

成人(网络)教育系列规划教材 ●●●●●●●●●●●●●●●●

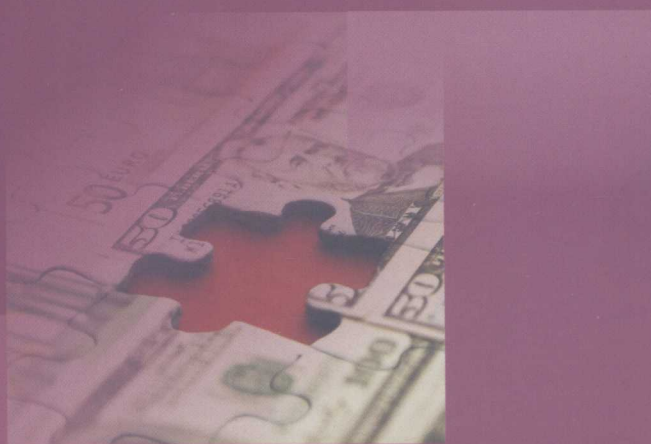
CHENGRÉN (WANGLUO) JIAOYU XILIE GUIHUA JIAOCAI

荣获全国高校现代远程教育协作组评比“网络教育教材建设金奖”

# 衍生金融工具

## YANSHENG JINRONG GONGJU

主 编 王晋忠  
副主编 廖 航



成人(网络)教育系列规划教材

CHENGREN (WANGLUO) JIAOYU XILIE GUIHUA JIAOCAI



# 衍生金融工具

## YANSHENG JINRONG GONGJU

主 编 王晋忠

副主编 廖 航



西南财经大学出版社  
Southwestern University of Finance & Economics Press

## 图书在版编目(CIP)数据

衍生金融工具/王晋忠主编. —成都:西南财经大学出版社,2011.2  
ISBN 978-7-5504-0148-8

I. ①衍… II. ①王… III. ①金融衍生产品 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2011)第 013817 号

## 衍生金融工具

主 编:王晋忠

副主编:廖 航

责任编辑:李特军

助理编辑:高 玲 王林一

封面设计:杨红鹰

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街 55 号)
网 址	<a href="http://www.bookcj.com">http://www.bookcj.com</a>
电子邮件	bookcj@foxmail.com
邮政编码	610074
电 话	028-87353785 87352368
印 刷	郫县犀浦印刷厂
成品尺寸	185mm × 260mm
印 张	15.5
字 数	345 千字
版 次	2011 年 2 月第 1 版
印 次	2011 年 2 月第 1 次印刷
印 数	1—3000 册
书 号	ISBN 978-7-5504-0148-8
定 价	29.80 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。
3. 本书封底无本社数码防伪标志,不得销售。

Page 1  
1936

# 成人（网络）教育系列规划教材 编 审 委 员 会

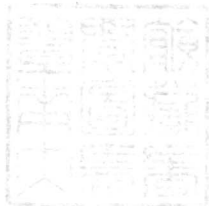
主 任：丁任重

副主任：唐旭辉 冯 建

委 员（按姓氏笔画排序）：

丁任重 冯 建 吕先镕 李永强

李良华 赵静梅 唐旭辉



# 总序

随着全民终身学习型社会的不断建立和完善,业余成人(网络)学历教育学生教材的质量要求越来越高。为了进一步提高成人(网络)教育的人才培养质量,帮助学生更好地学习,依据西南财经大学成人(网络)教育人才培养目标、成人学习的特点及规律,西南财经大学成人(网络)教育学院和西南财经大学出版社共同规划,依托学校各专业学院的骨干教师资源,致力于开发适合成人(网络)学历教育学生的高质量优秀系列规划教材。

西南财经大学成人(网络)教育学院和西南财经大学出版社按照成人(网络)教育人才培养方案,编写了专科及专升本公共基础课、专业基础课、专业主干课和部分选修课教材,以完善成人(网络)教育教材体系。

由于本系列教材的读者是在职人员,他们具有一定的社会实践经验和理论知识,个性化学习诉求突出,学习针对性强,学习目的明确,因此,本系列教材的编写突出了基础性、职业性、实践性及综合性。教材体系和内容结构具有新颖、实用、简明、易懂等特点;对重点、难点问题的阐述深入浅出、形象直观,对定理和概念的论述简明扼要。

