

金融衍生品交易丛书

主编 杨迈军

金融衍生品 基础知识

编著 江秀平



● 中国物价出版社 ●

金融衍生品交易丛书

金融衍生品基础知识

主 编 杨迈军
副主编 张邦辉 汤进喜
 江秀平 田 文
编 著 江秀平

中国物价出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生品基础知识/杨迈军主编. —北京: 中国物价出版社,
2001.10

(金融衍生品交易丛书)

ISBN 7 - 80155 - 230 - X

I . 金… II . 杨… III . 金融市场—基本知识
IV . F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 17589 号

出版发行/中国物价出版社[电话:68012468(编辑部) 68033577(发行部)]

地址:北京市西城区月坛北小街2号院3号楼 邮编:100837]

经销/新华书店

印刷/河北省高碑店市鑫昊印刷有限责任公司

开本/850×1168 毫米 大 32 开 印张/8.5625 字数/210 千字

版本/2001 年 10 月第 1 版 印次/2001 年 10 月第 1 次印刷

书号/ISBN 7 - 80155 - 230 - X/F·180

定价/21.00 元

序

杨迈羊

经济全球化是当今世界发展的主流，也是必然的趋势，商品和资金的国际流动是经济全球化最重要的推动和体现。越来越多的商品和资金的跨国界流动使越来越多的国家享受到了全球经济一体化带来的好处，但同时，经济全球化和金融国际化也把原先局限于一地一国的风险带到世界经济这一更为广阔的舞台。中东局势能够使国际市场的油价掀起波澜，对各国的经济造成很大的影响；美联储的利率政策能够瞬间影响全球的金融市场……人类的聪睿在于其谋求生存与发展的同时，不断地解决和克服出现的各种问题。当金融家或企业家走上国际经济舞台，发现他们面临着更大的金融风险时，便努力寻找回避风险、分散风险的渠道和手段。金融衍生品作为金融领域中的一种新兴工具，对于生产和流通的直接作用表现在避险保值和促进资本在不同国家和地区间的流动。生产和流通企业通过利用金融衍生品市场避险保值，既推动了商品的生产和交换，又扩大了金融资

产的份额。另一方面，经济全球化能够加剧发达国家与发展中国家的不平衡。如果要在新一轮竞争中占据有利位置，就必须充分利用金融衍生品市场。

金融衍生品是从原生产品衍生而来的，与现货的生产和流通有着密切的联系，伴随着经济全球化和金融国际化而迅速发展，目前金融衍生品已成为最有朝气的金融产品，金融衍生品市场已成为最有活力的金融市场。金融衍生品市场的发展步伐已远超过了其他金融市场，一国是否有金融衍生品市场已成为衡量一国金融市场是否完整和成熟的标志。正如全球外汇市场的交易量远远大于全球国际贸易量，金融衍生品的交易量也已远远大于其原生产品的现货交易量。金融衍生品在成为套期保值重要手段的同时也成了重要的投资工具。

金融衍生品之所以能够成为主流金融工具，金融衍生品市场之所以能够傲立于金融市场之林，不仅因为其基本功能的体现，还因为金融衍生品市场始终能够推陈出新，不断根据投资者的需要推出新的金融衍生品品种，而且能够迅速接受新的技术和观念，充分利用现代科技通讯手段。全球金融衍生品交易所采用电子化交易的时间和程度远远领先于传统的证券交易所。金融衍生品市场之间的竞争也随着国际金融一体化的发展而日益加剧。在竞争中取胜的关键除了品种，很重要的是交易成本的降低和服务质量的提高。技术成为了取胜的关键。欧洲期货交易所之所以能够将德国政府债券期货的交易者从伦敦国际金融期货交易所吸引过来，而且雄踞

全球金融衍生品交易所之首，主要是因为其采用了电子化的交易手段。利用互联网和卫星通讯的电子化交易手段，打破了传统意义上的金融市场的覆盖面局限，不仅降低了交易费用，提高了交易速度，而且迅速扩大了市场参与者的范围，最终促进了金融衍生品市场的发展。

