

发展文库

马洪 主编

金融衍生工具 发展与监管

周立 著

中国发展出版社

D E V E L O P M E N T

D E V E L O P M E N T

发展文库

马洪 主编

金融衍生工具： 发展与监管

中国发展出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生工具：发展与监管/周立著. —北京：中国发展出版社，1997. 1

(发展文库/马洪主编)

ISBN 7-80087-250-5

I. 金…

II. 周…

III. 金融机构，衍生-财务管理

IV. F. 830. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (96) 第 18482 号

中国发展出版社出版发行

(北京市西城区赵登禹路金果胡同 8 号)

邮政编码：100035 电话：66180781

北京地质印刷厂印刷 各地新华书店经销

1997 年 1 月第 1 版 1997 年 1 月第 1 次印刷

开本：1/32 787×1092mm 印张：9.5

字数：193 千字 印数：1—10100 册

定价：13.60 元

本社图书如有印装差错，可向发行部调换

《发展文库》编委会

主 编：马 洪

副 主 编：朱 兵

执行编委：蔡建国

编 委 会(以姓氏笔画为序)：

丁宁宁	马 洪	马建堂	王西玉	王金友
王家福	王慧炯	方 文	邓寿鹏	史桂开
宁运久	吕 薇	乔仁毅	朱 兵	朱培培
任兴洲	米建国	孙广信	孙孝明	李一奎
李永芬	李克穆	李京文	李泊溪	李桐连
李善同	李隆铭	吴凯泰	吴敬琏	何静芝
张小济	张云凤	张云方	张连顺	张卓元
张果喜	张济时	张景荣	陈 仁	陈吉元
陈森辉	陈锡文	武 超	林毅夫	岳颂东
周叔莲	周国印	郑广银	郑永刚	宗庆后
赵维綏	赵新先	徐文荣	郭伟帆	郭励弘
高冠江	章含之	程秀生	蒋梦兰	鲁志强
鲁灿松	谢伏瞻	楼忠福	楼金炎	路凤鸣
蔡建国				

几点说明

马克思曾说：“问题和解决问题的手段同时产生。”

当七八十年代世界金融业经历布雷顿森林货币体系瓦解、金融自由化和金融创新的浪潮冲击时，汇率、利率、证券行情等多种金融价格进入长时期、大幅度的频繁波动之中，这就产生了贸易商无法确知收益、借款者无法稳定成本、生产者难以固定价格、投资者难以收回本息等诸多问题，经济社会中每一个成员都面临着价格变动风险，而传统的保险服务和投资基金的证券组合投资已远远不能满足这种强大的风险管理需求。问题的产生给解决问题的手段——金融衍生工具提供了诞生的必要条件。而世界经济一体化的出现、银行业的积极推动、信息处理技术的飞速发展、新兴金融理论的提出，又为金融衍生工具的诞生提供了充分条件。金融衍生工具的出现，带来了世界金融业的一场革命，它弥补了保险服务和投资基金证券组合投资的不足，成为风险管理的主要手段，成为消除金融自由化过程中金融价格波动风险的主要工具，经营衍生业务的丰厚利润，也将银行业从被论断为“没落的行业”的低谷中带出并促进其迅速发展。金融衍生工具已成为现代市场经济不可或缺的风险避风港、经济润滑剂和市场导向标，成为现代市场经济体系的一个有机组成部分，世界各国都在谋求发展和完善各类衍生市场。

但近些年人们看到和听到的却是衍生工具掀起的诸种风波，“奥兰治县破产”、“巴林倒闭”、“327 风波”、“大和巨额亏损”、“住友商事丑闻”，一起起衍生风波，使人们对衍生工具产生风险巨大的畏惧感。如何认识衍生工具的风险，如何对衍生市场施加监管，已成为亟待解决的问题。

有鉴于此，本书将对金融衍生工具的发展和监管问题作出全面的分析研究，并据此提出我国金融衍生工具的发展策略，探讨我国衍生工具的发展前景。

本书共分为四篇 16 章。

第一篇为概论篇（共 6 章），主要介绍金融衍生工具的基础知识，对金融衍生工具的起源、发展状况，以及衍生工具的主要种类：金融远期、金融期货、金融期权、金融互换和一些新兴衍生工具作出详细介绍与分析，总结出其本质特征。在介绍与分析中，作者提出了一个适用于经济社会一切分工与交换现象的理论——比较优势理论。

第二篇为功用篇（共 2 章），主要分析与研究金融衍生工具在经济与金融发展中的功能与作用。从正反两方面认识衍生工具的功用，并据此得出一个衍生工具亟待发展又亟待监管的结论。

第三篇为风险管理篇（共 5 章），主要分析衍生工具涉及的风险，研究探讨风险的会计处理与核算方法、内部管理措施和外部监管框架。提出监管应以强化内部控制，促进自律性约束为方向。最后综述了国际上对衍生工具的监管方法与监管动态。综述中着重介绍了国际银行业统一监管组织——巴塞尔委员会近十年来对衍生监管条文的不断修正。为便于读者查考，本书末还附有国际上五个衍生监管条文的要点。