为了编好本套系列规划教材,在学校领导、出版社和其他学院的大力支持下,首先成立了由学校副校长、博士生导师丁任重教授任主任,成人(网络)教育学院院长唐旭辉研究员和出版社社长、博士生导师冯建教授任副主任,其他部分学院领导参加的编审委员会。在编审委员会的协调、组织下,经过广泛深入的调查研究,制定了我校成人(网络)教育教材建设规划,明确了建设目标,计划用两年时间分期分批建设。其次,为了保证教材的编写质量,在编审委员会的协调下,组织各学院具有丰富成人(网络)教学经验并有教授或副教授职称的教师担任主编,由各书主编组织成立教材编写团队,确定教材编写大纲、实施计划及进行人员分工等,经编审委员会审核每门教材的编写大纲后再编写。

经过多方的努力,本系列规划教材终于与读者见面了。在此之际,我们对各学院领导的大力支持、各位作者的辛勤劳动以及西南财经大学出版社的鼎力相助表示衷心的感谢!在今后教材的使用过程中,我们将听取各方面的意见,不断修订、完善教材,使之发挥更大的作用。

西南财经大学成人(网络)教育学院

2009年6月

# 前言

衍生金融工具是现代金融学中的一个重要组成部分，在风险管理、资产组合、投机、套利、金融产品开发和金融创新中发挥着不可替代的功能。它是现代金融人才必备的专业知识，属于金融专业核心课程。

本教材较为全面地介绍了国际金融市场上出现的多种衍生金融工具，对衍生金融工具的基本原理、风险特征、产品性质、运用方法、对冲机制作了系统阐述，同时紧密联系我国衍生金融产品发展现状，注重衍生金融工具在实践中的运用。通过基本理论和实践运用的结合，促进学生对衍生金融工具的深入理解和熟练运用，提高学生运用衍生金融工具解决实际问题的能力。

具体而言，本教材有以下特点：一是反映了衍生金融工具的最新发展状况，这主要体现在奇异期权、信用衍生产品和混合证券等章节。二是本教材突出了衍生金融工具的应用性特点，注重与金融的实践相结合，通过具体的例子或案例来说明衍生金融工具的运用方法、运行机制与风险状况。三是本教材把我国衍生金融工具的发展作为一个重要内容，专门介绍了我国衍生金融工具的发展现状。四是本教材整体风格清晰、简洁，避免了复杂的数学公式或计算。五是本教材配有完整的教辅资料，便于自学或练习巩固。

本教材适合金融和经济专业本科生学习，也适合金融和经济部门的在职培训。

本教材由王晋忠担任主编，廖航任副主编。各编写人员分工情况如下：王晋忠（第1章），罗晓熙（第2章），冯富平（第3章），郁晓珍（第4章），郁晓珍、王晋忠（第5章），冯富平、王晋忠（第6章），卢文娟（第7章），张彦旭（第8章），余小江（第9章），高平（第10章），廖航（第11章）。王晋忠负责本书总纂。

本教材在编写过程中受到了西南财经大学杨国富老师、张瑞老师，西南财经大学出版社李玉斗老师的大力支持，在此深表谢意。

限于编写人员水平，书中错误在所难免，望专家、读者指正。

2010年8月于光华园

# 目录

(06)	衍生品发展	章上美
(16)	衍生品商	1.4.1
(24)	衍生品	2.1
<b>第1章 衍生金融工具概论</b>		<b>(1)</b>
1.1	衍生金融工具的产生和发展	(1)
1.2	衍生金融工具的主要功能与基本特征	(7)
1.3	衍生金融工具的分类	(11)
1.4	我国衍生金融产品市场的发展	(14)
	本章小结	(16)
	思考与练习题	(16)
<b>第2章 远期合约</b>		<b>(17)</b>
2.1	远期合约概述	(17)
2.2	商品远期交易	(20)
2.3	远期外汇合约	(21)
2.4	远期利率协议	(26)
2.5	远期外汇综合协议	(31)
2.6	中国远期市场的发展	(37)
	本章小结	(41)
	思考与练习题	(42)
<b>第3章 期货市场</b>		<b>(43)</b>
3.1	期货交易的相关概念	(43)
3.2	期货交易规则	(45)
3.3	期货市场的功能	(48)
3.4	期货交易的种类	(52)
3.5	期货市场管理	(54)
3.6	我国期货市场的发展	(57)
	本章小结	(59)
	思考与练习题	(59)

