

金融投资译丛

JINRONG TOUZI YICONG

股票衍生产品

—关于市场、应用及风险的进阶指南

GUPIAO YANSHENG CHANPIN

〔英〕大卫·福特 著
吴林祥 译

上海财经大学出版社

金融投资译丛

股票衍生产品

——关于市场、应用及风险的进阶指南

[英]大卫·福特 著

吴林祥 译

上海财经大学出版社

E668/21

图书在版编目(CIP)数据

股票衍生产品/[英]福特著;吴林祥译.-上海:上海财经大学出版社,1999.9

(金融投资译丛)

ISBN 7-81049-343-4/F·291

I.股… II.①福… ②吴… III.金融市场-概况-英国 IV.F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(1999)第 30529 号

☐ 责任编辑 黄 磊

☐ 封面设计 周卫民

☐ 版式设计 朱静怡

GUPIAO YANSHENG CHANPIN

股 票 衍 生 产 品

——关于市场、应用及风险的进阶指南

[英]大卫·福特 著 吴林祥 译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市中山北一路 369 号 邮编 200083)

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海浦江装订厂装订

1999 年 9 月第 1 版 1999 年 9 月第 1 次印刷

850mm×1168mm 1/32 8.125 印张 196 千字

0 001-4 000 定价:17.00 元



总 序

二十年改革开放的历程,使我国的经济体制发生了深刻的变化。金融市场作为其中的一个重要组成部分,也日益展现其蓬勃的生机和活力。“金融很重要,是现代经济的核心。”^①在信息日益密集的知识经济时代,金融的核心地位更为突出。金融领域的投资热潮一浪高过一浪。而当今国际金融领域,从外汇市场到证券市场,金融工具的发展则日新月异,金融衍生产品的规模已成为衡量金融市场发达程度的标

^① 《邓小平文选》第三卷,人民出版社 1993 年版,第 366 页。

2 / 股票衍生产品

志之一。为准确、全面反映国际金融市场的发展状况,上海财经大学出版社精心遴选了国外诸多金融著作,力求突出实务性这一特点。历经周折,最终选定了英国《金融时报》的这一系列。该系列兼具理论基础和历史纵深感,同时又紧贴市场动态的脉搏,对最新的成果作出了及时的记录。总之,本系列是在这一背景下反映时代发展气息的一套力作。

译丛首批推出以下四种:

《外汇与货币期权》(Mastering Foreign Exchange & Currency Options),作者为弗朗西斯科·泰勒(Francesca Taylor)。该书从外汇市场和货币期权市场的历史与背景入手,对其中的理论与技术问题作了充分的论述。主要内容涉及即期外汇交易技巧、自营交易、外汇经纪人作用、货币期权机制、奇异期权、外汇期权交易实务、外汇风险保值。

《外汇市场与货币市场》(Mastering Foreign Exchange & Money Markets),作者为保罗·罗斯(Paul Roth)。该书对即期外汇交易、货币市场、远期外汇交易等进行了详细的阐述,对如何解读市场、营造市场等作了具体的分析。书中为帮助读者熟悉具体的实务,配有大量的练习,从而为一般读者理解此类市场提供了捷径。

《股票衍生产品》(Mastering Exchange-Traded Equity Derivatives),作者为大卫·福特(David Ford)。该书共分为两大部分:第一部分是介绍英国伦敦城的金融期货、期权内容的介绍,涵盖了市场结构、交易与清算、期权与期货、指数和股票衍生产品、重要指导方针等。

《回购市场》(Mastering Repo Markets),作者为罗伯特·斯坦纳(Robert Steiner)。在对货币市场及债券市场基础分析的基础上,该书详细分析了回购及其应用、回购使用者及其应用,并对当今世界各国,如美国、英国、德国、日本等的回购市

场作了介绍。

以上四本译著的作者均为在英国金融交易市场工作多年的实务工作者,有着丰富的咨询、培训、分析的阅历和经验,他们作为当今国际金融领域中的活跃者,享有相当的知名度。因此,其作品成为《金融时报》的系列之一,亦非偶然。译丛语言流畅、案例丰富、程度适中,既可作为金融市场的入门读物,也适合大学生和金融实务界人士拓宽视野、增强实务知识的参考读物。译丛的译者亦有着较高的理论素养,对当前国际金融领域的动态有着相当的了解,从而较为忠实地体现了原著的风格和水平。

需要指出的是,本译丛亦是一个开放的体系。随着视野的开阔以及金融理论与实践的发展,本译丛也将不断地充实,并与之保持同步。

丛树海

1999年9月



译者序

自 1990 年 12 月第一家证券交易所成立之日算起,我国证券市场已经有了将近 9 年的历史。在这期间,我国的证券市场的发展十分迅速,现在已经成为经济生活中比较重要的一个组成部分。至 1998 年底,中国证券市场共有上市公司 851 家,上市总股本 2 345.36 亿元,市价总值 19 505.64 亿元,全年总成交 46 300.76 亿元,并且投资者总数已达 3 900 余万。

