

 21世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材

21SHIJI GAODENG YUANXIAO
JINGJI YÜ GUANLI HEXINKE
JINGDIAN XILIE JIAOCAI

金融衍生工具教程

JINRONG YANSHENG GONGJÜ JIAOCHENG

© 张元萍 主编



首都经济贸易大学出版社



21 世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材

金融衍生工具教程

张元萍 主编



首都经济贸易大学出版社

·北 京·

图书在版编目(CIP)数据

金融衍生工具教程 / 张元萍主编. —北京:首都经济贸易大学出版社, 2003. 4
(21世纪高等院校经济与管理核心课经典系列教材)

ISBN 7-5638-1077-3

I. 金… II. 张… III. 金融体系—高等学校—教材 IV. F830.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 009663 号

金融衍生工具教程

张元萍 主编

出版发行 首都经济贸易大学出版社
地 址 北京市朝阳区红庙(邮编 100026)
电 话 (010)65976483 65065761 65071505(传真)
E-mail publish @ cueb. edu. cn
经 销 全国新华书店
照 排 首都经济贸易大学出版社激光照排服务部
印 刷 北京市泰锐印刷有限责任公司
开 本 787 毫米×980 毫米 1/16
字 数 403 千字
印 张 21
版 次 2003 年 4 月第 1 版第 1 次印刷
印 数 1~4 000
书 号 ISBN 7-5638-1077-3/F·616
定 价 27.00 元

图书印装若有质量问题,本社负责调换
版权所有 侵权必究

出版总序

2001年11月10日。

这是一个历史性的庄严时刻。

世界贸易组织第四届部长级会议以全体协商一致的方式,审议并通过了我国加入世贸组织的决定。

它不仅标志着我国成为当今全球最大、最具代表性的国际经济组织的成员,而且标志着我国在融入经济全球化、参与国际经济竞争方面又迈出了决定性的一步,使我国的改革开放和经济发展从此步入了一个崭新的阶段。

入世,机遇与挑战并存。

可以预见的是,经济领域中的竞争会更加激烈。

经济领域竞争的实质,是人才的竞争;而人才的培养,有赖于教育,尤其是培养高素质专业人才的高等教育。我们还缺乏一大批熟悉现代市场经济运行规律和世贸组织规则,精通专业知识,适应国际竞争需要的高级管理人才和专业人才。

教育是当代科技生产力发展的基础,是科学技术转化为现实生产力的条件,是培养高素质人才和劳动者的根本途径,也是实现管理思想、管理模式、管理手段现代化的重要因素。

《中共中央国务院关于深化教育改革全面推进素质教育的决定》指出:“当今世界,科学技术突飞猛进,知识经济已见端倪,国际竞争日趋激烈。教育在综合国力的形成中处于基础地位,国力的强弱越来越取决于劳动者的素质,取决于各类人才的质量和数量,这对于培养和造就我国21世纪的一代新人提出了更加迫切的要求。”

中共中央和国务院的决定为高等教育的改革与发展确定了基本目标和方向。

教材是体现教学内容的知识载体,是进行教学的基本工具,更是培养人才的重要保证。

教材质量直接关系到教育质量,教育质量又直接关系到人才质量。因而,教材质量与人才质量密切相关。

正是由于教材质量在实施科教兴国的发展战略中具有十分重要的作用,我们在策划与组织编写这套教材的过程中倾注了大量的人力、物力和财力。

我们希望奉献给广大教师、学生、读者的是一套经得起专家论证和实践检验的经济与管理专业系列精品教材。

在策划和编写本套教材的过程中,我们贯彻了精品战略的指导思想,使之具有

如下特点:

第一,以全面推进素质教育为着眼点,以教育部《普通高等教育教材建设与改革的意见》为指导,面向现代化,面向未来,面向经济全球一体化,充分考虑学科体系的完备性、系统性和科学性,以适应教学和教材改革的需要,满足培养高素质、创造型、复合型人才的需要,并力求教材在内容质量方面具有体系新、内容新、资料新、方法新的特点。

第二,在广泛调查研究的基础上,通过多所高等院校一批有着丰富教学经验的专家教授论证和推荐,优化选题,优选编者。参加本套教材论证和编写的专家教授分别来自北京大学、清华大学、中国人民大学、中国政法大学、对外经济贸易大学、首都经济贸易大学、东北财经大学、西南财经大学、中南财经政法大学、上海财经大学、武汉大学、北京工商大学、南开大学、天津财经大学、天津商学院、南京大学、华中科技大学、北京科技大学、厦门大学、复旦大学、四川大学、中央财经大学等二十余所国内著名或知名高等院校。