但是，金融衍生品交易在全球疯涌涤荡的同时，其风险也日益引起人们的关注。人们发现，金融衍生品在以难以置信的力量创造市场的同时，还有着令人恐惧的破坏市场的能量。尤其是20世纪的最后十年，国际游资在全球金融市场游荡，其投机行为曾冲击许多国家，尤其是经济较为脆弱的发展中国家，甚至引起部分国家和地区大规模的金融动荡和经济衰退，而国际游资运动所借助的基本形式之一就是金融衍生品交易。期间国际游资借助金融衍生品交易在国际金融市场造成的“风波”或“风暴”就有十多次。始于1992年的国际游资对欧洲浮动汇率制的冲击引发欧洲货币市场上的金融风暴，最终迫使英镑和里拉退出欧洲浮动汇率机制；1998年对冲基金和香港政府的决战中，恒指期货成为双方运用的重要工具；……1999年初国际游资对巴西雷亚尔的冲击，不但造成雷亚尔的大幅贬值，还引起拉美并波及全球股市的大动荡。因而，也有不少人把国际金融市场的动荡归罪于金融衍生品交易。

金融衍生品本身只是一种新型的金融工具或者说交易手段，将它作为引发或者说造成国际金融市场风暴迭起的罪魁祸首，既不符合事实，也过分夸大了它的能

量。金融衍生品本身并非风险的源泉，风险来自于交易者的运用和管理。但是，作为一种新兴的金融工具，衍生品交易具有的高风险也是不可否认的。人们使用金融衍生品交易的初衷是回避风险，但金融衍生品在接受和转移了其它市场的风险时，如果没有适当的品种和方式分散和转移风险，这种风险逐步积累到一定程度就会爆发。就像大部分金融衍生品交易具有的杠杆效应一样，其风险也具有放大效应。因而，它在促进了全球金融一体化的同时，也为风险的积聚提供了可能，对金融风暴的产生起到推波助澜的作用。对金融衍生品的监管已日益引起各国监管机构的重视。

中国的金融衍生品市场目前主要是商品期货市场，但是，随着中国社会主义市场经济的发展，改革开放的程度和力度进一步加大，速度进一步加快，特别是加入WTO后，各类市场必将面临国际市场的严峻挑战。一方面，我们要应对参与国际市场带来的风险，另一方面，要应对国内市场化而带来价格波动的风险。因此，金融衍生品的作用日显突出，发展和利用金融衍生品市场十分迫切，金融衍生品市场必有一个极大的发展。要利用金融衍生品市场就必须全面了解和掌握其基础知识，培养专门人才。愿这套《金融衍生品交易丛书》能够起到一定的作用。

2001年9月



主编简介

杨迈军，中国社会科学院博士，1990~1992年在美国哥伦比亚大学法学院任访问学者。

现任中国证监会期货监管部主任。1982年起在全国人大从事立法工作，1997年起历任国务院证券委办公室副主任，中国证监会办公厅副主任、咨询顾问委员会办公室主任。著有《中国证券市场若干重要关系研究》、《场外股票交易清理整顿研究》等专著，发表论文多篇。

目 录

第一章 金融衍生品的概念与特征	(1)
第一节 金融衍生品的概念与分类.....	(1)
第二节 金融衍生品市场的特征.....	(9)
第三节 金融衍生品市场的发展需要发达的金融现货 市场基础	(21)
第二章 金融衍生品市场的产生和发展	(38)
第一节 金融衍生品市场产生的历史条件	(38)
第二节 金融衍生品市场的产生和发展	(54)
第三章 金融衍生品的市场结构和品种构成	(72)
第一节 金融衍生品市场的组织构成	(72)
第二节 金融衍生品市场的参与者构成	(79)
第三节 金融衍生品市场的客体构成	(88)
第四章 金融衍生品市场的功能与效应	(109)
第一节 金融衍生品的基本功能.....	(109)
第二节 金融衍生品的延伸功能.....	(119)
第三节 各类金融衍生品的独特功能与作用.....	(132)
第五章 基本分析法	(140)

