的主要结构是“上方买入看涨期权价差，同时下方卖出看跌期权”。“上方买入看涨期权”属于正常的套期保值范畴。如果说油价在未来上涨，在行权日东航行使买入的权利，可以低价买入航油，起到套期保值的作用；如果油价下跌，超过了行权日的约定价格，从市场上就可以买入低价航油，东航可以不行使购买的权利，损失的不过是有限的权利金，这是正常意义的套期保值。而东航合约中同时标明“下方卖出看跌期权”这一操作，却不是真正意义的套期保值，从而埋下了巨额亏损的祸根。因为油价如果上涨，东航赚到的仅仅是固定的权利金，然而如果油价一旦下跌，东航必须按原先约定的较高价格购买航油，只要对方出售，东航就得无条件购买，直到合约终止。油价越跌，亏得越厉害。而从 2008 年 7 月到 12 月底，国际航油价格一路狂跌，一度跌破 40 美元，东航的噩梦也就这样产生了。如图 1-1 所示。

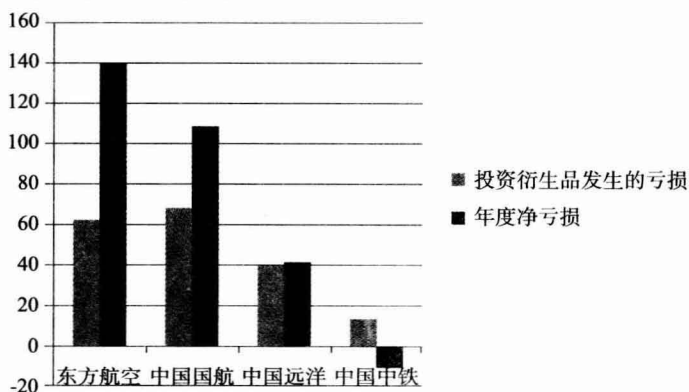


图 1-1 我国四大国企投资衍生品发生的亏损

从图 1-1 不难看出，导致企业亏损的主要原因是衍生金融工具投资失败。国企对所交易衍生品的风险认知不足，对于投行给出的复杂衍生品合同，国企没有能力进行独立判断估价，也没有发现这些方案中缺乏“止损策略”、“风险共担”等降低和化解风险的基础性操作策略。相反，欧美的衍生品市场已经发展了百余年，这些市场的投资者对市场规律的了解程度，对操作策略和工具运用的熟练程度，以及对市场规则的把握程度都是刚刚开始“试水”的国企所不能比拟的。于是，2009 年 3 月，国资委提出方案限制国有企业投资衍

① 天相投顾。研究报告（2008—2010）。

生金融工具。

2010年，经济形势有所好转，3月到4月间，我国分别开放了融资融券和股指期货，国务院发表了《关于进一步利用好外资的几点意见》，但是，到2010年的第三季度，中国又出现了较为严重的通货膨胀。于是以郎咸平教授为首的众多专家学者，再次担忧美国会利用衍生金融工具来打压中国市场，即金融衍生产品的发展会导致中国经济受损。

由美国次贷危机引起的全球金融危机，让金融创新、衍生金融工具这些只有专业人士熟悉的金融术语见诸大刊小报，并逐渐为群众所熟知。究竟衍生金融工具会给中国带来什么？中国要不要发展衍生金融工具？如何发展衍生金融工具？中国企业要不要使用衍生金融工具？如何正确使用衍生金融工具？这一系列极其重要的问题摆在了国人面前。

第二章 衍生金融工具及其相关理论

第一节 衍生金融工具基本理论

恐慌基于无知，因此，我们从基本概念和基本理论出发去认识衍生金融工具。只有认识、熟悉了衍生金融工具，才能更好地利用它服务于我国的经济的发展。

一、衍生金融工具的定义

衍生金融工具作为金融创新的核心，其结构复杂，类型层出不穷，发展日新月异，因此，对衍生金融工具很难有一个统一的定义，大多数是根据不同的研究对象做出的概念性描述，金融学和会计学对衍生金融工具定义的侧重点也不同，对衍生金融工具的叫法也不统一，如金融衍生商品、金融衍生产品、金融衍生品、金融派生品、衍生金融产品、衍生金融工具等。

（一）国外对衍生金融工具的定义

国际互换和衍生产品协会对金融衍生产品的定义是：衍生产品是有关互换现金流量和旨在为交易者转移风险的双边合约。合约到期时，交易者所欠对方的金额由基础商品、证券或指数的价格决定。

美国哈佛商学院 MBA 教材中的衍生金融工具定义为：“一种证券，其价值依赖于其他更基本的标的变量。”

美国的雷蒙德·W. 戈德史密斯在《金融结构和金融发展》中认为：“金融工具是对其他经济单位的债权凭证和所有权凭证。”