第三,在选择教材内容以及确定知识体系和编写体例时,注意素质教育和创新能力、实践能力的综合培养,为学生在基础理论、专业知识、业务能力以及综合素质的协调发展方面创造条件。在确定选题时,一方面根据教育部的指导性意见收入了各相关学科的专业主干课教材,以利于学生掌握各学科及各专业的基础理论、基本知识;另一方面又在充分学习和借鉴国外经典教材的基础上,编选了部分带有前沿性、创新性的专业教材,以利于中外高等教育在课程设置方面的接轨。

第四,考虑到培养复合型人才的实际需要,本套丛书突破了原有的较为狭隘的专业界限和学科界限,在经济学和管理学两大一级学科的统领下,广纳多个分支学科的基础课、专业基础课、专业主干课教材。这些分支学科和专业包括工商管理、金融学、人力资源管理、物流学、广告学、会计学、市场营销、电子商务等。从纵向上看,各学科、各专业的教材自成体系,完整配套;从横向上看,各学科、各专业的教材体系又是开放式的,相互交叉,学科与专业之间没有明确的界限,以便于各院校、各专业根据自身的培养目标设置课程,交叉选用。

本套丛书自身也是开放式的。我们将根据学科发展的需要、教学改革的需要、专业设置和课程调整的需要,不断加以补充和完善。

本套教材不仅是一大批专家教授多年科研成果的总结和教学实践的总结,而且在编写体例上也有所突破和创新,希望它的问世能够对我国经济与管理人才的培养有所帮助。

出版者

2001年11月

前 言

随着金融国际化和自由化的发展,由传统金融工具衍生出来的金融衍生工具不断创新,交易量迅速增长,市场规模急速扩大,交易手段日趋多样化、复杂化。我国加入 WTO 后,必将融入全球化的金融环境之中,我国的金融市场将发生巨大变化,尤其是在金融创新领域,我国市场潜力巨大,金融衍生工具无论是在品种上还是规模上都将会有较大的增长。

本书系统地介绍了金融衍生工具的基本理论、基本观点、基本方法,逻辑严密,层次清楚,体现出教材基础性特征,同时又展示了金融衍生工具市场理论及实践的最新发展趋势和成果,达到基础性和前瞻性的统一。书中将理论综述、实务操作、案例分析有机结合,全面地勾画了金融衍生工具的脉络框架,阐述了金融衍生工具市场的发展规律。

本书适应学科重大调整后对素质型人才的培养,但在编写上注重普及性和满足各层次学习对象的需求,深入浅出,力求通俗易懂,便于不同教学层次人员的使用。

本书汇集了相当数量的金融衍生工具市场应用实务、操作方法、交易工具、监管模式方面的教学案例,并结合教学中的疑点和难点展开论述,内容丰富、资料翔实,案例分析提示恰到好处,有助于学生开阔眼界、融会贯通,熟悉和掌握本学科基础知识。

各章编写人员如下:第一、二、十一、十二、十三章由张元萍教授编写,第三、四、五、六章由姜蕙、张元萍编写,第七、八、九、十章由张元萍、孙刚编写,第十四、十五章由赵欣颜编写。

金融衍生工具教程

本书在编写过程中参考了国内外大量文献,在此一并表示感谢。
由于水平有限,书中不足和错误之处难免,欢迎指正。

张元萍
2002年10月

目 录

1 金融衍生工具导论	(1)
1.1 金融衍生工具的含义和特点.....	(1)
1.2 金融衍生工具的种类.....	(3)
1.3 金融衍生工具的构件.....	(5)
1.4 金融衍生工具的功能定位.....	(8)
1.5 金融衍生工具产生的背景和影响.....	(10)
1.6 金融衍生工具市场的沿革与发展前景.....	(13)
2 远期合约	(20)
2.1 金融远期合约概述.....	(20)
2.2 远期利率协议.....	(22)
2.3 远期外汇合约.....	(29)
2.4 远期合约的定价.....	(35)
3 期货交易概述	(43)
3.1 期货交易的相关概念.....	(43)
3.2 期货交易规则.....	(48)
3.3 期货交易的功能.....	(52)
3.4 期货交易的种类.....	(55)
3.5 期货市场管理.....	(57)
4 期货交易策略	(64)
4.1 套期保值策略.....	(64)
4.2 基差策略.....	(74)
4.3 投机策略.....	(78)
5 期货交易机制	(91)
5.1 外汇期货.....	(91)