2 金融衍生品基础知识

第一节	基本分析法的理论基础	(140)
第二节	经济环境因素	(145)
第三节	政治环境因素	(153)
第四节	心理因素	(156)
第五节	对基本分析法的简要评价	(163)
第六章	技术分析的基础	(165)
第一节	技术分析的理论知识	(165)
第二节	图表分析基础	(171)
第三节	指标分析基础	(179)
第四节	技术与基础分析的协调互补	(190)
第七章	金融衍生品市场操作实务	(194)
第一节	保值操作法	(194)
第二节	价差操作法	(213)
第三节	套利操作法	(235)
第四节	投机操作法	(249)

第一章 金融衍生品的 概念与特征

20世纪70年代以来,国际金融市场最显著、最重要的特征之一便是金融衍生品市场的迅速发展。近20多年来,世界金融业经历了布雷顿森林货币体系瓦解、金融自由化和金融创新浪潮的冲击,金融市场风险剧增。这促使商业银行、投资机构或投资者纷纷寻求回避市场风险的金融工具。1972年国际货币市场(IMM)从美国芝加哥商品交易所中独立出来,率先推出英镑等六种外汇期货合约,在此后的20多年时间里,多种金融期货、期权、互换、衍生证券、资产证券化等金融衍生品在国际金融市场兴起,带来了金融业的一场革命。金融衍生品市场成为国际金融领域的新旋律,几乎所有的大型银行和金融机构都在积极从事金融衍生品的创造和交易。金融衍生品市场已经对国际金融市场产生了深刻的影响。在21世纪的今天,经济全球化已是不可遏制的潮流,特别是在中国金融改革不断深化的形势下,正确、客观地认识和掌握被称之为“金融创新工具”的金融衍生品的性能、结构和运作是极其必要的。

第一节 金融衍生品的概念与分类

金融衍生品市场是金融衍生品交易活动的总称。由于金融衍

生品的多样性、复杂性及其发展的无限性，使人们在广泛使用这一概念的同时，在不同的场合赋予不同的内涵。为了对研究对象加以界定，并以此确定分析框架，我们从讨论金融衍生品的基本内涵入手。

一、金融衍生品的概念

金融衍生品，较为常见的英文名称是 Financial Derivatives，在多数情况下简化为 Derivatives。是 20 世纪七八十年代全球金融创新的重要组成部分。

金融衍生品品种数量庞大，又正处于发展中，因此对于金融衍生品的概念进行准确地界定并非易事，迄今为止，并没有一个大家一致公认的关于金融衍生品的定义。事实上，其名称的叫法也不统一，如：金融衍生商品、金融衍生产品、衍生金融产品、衍生金融工具、金融派生品、金融衍生品等等。

美国经济学家弗兰克·J·法博齐等，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）。衍生工具是包括期权合约、期货合约、远期合约、互换协议、上限与下限协议等。”^① 在国外的文献资料中，关于金融衍生品的定义更多的是根据不同对象作出的描述。

国内学者对衍生产品的定义，如：“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

^① 参见《资本市场：机构与工具》，经济科学出版社 1998 年版，第 14 页。

的一些变种。”^①

“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）。”^②

“衍生金融商品是以货币、债券、股票等传统金融商品为基础，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商品。”^③

综上所述，金融衍生品的概念似乎包含了如下的基本内容：

第一，依存于金融现货。无论金融衍生品的形式多么复杂，它都不可能凭空出世，独立存在。它总是以某种或某几种金融现货作为基础。金融现货的价格支配着金融衍生品价格的变化。就是说金融衍生品起源于原生性金融商品或基础性金融工具，这种原生性金融商品包括货币、外汇、存单、债券、股票等；基础性金融工具主要有四种形式：利率或债务工具的价格；外汇汇率；股票价格或股票指数；商品期货价格。货币、外汇、债券、股票等金融现货至少都有上百年的历史，而金融衍生品 20 世纪 70 年代才诞生。可以说，金融衍生品是传统金融现货发展到一定阶段后的产物。