美国经济学家弗兰克·J. 法博齐在《资本市场：机构与工具》一书中指出：“一些合同给予合同持有者某种义务或对某一种金融资产进行买卖的选择

权。这些合同的价值由其交易的金融资产的价格决定，相应的，这些合约被称为衍生工具（Derivatives），衍生工具包括期权合约、期货合约、远期合约、互换协议、上限与下限协议等。”

国际会计准则委员会（International Accounting Standards Board, IASB）关于衍生金融工具的定义是在国际会计准则第 39 号（IAS39）中得以确定的，衍生金融工具指具有以下特征的金融工具：一是其价值随特定利率、汇率价格或利率指数、价格、商品价格、信用等级或信用指数、或类似变量的变动而变动；二是不要求初始净投资，或与对市场条件变动具有类似反应的其他类型的合同相比，要求较少的净投资；三是在未来日期结算。

美国财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Boards, FASB）在财务会计准则第 105 号（SFAS105）和第 107 号（SFAS107）中对金融工具作出如下解释：一项金融工具，可定义为现金、一个主体的权益证券或是一项合约，该合约必须同时具备两个条件，一是要求一个主体承担下列约定的义务：交付现金或其他金融工具给另一主体，或在潜在不利的情况下与另一主体交换金融工具；二是给予另一主体约定权利：从一个主体收取现金或其他金融工具，或在潜在有利的条件下与另一主体交换金融工具。

美国财务会计准则委员会（FASB）在 SFAS119 中进一步定义了衍生金融工具：衍生金融工具是期货合约、远期合约、互换和期权合约以及类似的金融工具，如利率上限与下限和固定利率借款义务（承诺）等。

（二）国内对衍生金融工具的定义

2004 年 2 月 4 日，银监会发布的中国第一部衍生金融工具的专门法规《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》对衍生金融工具的定义为：本办法所称衍生产品是一种金融合约，其价值取决于一种或多种基础资产或指数，合约的基本种类包括远期、期货、掉期（互换）和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期（互换）和期权中一种或多种特征的结构化金融工具。

周立在《金融衍生工具：发展与监管》中的解释是：“金融衍生工具是指以另一（或另一些）金融工具的存在为前提，以这些金融工具为买卖对象，价格也由这些金融工具决定的金融工具。它由债券、股票、外汇等基础工具衍生而来，包括远期、期货、期权、互换四种基本工具和由它们通过变化、组合、合成三种方式再衍生出来的一些变种。”

杨迈军、江秀平编著的《金融衍生品基础知识》对衍生金融工具的定义

是：“金融衍生品是金融现货的派生物，以杠杆或信用交易为特征，它既指一类特定的交易方式，也指由这种交易方式形成的一系列合约。”

周升业、曾康霖主编的《货币银行学》对衍生金融工具的定义是：“金融工具是金融市场借以进行金融交易的工具。”

黄达在《货币银行学》中指出：“金融工具是在信用活动中产生，能够证明金融交易金额、期限和价格的书面文件。”

陈小平在《国际金融衍生品市场》一书中对衍生金融工具做了如下定义：“金融衍生工具是指从传统金融工具中衍生而来的新型金融工具。从理论上讲，金融衍生工具是根据某种相关资产的预期价格变化而进行定值的金融工具。这种相关资产可以是货币、外汇、债券、股票等金融资产，也可以是金融资产的价格（如利率、汇率、股票价格指数等）。”

赵凤荣在《金融市场理论与实践》一书中说：“金融工具是在金融市场上以书面形式发行或流通，借以保证债权人权利债务人义务的契约凭证。”

王建国、刘锡良在《衍生金融现货》中写道：“衍生金融现货是以货币、债券、股票等传统金融现货为基础，以杠杆或信用交易为特征的金融工具。它既指一类特定的交易方式，也指由这种交易方式形成的一系列合约。金融期货、金融期权、远期、互换等都属于衍生金融现货。”

我国2006年2月发布的《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》将衍生金融工具定义为具有下列特征的金融工具或其他合同：①其价值随特定利率、金融工具价格、商品价格、汇率、价格指数、费率指数、信用等级、信用指数或其他类似变量的变动而变动，变量为非金融变量的，该变量与合同的任一方不存在特定关系；②求初始净投资，或与对市场情况变化有类似反应的其他类型合同相比，要求很少的初始净投资；③在未来某一日期结算。

综合以上解释，虽然侧重点各有不同，但本质相同。我们认为衍生金融工具（Financial Derivatives），又称为金融衍生产品（Derivatives），或衍生证券（Derivative Security），是从以商品价格、股指、利率、汇率等为基础的金融工具衍生发展出来的新的金融产物，其价值依赖于基础资产价值变动的合约（contracts）。这种合约可以是标准化的，也可以是非标准化的，主要包括远期（Forwards）、期货（Futures）、期权（Options）、掉期（也称互换）（Swaps）^①。

^① Peijie Wang, the Economics of Foreign Exchange and Global Finance. Springer – Verlag Berlin Heidelberg, 23 March 2010.