金融衍生工具教程

5.2	利率期货	(96)
5.3	股票指数期货	(103)
6	期货定价原理	(113)
6.1	期货价格与相关价格的关系	(113)
6.2	股票指数期货与外汇期货定价	(117)
6.3	利率期货的定价	(119)
7	期权交易概述	(127)
7.1	期权的相关概念	(127)
7.2	期权的类型	(131)
7.3	期权交易制度	(134)
7.4	期权的功能	(140)
7.5	期权和期货、远期的比较	(143)
8	期权交易机制	(149)
8.1	外汇期权交易	(149)
8.2	利率期权交易	(157)
8.3	股票期权交易	(169)
8.4	股票指数期权	(170)
9	期权交易策略	(177)
9.1	期权交易的基本策略	(177)
9.2	期权的价差交易策略	(183)
9.3	期权的其他交易策略	(197)
10	期权定价理论	(204)
10.1	期权价格的构成	(204)
10.2	布莱克—斯科尔斯模型	(211)
10.3	二项式模型	(214)
10.4	金融期权价格的敏感性指标	(222)
11	金融互换概述	(230)
11.1	金融互换的相关机理	(230)
11.2	金融互换市场的起源和发展	(233)
11.3	金融互换的功能	(236)

目录

11.4	金融互换的种类	(237)
11.5	金融互换的报价与定价	(241)
12	金融互换交易机制	(248)
12.1	货币互换交易机制	(248)
12.2	利率互换交易机制	(252)
12.3	资产负债互换交易机制	(260)
13	金融衍生工具风险管理	(268)
13.1	金融衍生工具的风险类型	(268)
13.2	金融衍生工具的风险成因	(270)
13.3	金融衍生工具的风险管理	(273)
13.4	货币风险的管理	(275)
13.5	利率风险的管理	(277)
14	金融衍生工具的监管	(284)
14.1	金融衍生工具监管的对象	(284)
14.2	金融衍生工具的监管体系	(286)
14.3	交易所对金融衍生工具的监管职能	(288)
14.4	场外金融衍生工具监管	(290)
14.5	金融衍生工具的国际监管合作	(293)
15	金融衍生工具的新发展	(302)
15.1	新型期权	(302)
15.2	金融衍生工具在保险业的新应用	(310)
15.3	金融衍生工具在其他行业的新应用	(313)
	思考题与练习题参考答案	(317)
	参考文献	(325)

1 金融衍生工具导论

★ 本章学习要点与要求 ★

随着金融国际化和自由化的发展,由传统金融工具衍生出来的金融衍生工具不断创新,交易量迅速增长,市场规模急速扩大,交易手段日趋多样化、复杂化。本章将系统论述金融衍生工具的含义、特征、种类等,并通过对金融衍生市场发展的研究,进一步分析其性质、功能及其运用,从而对金融衍生工具市场有一个较全面的认识。

通过本章教学,在深刻理解金融衍生工具及其特点的基础上,进一步认识金融衍生工具的分类、构件和金融衍生工具市场的功能,了解金融衍生工具的产生背景和发展动因。

1.1 金融衍生工具的含义和特点

1.1.1 金融衍生工具的含义

金融衍生工具,英文名称是 Financial Derivatives,在多数情况下简化为 Derivatives,由于正处于发展过程中,金融衍生工具的叫法不统一,如金融衍生产品、金融衍生工具、衍生金融工具、金融衍生品等。

美国经济学家弗兰克·法伯齐等指出:“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。”^① 1994年8月,国际互换和衍生协会在一份报告中做了如下描述:“衍生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

^① (美)弗兰克·小法博齐等著:《资本市场:机构与工具》,经济科学出版社1998年版,第14页。

格决定。”

国内学者定义为：“金融衍生工具是指以另一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。”^①“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。”^②

综上所述，一般可以把金融衍生工具定义为，金融衍生工具是给予交易对手的一方，在未来的某个时间点，对某种基础资产拥有一定债权和相应义务的合约。广义上把金融衍生工具也可以理解为一种双边合约或付款交换协议，其价值取自于或派生于相关基础资产的价格及其变化。