第二，杠杆性的信用交易。金融衍生品是通过预测股价、利率、汇率等金融现货在一定时期内的市场行情走势，以支付少量保证金签定远期合约或互换不同金融商品的衍生交易合约。这种

① 周立：《金融衍生工具：发展与监管》，中国发展出版社 1997 年版，第 3~4 页。

② 陈小平：《国际金融衍生品市场》，中国金融出版社 1997 年版，第 150 页。

③ 王建国、刘锡良：《衍生金融商品》，西南财经大学出版社 1997 年版，第 2 页。

派生交易合约是通过对金融现货的组合，演化出了形形色色复杂的金融衍生品。达成金融衍生品合约不需要交纳合同的全部金额，如金融期货交易一股只需百分之几的保证金，期权交易的权利金通常也只要求百分之几。利用少量的资金就可以进行几十倍金额金融衍生品交易，就好像用一根长长的杠杆能省力地撬动一块巨石，参与交易的各方讲求信用，是这种杠杆式交易普遍化的基本前提。

第三，按事先预定的价格在未来成交。这就为需要日后买入或卖出合约规定的金融现货的当事人提供预先固定未来成交价格的便利条件。并成为转移价格变动风险的保值手段。金融衍生品中规定的金融现货价格是当前约定的未来交易价格，它取决于交易者对未来价格水平的主观判断或心理预期。在合约的有效期内，这种事先约定的预期价格存在着高于或低于现货市场价格的可能性。因此，一般而言，金融衍生品的价值等于合约中原形资产的约定价格与现货市场价格之差。

第四，随着历史的发展而发展。随着历史的发展，金融衍生品不仅仅是在金融现货的基础上衍生出来的衍生品，而且通过金融衍生品的再衍生，即在金融衍生品基本类型的基础上通过变异、组合、合成等方式再衍生以满足多种特殊金融需求的混合形态的金融衍生品。

因此，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。

二、金融衍生品的种类划分

金融衍生品林林总总，有上千个品种，有的直接以金融现货为基础，形式上相对简单；有些则是通过组合再组合、衍生再衍生的方式形成。它们集多种特色于一身，十分复杂。这里介绍几

种不同的划分法。只是进行粗略的基本类型划分。

(一) 按照金融衍生品自身交易方法及特点划分

目前, 国际上的经济学家及金融专家们大多数认为, 金融衍生品的最基本形式为期权和期货、远期协议、金融互换四种, 但按不同的标准, 又有不同的分类:

第一, 金融远期 (Forwards), 指合约双方同意在未来日期按照固定价格交换金融资产的合约。金融远期合约规定了将来交换的资产、交换的日期、交换的价格和数量, 合约条款因合约双方的需要不同而不同。金融远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约、远期股票合约。

第二, 金融期货 (Financial Futures), 是买卖双方在有组织的交易所内以公开竞价的形式达成的, 在将来某一特定时间交割标准数量特定金融工具的协议。主要包括外汇期货、利率期货和股票指数期货三种。

第三, 金融期权 (Financial Options), 是合约双方按约定价格, 在约定日期内就是否买卖某种金融工具所达成的契约。包括现货期权和期货期权两大类, 每类又可分为很多种类。

第四, 金融互换 (Financial Swaps), 是指两个或两个以上的当事人按共同商定的条件, 在约定的时间内, 交换一定支付款项的金融交易, 主要有货币互换和利率互换两类。