第四篇为发展篇（共3章），主要是结合我国实际，以国债期货为主考察我国金融衍生工具的存在状况，探讨我国衍生工具的发展原则、发展策略，并具体分析了远期外汇合约、可转换债券、备兑权证这三种我国近几年要发展的衍生工具，分析发展的现实条件，明确发展中所要解决的主要问题，并就如何发展提出政策建议。

为便于读者阅读，本书在每篇的开头都有本篇介绍，结尾有本篇总结，以便读者按需要进行有重点的阅读，避免浪费不必要的时间。同时，每篇的总结还都是该篇内容的深化，可以引导读者进行更深一步的思维。

为便于读者针对一些问题作更全面深入的了解与研究，本书最后附有参考文献目录，向读者有选择地介绍阅读一些参考资料。对于本书中内容较深奥的两个理论（利息平价理论和比较优势理论）和一个模型（期权定价模型），在所在章节也附有参考资料目录，以便感兴趣的读者作更深入的研究。

周 立

1996年8月12日于广州

导论

几年来，一系列震动世界金融体系的危机与风波接踵而来，每一次危机和风波似乎都与诞生仅二十余年的金融衍生工具挂上了钩。1987年10月全球性股灾被认为源起于纽约证券交易所的股指期货与股指期权的大规模程序化交易（Program Trading）；1994年12月美国加州奥兰治县（Orange County）破产是因为县政府财政基金使用了反向浮动利率债券（Inverse Floating Rate Notes）；1995年2月23日上海证交所出现“327国债期货风波”（后被称为“二·二三”国债期货事件）；几日后，2月27日，新加坡国际货币交易所（SIMEX）出现英国巴林（Barings Brothers Co.）银行因经营日经225（Nikkei 225）股指期货巨额亏损破产事件；1995年9月爆出日本大和银行纽约分部11亿美元亏损事件；1996年6月，又爆出日本住友商事公司因经营铜期货的18亿美元亏

损事件^[1]。在这些震动全球的大事件中，还夹杂有美国信孚银行（Banker's Trust，又译“银行家信托”）、宝洁公司（P&G）、葛兰素（Glaxo）、吉布森贺卡（Gibson Greeting）、圣地亚哥县府、明尼苏达大学、奥典学院、佛罗里达州府；日本昭和壳牌石油、鹿牌石油、东京证券公司；德国大众汽车公司（Volkswagen）、德国金属公司（Metallgesellschaft AG）；马来西亚中央银行等一系列经营衍生交易导致巨额损失的事件，衍生工具的受难者已能列出一张长长的名单。一时之间，金融衍生工具成为世界金融业争论的焦点，围绕衍生工具的探讨和研究在全球各地普遍兴起，对于衍生工具的是非功过也是众说纷纭。英国经济学家情报社发表报告说：“金融衍生工具是全球金融灾难的罪魁祸首。”美国《幸福》（Foutune）杂志则把衍生工具比作潜伏在沼泽地里的鳄鱼，对全球经济构成永不消逝的威胁。而中国著名金融学家曾康霖则说：“衍生工具就像火一样，火本身并没有罪，关键是如何使用。”^[2]

责难归责难，争论归争论，衍生工具交易近几年在一片责难声中仍出现了巨幅的增长，据国际清算银行（BIS）统计，90年代以来，金融衍生交易呈逐年上升趋势。1990年全球衍生交易未清偿名义本金额^[3]（Notional Principal Outstanding）为22900亿美元，1994年则猛增至88380亿美元，增幅达每年286%，交易金额也从1988年的4820亿美元增加到1994年的8.84万亿美元。1995年底，BIS又组织了一次由26个国家的中央银行和金融管理当局参加的一次关于全球衍生市场的调查，结果表明，截止到1995年3月底，全球金融衍生交易未清偿名义本金额超过57.3万亿美元，有

71%的交易是在场外完成的^[4]。另据国际互换交易商协会 (ISDA) 1995 年 12 月 4 日公布的数字,截至 1995 年 6 月 30 日,全球衍生交易未清偿名义本金额为 13.9 万亿美元,比上年同期增长了 23.2%,其中货币及利率衍生交易的增幅最大^[5]。这种强劲增长说明了衍生工具自有其存在的合理性,总体而言,它为全社会参与商品与金融交易的机构和个人提供了廉价而有效的规避风险的方式;为整个市场提供了指导生产与经营的均衡价格;为投资者提供了以小博大的理财工具;为管理当局提供了调控市场的有效手段。衍生工具二十多年来的发展也表明,衍生业务日益成为金融机构盈利的主要方向,成为整个市场体系不可或缺的一个核心组成部分,是否有金融衍生工具交易已成为衡量一个金融市场是否成熟的重要标志之一,国外流行着“不知道金融衍生工具就不是银行人”的说法。因此,全面了解、深入研究金融衍生工具不仅是金融从业人员,而且是社会经济生活中每一成员的必要事情。

1.2	金融衍生工具的起源（7） 客观背景（7） 银行的积极推动（9） 新技术的推动（12） 金融理论的推动（13）
1.3	世界金融衍生工具的发展历程和现状（13）