二、衍生金融工具的分类

国内外学者对衍生金融工具的分类主要包括以下几种。

(一) 按照交易方式分类

按照交易方式分类,可将衍生金融工具分为远期、期货、期权、互换。

1. 远期 (Forwards)

远期合约是在指定的未来时刻以确定的价格交割某物的协议,金融远期类主要包括远期外汇合约、远期利率协议等。远期合约通常发生在两个金融机构或金融机构与客户之间,是一种场外交易(OTC)。金融远期交易方式简单,没有保证金要求,也不规定固定的交割日期和标准金额,具体协议内容由交易双方协商议定,体现了灵活、简便的特点。

2. 期货 (Futures)

期货是一种标准化的远期合约,期货合约的交割日和交割物的数量都是由期货交易所事先固定的,期货交易只能在交易所进行,并实行保证金制度。期货是远期合约发展而来的标准化的合约,期货与远期合约的区别主要是头寸的结算方式、有无固定交易场所、交易数量是否标准化等。

期货主要包括利率期货、货币期货、股票价格指数期货,还有外汇期货、黄金期货等。

(1) 利率期货 (Interest Rate Futures)

利率期货是指为转移利率变动所引起的证券价格变动风险且以金融证券为标的的期货合约。世界上最先推出的利率期货是于1975年由美国芝加哥商业交易所推出的美国国民抵押协会的抵押证期货。利率期货主要包括以长期国债为标的物的长期利率期货和以三个月短期存款利率为标的物的短期利率期货。交易对象有长期的国库券、政府住宅抵押债券(GNMA)、免税地方债券、中短期国库券、大额定期存单(CD)、欧洲美元存单和商业票据。

(2) 货币期货 (Foreign Currency Futures)

货币期货是指以汇率为标的物的期货合约。货币期货主要是为适应各国从事对外贸易和金融业务的需要而产生的,目的是借此规避汇率风险,1972年美国芝加哥商业交易所的国际货币市场推出的第一张货币期货合约并获得成功。其后,英国、澳大利亚等国相继建立货币期货的交易市场,货币期货交易成为一种世界性的交易品种。目前国际上货币期货合约交易所涉及的货币主要

有英镑、美元、加拿大元、日元、瑞士法郎、欧元及澳大利亚元等。交易双方通过公开竞价、买卖在未来某一日期,根据议定价格—汇率交割标准数量货币的合约交易。货币交易的币种主要有日元、英镑、欧元、加拿大元、墨西哥比索等与美元的交易。

(3) 股票价格指数期货 (Stock Index Futures)

股票价格指数期货是全球股市剧烈波动的产物。股市大幅下跌,给股票持有者带来巨大的风险,为赚取这种风险收益产生了股票指数期货交易。股票价格指数是一组股票价格变动情况的变动指数,而股票价格和股票价格指数的变动趋势是同方向、同幅度的,所以在股票的现货市场和股票价格指数的期货市场作相反的操作就可以抵消这种价格波动的风险。最具代表性的股价指数为:美国道琼斯指数 (Dow Jones Index)、标准普尔 500 种股票指数 (Standard & Poor's 500 Index)、英国的金融时报工业普通股票指数 (Financial Times Industrial Ordinary Index)、金融时报证券指数 (Financial Times Stock Index)、日本的日经 225 股票指数 (Nikkei Index)、澳大利亚的悉尼股票指数 (AU Ordinary Index) 等。

3. 期权 (Options)

期权合约规定了在某一特定时间、以某一特定价格买卖某一特定种类、数量、质量原生资产的权利。期权是一份选择权的合约,在此合约中,立权人授给期权的买方在规定的时间内以事先确定的价格从卖方处购买或卖给卖方一定金融产品或商品的权利而不是义务。期权是最不容易被人们理解的一种和约,期权的类型很多,根据期权合同赋予持有者履约时买入或卖出的标的物的行为不同,可分为看涨期权和看跌期权。根据期权持有者在有效期内履约的灵活性,可分为欧式期权和美式期权。根据期权合约标的物的不同,可分为利率期权、外币期权、股票期权、股票指数期权、黄金期权和期货期权等。

(1) 外币期权 (Foreign Currency Options)

外币期权是指交易双方按约定的汇价,就将来是否购买或卖出某种外币选择权而预先达成的合约。外币期权是 20 世纪 70 年代西方国家货币汇率波动剧烈的时期,特别是美元大起大落的过程中发展起来的,成为一种防范外汇风险的手段。

(2) 股票与债券期权 (Stock and Bonds Options)

股票与债券期权是指交易双方经协商,以支付一笔约定的保险费为代价,取得一种在一定期限内按协定价格购买或出售一定数额的股票或债券的权利,