随着我国证券市场的高速发展,证券理论研究也相应地取得了长足的发展。证券理论研究已经经历

了从无到有、逐渐深化的过程。在经过十多年来对西方文献的翻译介绍、消化吸收的过程后,证券理论研究已经进入到一个比较高的层次。其具体表现在,对国外有关证券方面,包括期权和期货的文献的翻译介绍比较多了,国内的实证研究和理论分析开始并重。在这种情况下,证券理论研究,特别是对国外证券理论的翻译介绍工作已经发生了变化,重点是向两个方向发展:其一,对西方证券理论的介绍已经越来越向着前沿理论研究的方向发展。在介绍有关证券知识,如股票、债券、期货、期权等的基本内容之后,引入的西方文献更多的是纯学术性质的,往往是以专著形式出现。它们探讨证券市场的某些具有共性的东西,所探讨的内容有些是接近西方证券理论研究的前沿的。在这类文献中,证券市场只具有一般的制度特征,或者说是代表了各国证券市场的共性,而不涉及各国证券市场的具体结构及市场的具体运作。由于其对象是抽象的市场,因而这种研究具有更多的普遍性,有些结论可直接适用于我国的证券市场。因此,这方面的国外文献已经成为时下翻译、介绍的主要对象。但是,事物往往有其另外的一面。对国外证券市场理论研究介绍的第二个方向与第一个方向是不同的,甚至是相反的,即不是介绍适用于所有市场的、由抽象市场得出的结论,而是介绍那些详细考察各国证券市场的具体制度特征及其影响的文献。这些文献虽然不是以纯学术理论方式出现的,但它却能详细地介绍某个市场的特征,进而分析其利弊得失,从而为我们提供一些有意义的借鉴,即使不是可直接应用的经验。这些文献植根于对市场的深刻体会及长期的思考。

形象地说,它们是在显微镜下考察市场,让你看到你肉眼看不到的东西。本书就是这样一个典型的范例。本书的作者大卫·福特从事证券市场业务已经有十余年历史。他曾负责过伦敦交易期权市场(LTOM)的交易监管工作,也负责过交易所职员和实习交易员的培训工作。他曾经代表伦敦交易期权市场、芝加哥商品交易所(CME 欧洲)和伦敦股票交易所(LSE)对专业和私人投资者进行培训。因此,他对伦敦城的金融期货、期权市场了解得十分透彻,在介绍市场特征、历史沿革时十分得心应手。此外,本书的若干专门的章节,如公开叫价系统与基于屏幕的交易系统的比较、产品开发等是专门约请交易所、投资咨询公司的专家撰写的,这些撰稿人都从自己的经验出发对这些问题进行了详细阐述。

本书主要分成两大部分。

第一部分是英国伦敦城的金融期货、期权市场的详细介绍。它向读者展示了伦敦金融期货、期权市场的全貌及其运作过程。第一章介绍了伦敦金融期货、期权市场的背景和历史。它主要介绍了伦敦的两大金融期货、期权市场——伦敦国际金融期货期权交易所(LIFFE)及伦敦证券和衍生产品交易所(OMLX)的历史沿革。第二章则介绍了金融期货、期权市场的结构,包括两个交易所——LIFFE 和 OMLX 的特征和行业监管组织——证券期货管理局(SFA)的组织结构,向人们展示了监管者、交易所、投资者这三个主要的市场主体之间的关系。在接下去的交易和结算一章中,作者详细介绍了 LIFFE 和 OMLX 的交易、清算、交割过程,使读者能清晰地看到市场是如何

运作的。不仅如此,它还介绍了交易所的产品开发、营销等内容,使读者能更全面地了解交易所的全部运作过程。

本书的第二部分是对金融期货、期权的基本内容的介绍。正如作者所指出的,本书没有用数理公式向读者展示最新的证券理论研究成果,而是用通俗的语言、简洁的案例向读者说明金融期货、期权是什么,如何使用及有什么作用。第四章介绍了金融期货、期权的基本特征。第五章介绍了这些金融衍生产品的使用和益处,使读者能对金融期货、期权有一个初步的,但是完整的了解。在第六章中,作者提供了一些对这些衍生产品的使用者来说是很重要的指南。相信这些内容对首次接触金融期货、期权的投资者来说是十分有用的,同时也有利于我国的读者了解金融期货、期权的基本内容。

在本书的翻译和出版过程中,得到了上海财经大学丛树海教授、金德环教授的支持和帮助,在此译者表示感谢。当然,由于译者水平有限,在本书的翻译过程中定有诸多不足之处,敬请读者批评指正。

吴林祥

1999年7月



作者简介

大卫·福特是一位合格的、具有丰富经验的专职培训顾问。他于 1987 年进入伦敦股票交易所,负责对伦敦交易期权市场上交易的监管,也负责过交易所职员和实习交易员的培训和发展工作。他曾作为伦敦交易期权市场、芝加哥商品交易所(CME 欧洲)、城市大学商学院以及股票交易所的代表,组织并参与向市场专业人士和私人投资者的宣讲交易期权的活动。