对金融衍生工具含义的理解包含三点：

1.1.1.1 金融衍生工具是从基础金融工具派生出来的

金融衍生工具是由金融基础工具衍生出来的各种金融合约及其各种组合形式。所谓金融基础工具主要包括货币、外汇、利率工具(如债券、商业票据、存单等)以及股票等。在金融基础工具的基础上，借助各种衍生技术，可以设计出品种繁多，特性各异的金融衍生工具。由于是在基础工具上派生出来的产品，因此金融衍生工具的价值主要受基础工具价值变动的影响。股票指数的变动影响股票指数期货的价格，认股权证跟随股价波动，这是金融衍生工具最为独到之处。

1.1.1.2 金融衍生工具是对未来的交易

金融衍生工具是在现时对基础工具未来可能产生的结果进行交易。交易结果要在未来时刻才能确定盈亏。这些基础工具在未来某种条件下处置的权利和义务以契约形式存在。

1.1.1.3 金融衍生工具具有杠杆效应

金融衍生工具是通过预测基础金融工具的市场行情走势，以支付少量保证金签订远期合约或互换不同金融商品的衍生交易合约。市场参与者利用少量资金就可以进行几十倍金额的金融衍生工具交易，参与交易的各方讲求信用，具有以小搏大的高杠杆效应。如果运用于套期保值，可在一定程度上分散和转移风险，如果运用于投机，可能带来数十倍于保证金的收益，也可能产生巨额的亏损。

1.1.2 金融衍生工具的特点

金融衍生工具与金融基础工具相比，具有以下明显特点：

1.1.2.1 金融衍生工具构造具有复杂性

这是因为人们对基本衍生工具如期货、期权和互换的理解和运用已经不易，而

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 13 页。

② 王建国：《衍生金融产品》，西南财经大学出版社 1997 年版，第 2 页。

当今国际金融市场的“再衍生工具”更是把期货、期权和互换进行组合,使金融衍生工具构造更为复杂。这种复杂多变的特性,导致金融产品的设计要求较高的数学方法,大量采用现代决策科学方法和计算机科学技术,仿真模拟金融市场运作。在开发、设计金融衍生工具时,采用人工智能和自动化技术,一方面使得金融衍生工具更具有充分的弹性,更能够满足使用者的特定需要;另一方面也导致大量的金融衍生工具难以以为一般投资者理解,更难以掌握和驾驭。

1.1.2.2 金融衍生工具的交易成本较低

金融衍生工具可以用较为低廉的交易成本来达到规避风险和投机的目的,这也是金融衍生工具为保值者、投机者所喜好并迅速发展的原因之一。衍生工具的成本优势在投资于股票指数期货和利率期货时表现得尤为明显。例如,通过购买股票指数期货,而不必逐一购买单只股票,投资者即可以少量的资本投入及低廉的交易成本来实现其分散风险或投机的目的。又如,在浮动利率市场具有借款优势的借款人可与另一在固定利率市场具有借款优势的借款人进行利率互换交易,以达到双方均降低成本的目的。

1.1.2.3 金融衍生工具设计具有灵活性

运用金融衍生工具易于形成所需要的资产组合,创造出大量的、特性各异的金融产品。交易者参与金融衍生工具的交易,大致有以下目的,有的是为了保值;有的是利用市场价格波动风险进行投机,牟取暴利;有的是利用市场供求关系的暂时不平衡套取无风险的额外利润。既然存在各种复杂的经营目的,就要有各种复杂的经营品种,以适应不同市场参与者的需要。所以,金融衍生工具的设计可根据各种参与者所要求的时间、杠杆比率、风险等级、价格参数的不同进行设计、组合和拆分。可见,金融衍生工具的设计具有较大的灵活性。

1.1.2.4 金融衍生工具具有虚拟性

虚拟性是指信用制度膨胀下,金融活动与实体经济偏离或完全独立的那一部分经济形态。它以金融系统为主要依托,其行为主要体现在虚拟资本(包括有价证券、产权、物权、金融衍生工具、资本证券化等)的循环运动上。虚拟经济是以信息技术为工具的经济活动,是一种涉及权益的经济。虚拟经济的运作需要以大量的衍生工具为媒介,人们的交易对象正是虚拟化了的产权、信用和风险,交易的目的在于谋取差价。金融衍生工具独立于现实资本运动之外,却能给持有者带来收益,是一种收益获取权的凭证,其本身没有价值,具有虚拟性。