2 章 金融远期（18）

2.1	概述（18）
2.2	远期外汇合约（19） 概述（20） 远期汇率（21） 远期汇率的决定——利息平价理论（22） 远期外汇合约的内容（24） 远期外汇合约的作用（25）
2.3	远期利率协议（26） 概述（26） 利率计算（29） 风险管理功能（32） 远期利率协议标准文件——FRABBA（33）
2.4	消除一个误解：金融远期是一种重要的衍生工具（34）

3 章 金融期货（36）

3.1	概述（36）
-----	--------

3.2	期货合约 (38)
3.3	期货价格分析 (42) 期货价格决定因素 (42) 期货价格与现货价格的关系 (45)
3.4	期货市场的组织运作 (48) 组织结构 (48) 三级管理体制 (50)
3.5	期货交易策略 (51) 套期保值策略 (51) 投机策略 (53)
3.6	期货的功能 (54) 社会功能 (55) 经济功能 (55)
3.7	股票指数期货的漏洞 (57)

4 章 金融期权 (58)

4.1	概述 (58)
4.2	金融期权合约 (59)
4.3	期权价格分析 (61) 内涵价值 (62) 时间价值 (63) 权利金、内涵价值、时间价值三者关系 (66)
4.4	期权定价模型 (67) 影响因素 (67) 两种定价模型——布莱克—斯科尔斯模型和二项式模型 (69)

4.5	期权运作机制 (70)
	对冲机制 (70)
	履约机制 (70)
	保证机制 (71)
4.6	期权交易策略 (71)
	基本交易策略 (71)
	组合投资策略 (73)
4.7	期权的功能 (75)
4.8	消除一个误解: 期权并非期货 (76)

5 章 金融互换 (78)

5.1	概述 (78)
5.2	金融互换的发展 (79)
	互换的早期发展 (79)
	互换的深入发展 (85)
5.3	金融互换原理——比较优势理论 (91)
	亚当·斯密和大卫·李嘉图的理论 (91)
	比较优势理论 (92)
	比较优势理论在金融互换中的应用 (95)
5.4	影响互换价格的因素 (98)
	影响利率互换价格因素 (98)
	影响货币互换价格因素 (99)
5.5	互换的功能 (99)
5.6	消除一个误解: 互换并非掉期 (100)

6 章 新兴金融衍生工具 (102)

6.1	概述 (102)
6.2	金融远期市场的新兴衍生工具 (103)
6.3	金融期货市场的新兴衍生工具 (104)
6.4	金融期权市场的新兴衍生工具 (105)
6.5	金融互换市场的新兴衍生工具 (111)
6.6	中国正在发展的两种新兴衍生工具：可转换 债券和备兑权证 (112) 可转换债券 (113) 备兑权证 (123)

第二篇 功用篇

7 章 金融衍生工具的总体功能与作用 (132)

7.1	正面功用 (132)
7.2	负面功用 (140)

8 章 各类金融衍生工具的独特功能与作用 (143)

8.1	金融远期的功用 (143)
8.2	金融期货的功用 (144)
8.3	金融期权的功用 (145)
8.4	金融互换的功用 (146)

第三篇 风险管理篇

9 章 金融衍生工具的风险识别 (151)

9.1	金融衍生工具涉及的风险 (151)
9.2	每种衍生工具的风险识别 (156)
10 章	金融衍生工具的会计核算、评估与内部管理 (162)
10.1	衍生工具的会计核算 (162) 衍生工具会计核算上的难点 (163) 衍生工具对现行财务会计理论的冲击 (164) 财务会计理论的重构趋势 (169)
10.2	各类衍生风险的评估与内部管理 (170) 市场风险的评估与内部管理 (170) 信用风险的评估与内部管理 (171) 流动性风险的评估与内部管理 (173) 操作风险的评估与内部管理 (175) 法律风险的评估与内部管理 (175)
10.3	关于体系性风险的探讨 (176)
11 章	金融衍生工具外部监管框架 (178)
11.1	衍生监管所面临的困难 (178)
11.2	外部监管框架 (180)
12 章	巴塞尔委员会关于衍生工具监管条文的修正 (185)
12.1	1988《巴塞尔报告》关于衍生工具的监管方法 (185)
12.2	1993《巴塞尔建议书》作出的修正 (188)

12.3	1994《衍生工具风险管理指南》作出的修正 (189)
12.4	1996《巴塞尔资本金协议修正案》作出的修正 (191)

13 章 金融衍生工具监管的国际动态 (193)

13.1	国际监管动态 (194)
13.2	世界各国监管动态 (196)
13.3	监管与发展并重的趋势 (200)

第四篇 发展篇

14 章 我国金融衍生工具发展现状 (207)

14.1	货币期货 (208)
14.2	股票指数期货 (209)
14.3	可转换债券和认股权证 (210)
14.4	国债期货 (212) 发展总体概况 (212) 发展国债期货的初衷 (214) 试点失败之原因探析 (216) 教训与启示 (222) 国债期货是否重开 (222)
14.5	本章小结 (224)

15 章 我国金融衍生工具发展策略 (225)