这四类衍生品中, 金融远期合约是其他三种衍生工具的始祖, 其他衍生工具均可以认为是金融远期合约的延伸或变形。上述四种分类为最基本、最常见的分类。

随着金融衍生品日新月异的发展, 上述的分类界限正在模糊, 由两种、三种甚至更多不同种类的衍生品及其他金融工具, 经过变化、组合以及合成这几种方式创造出来的再衍生工具和合成衍生品正在出现, 使衍生品的传统分类模糊难辨。如由期货和期权合约组成的期货期权; 由期权和互换合成的互换期权; 由远

期和互换合成的远期互换等。这些都使刚刚确立的衍生品分类方法受到冲击。

（二）按照金融现货种类划分

按照金融现货种类可划分为以下几种：

第一，股权式衍生品（Equity Derivatives）是指以股票或股票指数为基础工具的金融衍生品。主要包括股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权以及上述合约的混合交易合约。

第二，货币衍生品（Currency Derivatives）是指以各种货币作为基础工具的金融衍生工具。主要包括远期外汇合约、货币期货、货币期权、货币互换以及上述合约的混合交易合约。

第三，利率衍生品（Interest Derivatives）是指以利率或利率的载体为基础工具的金融衍生工具。主要包括远期利率协议、利率期货、利率期权、利率互换以及上述合约的混合交易合约。

（三）按照基础工具的交易形式不同划分

按照基础工具的交易形式的不同可划分为二类：

一类是交易双方的风险收益对称，都负有在将来某一日期按一定条件进行交易的义务。属于这一类的有远期合约（包括远期外汇合约、远期利率协议等）、期货合约（包括货币期货、利率期货、股票指数期货等）、互换合约（包括货币互换、利率互换等）。

另一类是交易双方风险收益不对称，合约购买方有权选择履行合约与否。属于这一类的有期权合约（包括货币期权、利率期权、股票期权、股票指数期权等），另有期权的变通形式认股权证（Warrants 包括非抵押认股权证和备兑认股证）、可转换债券、利率上限、利率下限、利率上下限等等。

（四）按金融衍生品交易场所的不同划分

按金融衍生品交易场所的不同，可划分为场内交易金融衍生品和场外交易金融衍生品。

第一，场内交易的金融衍生品是指在有组织的交易所内通过买卖双方竞价成交的金融衍生品。场内金融衍生品主要有利率期货、外汇期货、股票价格指数期货、股票与债券期货、利率期权、外汇期权、股票期权、股票价格指数期权等。目前，世界各地专门从事金融衍生品交易的组织很多，其交易项目、交易地点、交易方式都不尽相同，法律规范也有所区别，但大多数交易所的模式均仿照美国，尤其是师承芝加哥的两大交易所（即芝加哥商品交易所和芝加哥期货交易所）而设立。因此，世界各地对金融衍生品的场内交易的结构差异并不大。场内交易的组织基本都属于会员制，要缴纳一定的结算保证金，每一种交易都有挂牌价格，有若干个买方协定价格供客户选择，同时公布现汇价以供比较等等。

第二，场外交易的金融衍生品是指在交易所以外进行的交易。场外交易是在众多的金融机构、中间商和顾客之间，通过个别磋商而进行的无形的、组织松散的交易。这种无固定场所的交易主要通过电讯设备的联系来完成。它的交易对象主要是未在证券交易所上市的股票、债券，以及不在期货、期权交易所中规定的数量、日期和品种范围之内的金融资产。如：远期利率或汇率合约或外币互换、利率封顶期权、利率保底期权、互换期权等。

（五）按金融衍生品的性质划分

即以期货为基础的金融衍生品、以期权为基础的金融衍生品及其他金融衍生品。

第一，以期货为基础的金融衍生品，又称“金融期货”（Financial Futures），它包括利率期货、外汇期货、股票价格指数期货等。

利率期货（Interest Rate Futures）是指为转移利率变动所引起的证券价格变动的风险而以金融证券为对象的期货合约。交易对象有长期的国库券，政府住宅抵押证券（GNMA），免税地方债