1.2 金融衍生工具的种类

随着金融创新的发展,金融衍生工具经过衍生再衍生,组合再组合的螺旋式发展,品种不断增加。按照基础工具的种类的不同,金融衍生工具有不同的分类。

1.2.1 按照金融衍生工具自身交易方法分类

(1)金融远期(Forwards),指合约双方同意在未来日期按照协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、远期股票合约等。

(2)金融期货(Financial Futures),指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收标准数量特定金融工具的协议,主要包括货币期货、利率期货和股票指数期货三种。

(3)金融期权(Financial Options),指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。

(4)金融互换(Financial Swaps),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。

这四类衍生工具中,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。这种分类是最基本、最常见的分类。

1.2.2 按照基础工具种类的不同分类

(1)股权式衍生工具(Equity Derivatives),指以股票或股票指数为基础工具的金融衍生工具,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。

(2)货币衍生工具(Currency Derivatives),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。

(3)利率衍生工具(Interest Derivatives),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。

1.2.3 按照金融衍生工具交易性质的不同分类

(1)远期类工具(Forward-based Derivatives)。在这类交易中,交易双方均负有在将来某一日期按一定条件进行交易的权利与义务,双方的风险收益是对称的。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)。

(2)选择权类工具(Option-based Derivatives)。在这类交易中,合约的买方有

权根据市场情况选择是否履行合同,换句话说,合约的买方拥有不执行合约的权利,而合约的卖方则负有在买方履行合同时执行合约的义务。因此,双方的权利、义务以及风险收益是不对称的。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权证)、可转换债券(Convertibles)、利率上限(Caps)、利率下限(Floors)、利率上下限(Collars)等等。

值得一提的是,上述分类并不是一成不变的。随着金融衍生工具日新月异的发展,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工具及其他金融工具,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工具正在出现,使衍生工具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(Option on Futures);由期权和互换合成的互换期权(Swap Option);由远期和互换合成的远期互换(Forward Swaps)等。

1.3 金融衍生工具的构件

金融衍生工具的迅速发展,是因为形形色色的金融衍生工具为投资者提供了保值、投机和套利的机会,也为金融机构和厂商提供了风险管理、存货管理和资产组合管理的工具。金融衍生工具市场参与者、交易方式、组织结构形成了相应的构件。

1.3.1 金融衍生工具市场的参与者

金融衍生工具市场有四大类参与者:保值者、投机者、套利者和经纪人。

1.3.1.1 保值者

保值者(Hedgers)参与金融衍生工具市场的目的是降低甚至消除他们已经面临的风险。如果一家美国公司知道90天后要支付100万英镑给英国出口商,那么它就面临英镑汇率上浮的风险。如果想避免这种风险,美国公司可在远期外汇市场上购入90天远期100万英镑,这样,就等于将90天后支付英镑的实际汇率固定在目前的英镑远期汇率上。购买外汇期货或期权也能达到同样的目的。保值行为并不能保证带来利润,例如,在上例中,如果90天后英镑汇率下浮到低于目前远期汇率的水平,那么美国公司购买远期外汇反而使它多支出美元。但是需要强调的是,保值者的目的在于减少未来的不确定性,而不是增加未来的赢利,如果保值的同时又带来赢利,那是一种很幸运的结果。

1.3.1.2 投机者

与保值者相反,投机者(Speculators)希望增加未来的不确定性,他们在基础市场上并没有净头寸,或需要保值的资产,他们参与金融衍生工具市场的目的在于赚

取远期价格与未来实际价格之间的差额。例如,90天远期英镑价格为1.5600美元,但投机者感觉90天后英镑的价格会超过这一水平,那么,他可以买入大量的远期英镑。如果事实证明他的感觉很正确,90天后英镑价格高达1.5950美元,投机者每一英镑可赚到0.0350美元,当然,如果投机者预测错误,未来实际汇率低于目前远期价格,那么他也会遭受惨重损失。由于远期价格是通过大众心理预测形成的,投机者必须比一般大众具有更敏锐、更正确的预测能力才能保证在长期内有赢利。

金融衍生工具市场投机与基础市场投机有一个很重要区别,那就是金融衍生工具市场的杠杆作用。在上例的投机中,投机者也可以在当前就购入英镑,待英镑价格上涨后抛出,但这样的投机需要大量的资本;相比之下,购买远期英镑当前毋需任何投入,购买英镑期货或期权也只需很小比例的保证金。因此,同样一笔投机资本,在衍生市场上可周转好几倍的金额,金融衍生工具市场给了投机者“以小博大”的机会,这就是衍生市场更受投机者青睐的原因。