前言

最近,对衍生产品交易的宣传意味着衍生产品已经受到媒体的关注。不幸的是,媒体的注意力大部分已经转移到错误的原因上,转移到少数已出了问题、产生了灾难性后果的衍生产品交易上。但绝大多数衍生产品使用者毫无疑问取得了期望的结果——不管是套期保值、资产组合增强、投机还是套利。衍生产品的错误使用,不管是由于不充分的管理控制,还是对工具的不充分理解,都能导致代价极其昂贵的和

2 / 股票衍生产品

毁灭性的损失——奥兰治县和巴林银行仅是被提及的两例。

虽然所有类型的金融工具都有不同程度的风险,但媒体过去对衍生产品损失的关注是想证明衍生产品的风险已经同它所能提供的收益不成比例。虽然对一般的没有或仅有少量衍生产品知识的人来说是这样;但很明显,对衍生产品市场内为数众多并日益增加的金融机构和个人来说,事实并非如此。如果风险的确超过收益,那么理智的人将不会利用这些市场。

什么是衍生产品?它们是如何,又为什么都同样地被大机构和个人投资者所使用?

首先,衍生产品是从其他金融工具——基础证券取得价格 and 价值的。因此,德国政府债券期货合约是从相对应的德国政府债券的现价中推出其价格和价值。另外,术语“衍生产品”是一个总合词汇,包括以利率、汇率、股票和各种指数为基础证券的诸如互换、期权、期货、远期和认股权证等金融工具,以及其他金融工具。

衍生产品不仅存在于广泛的、范围日益增加的基础证券之上,而且它们或者可以在认可的投资交易所内,依据它们的规则和管理进行交易;或者在场外,直接在诸如银行、证券公司这样的机构间进行交易。这些场外交易被称为柜台(OTC)交易。如此“复杂而具竞争性”的投资形式能够而且的确导致了一些错误事

件的发生。

那么,什么是衍生产品?它们如何被交易?谁使用它们?并出于什么目的使用它们?通过考察衍生产品的一个特定领域——指数、股票的期货和期权,本书试图回答其中的一些问题。

虽然期货和期权不是适合于每个投资者,但它们能够被修正以适合大多数使用者的风险状况。它们能够用于增加现有个人持有或资产组合的收益,或用于调整未来交易的买入或卖出价格。它们也能用作一种保险——套期保值——针对个人持有或整个资产组合,以对付不利的价格变动。最后,最可能的是由私人投资者进行的最常见的使用形式,用于投机目的——对价格变动方向有正确的看法。

指数、股票的期货和期权的使用要远比人们想像的更普遍,主要的使用者是退休基金和单位信托基金的管理人。它们被用于增加资产组合或个别头寸的收益,或用于保证基础证券不利价格变动时资产组合价值不受影响。

对期货和期权的透彻理解和使用能力是所有专业和私人投资者同样所必需的。对严谨的投资者来说,在理论上了解期货和期权如何起作用是不够的:他们应理解这些工具是在实践中如何交易的,理解流向市场和自市场流出的信息流以及市场的监视系统。有了这些信息和理解,投资者将会理解对及时和准确的信息以及决策的需要。

本书分为六章,让读者从指数、股票的期货和期权的历史和背景出发,经历不同的市场、不同市场的组织和管理结构,到它们不同的交易方法、期货和期权基础,以及在私人和专业投资者的资产组合管理中、管理外的应用。许多主题由市场实践者进行详细解释,对市场的各个部门的运作进行深入考察。市场的管理是从证券期货管理局(SFA)和负责管理伦敦国际金融期货期权交易所(LIFFE)会员公司的监管官的角度进行解释的。其他的由市场专业人员涉及的主题包括产品开发、结算、营销以及公开叫价交易与基于屏幕交易的比较。

由于某些原因,本书不是数理式的,并尽量少用术语。这是因为,首先,现在对该课题已有相当数量的深奥的充满数学术语的著作;其次,同时也许是更重要的,在试图获取基本知识和经验时,数学是投资者或学生需要专注的最后一件事。

衍生产品的课题是所有投资领域中最动态化的一个,并在不停地变化。因此,对所有涉及金融和投资的人来说,有必要跟上衍生产品市场变化和发展的潮流。《金融时报》不仅公布在全世界交易的大量衍生产品的价格,而且还有报道衍生产品市场发展的固定栏目。

致
谢

我要对所有在本书出版过程中提供帮助和支持的人士表示感谢。特别地,我要感谢下列人员的贡献和帮助,他们是:

伦敦证券和衍生产品交易所(OMLX)的 Julian Perrins;

伦敦国际金融期货期权交易所(LIFFE)的 Tony Hawes;

证券期货管理局(SFA)的 David Jones;

金融撰稿人 Andrew Reiersen;

ED&F Mann 有限公司的 Mark Satterthwaite;

Monument 衍生产品有限公司的 Jakie Totley。

2 / 股票衍生产品

另外,我要特别感谢下列组织允许我复印各种章程:

伦敦国际金融期货期权交易所(LIFFE);

投资管理监管组织有限公司(IMRO);

内陆收益委员会。

最后,我要感谢 Pitman 出版公司参与本书编辑的诸位的支持和鼓励。