1.3.1.3 套利者

如果说投机者取得利润需要承担一定的风险,那么套利者(Arbitrageurs)的利润来得很轻松,他们通过同时在两个或两个以上的市场进行交易,而获得没有任何风险的利润。套利又分为跨市套利、跨时套利和跨品种套利,前者是在不同地点市场上套作,而后者是在不同的现、远期市场上和不同品种间套作,这种无风险利润前景的存在吸引了大量的套利者。

1.3.1.4 经纪人

经纪人(Broker)作为交易者和客户的中间人出现。主要以促成交易、收取佣金为目的。经纪人分为佣金经纪人和场内经纪人两种。前者是经纪公司在交易所场内的代理人。他们接受经纪公司客户的指令,并且负责在交易所内执行这些指令。他们还为自己账户做交易,起交易商的作用。经纪公司依据他们的服务向客户收取佣金。后者也叫2美元经纪人(因其每执行一个指令得2美元佣金)。当指令进入市场过多,佣金经纪人来不及处理,场内经纪人将协助佣金经纪人防止指令积压。场内经纪人得到客户付的部分佣金。通常他们是交易所内自由行动的会员。

1.3.2 金融衍生工具市场交易方式

金融衍生工具市场的交易方式有公开叫价、场外交易和自动配对系统等。

1.3.2.1 公开叫价

交易所最基本的职能是为交易提供一个安全的环境。交易所内经批准的会员,以一定的交易规章对交易行为进行管理,对争端加以解决。公开叫价即交易者或经纪人在交易大厅内通过彼此叫喊并运用手势来达成交易。在伦敦国际金融期

货期权交易所(LIFFE)、芝加哥商品交易所(CME)和新加坡国际金融交易所(SIMEX)这样的大型交易所中,交易大厅内热闹非凡、人声鼎沸。尽管电子计算机已大量运用,但公开叫价仍在沿用。

1.3.2.2 场外交易

当金融工具开始从银行柜台之类的地方买到时,场外交易(OTC)这种方法就产生了。今天,场外交易是指具有如下特征的市场:无固定的场所、较少的交易约束规则,以及在某种程度上更为国际化。交易由交易者和委托人通过电话和电脑网络直接进行,而不是在规则繁多的交易大厅中进行。尽管场内交易数额巨大,但场外交易市场的重要性仍然不断增加,其原因在于衍生工具可以更好地被市场接受。

交易所在与场外市场(OTC)之间的竞争中始终努力维持自身的优势,但信息技术和交易技术的进步促成了全球电子交易网络和自动清算系统的发展,使OTC市场的发展速度大大快于交易所交易,并成为衍生品交易的主要场所。据国际清算银行和国际掉期和衍生产品协会所收集的部分金融衍生品交易的相关数据,到1998年底,OTC市场上交易的利率互换、货币互换和利率期权合约未结清的名义本金总额为51.0万亿美元,而在同一时点上交易所衍生品交易的名义余额仅为13.5万亿美元。在1999年里,交易所和OTC市场之间的竞争更加激烈,而交易所彼此之间的竞争也趋于白热化。

1.3.2.3 自动配对系统

许多交易所采用自动配对系统来扩展他们的交易时间。这种系统或者由多方联合投资建成,如由路透集团、法国国际期货市场和新加坡国际金融交易所共同投资,或者为某一家交易所拥有,如伦敦国际金融期货期权交易所的自动交易场。自动配对系统的运作遵循与交易大厅交易相同的交易规则。其优点还在于交易以匿名进行,因而有时也被称为电子经纪人。自动配对系统有三个特征:①使用者将他们的叫买价和叫卖价输入中心配对系统。②将收到的叫买价和叫卖价传达给所有的市场参与者。③系统以价格、规格、信用和与市场有关的其他规则确认可能的交易。

这种交易所交易的迅速电子化将对市场产生重大的影响:①这将大大增加交易的效率和透明度,降低交易成本,从而增强交易所在OTC市场上的竞争力;②交易所推行这种电子交易,将极大地吸引小型投资者,从而可能改变市场参与者的结构;③电子交易无疑也会给交易所带来交易系统脆弱性增大的风险;④交易所之间的界限将进一步模糊,竞争也会更加激烈。

1.3.3 金融衍生工具市场的组织结构

金融衍生工具的交易是通过交易所进行的,所以金融衍生工具市场的组织结