<b>第 4 章 期货品种</b> .....	(60)
4.1 商品期货 .....	(60)
4.2 外汇期货 .....	(67)
4.3 利率期货 .....	(72)
4.4 股票指数期货 .....	(79)
本章小结 .....	(86)
思考与练习题 .....	(86)
<b>第 5 章 期货交易策略</b> .....	(87)
5.1 套期保值策略 .....	(87)
5.2 基差策略 .....	(94)
5.3 投机策略 .....	(98)
5.4 套利策略 .....	(100)
本章小结 .....	(108)
思考与练习题 .....	(108)
<b>第 6 章 金融互换</b> .....	(109)
6.1 互换市场的起源和发展 .....	(109)
6.2 互换的类型和功能 .....	(114)
6.3 利率互换 .....	(118)
6.4 货币互换 .....	(123)
6.5 我国互换市场的发展 .....	(127)
本章小结 .....	(130)
思考与练习题 .....	(130)
<b>第 7 章 期权市场</b> .....	(132)
7.1 期权市场概述 .....	(132)
7.2 期权合约及其分类 .....	(134)
7.3 期权合约的性质 .....	(138)
7.4 期权交易制度 .....	(143)



7.5	期权的功能	(147)
7.6	期权在我国的发展	(150)
	本章小结	(151)
	思考与练习题	(152)
<b>第8章</b>	<b>金融期权交易</b>	<b>(153)</b>
8.1	外汇期权交易	(153)
8.2	利率期权交易	(157)
8.3	股票期权	(161)
8.4	股票指数期权	(167)
8.5	期货期权	(171)
	本章小结	(176)
	思考与练习题	(176)
<b>第9章</b>	<b>奇异期权</b>	<b>(178)</b>
9.1	障碍期权	(178)
9.2	亚式期权	(182)
9.3	多期期权	(184)
9.4	其他奇异期权	(191)
9.5	奇异期权的主要性质	(196)
	本章小结	(197)
	思考与练习题	(198)
<b>第10章</b>	<b>信用衍生产品</b>	<b>(199)</b>
10.1	信用风险	(199)
10.2	信用衍生产品概述	(202)
10.3	信用衍生产品的类型及应用	(205)
	本章小结	(215)
	思考与练习题	(215)

<b>第 11 章 混合证券</b> .....	(217)
11.1 混合证券概述 .....	(217)
11.2 附加远期或互换合约的混合证券 .....	(220)
11.3 附加期权合约的混合证券 .....	(222)
11.4 跨市场混合证券 .....	(229)
11.5 混合证券的构造——以改造普通公司债券为例 .....	(231)
本章小结 .....	(235)
思考与练习题 .....	(235)
<b>参考文献</b> .....	(236)

# 第1章 衍生金融工具概论

**内容提要：**本章介绍了衍生金融工具产生和发展的历史，并概述了衍生金融工具的主要功能、基本特征和主要种类，简述了我国衍生金融工具发展的现状。希望学生们由此形成对衍生金融工具较为全面、基本的认识。

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衍生金融产品不断发展，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。20世纪90年代以来，衍生金融工具已成为国际金融市场上频繁运用的交易手段，衍生金融工具市场已成为国际金融市场的主角。

## 1.1 衍生金融工具的产生和发展

### 1.1.1 衍生金融工具的定义

衍生金融工具 (Derivative Financial Instruments)，又称派生金融工具、衍生金融产品等，顾名思义，是与原生金融工具相对应的一个概念，它是在原生金融工具诸如即期交易的商品合约、债券、股票、外汇等基础上派生出来的新型金融工具。如股票期货合约、股指期货合约、期权合约、债券期货合约都是衍生金融工具。

衍生金融工具是通过货币利率、债务工具的价格、外汇汇率、股票价格或股票指数、商品期货价格等金融资产的价格走势的预期而定值，并从这些金融产品的价值中派生出自身价值的金融产品。

国际互换和衍生协会 (International Swaps and Derivatives Association, ISDA) 将衍生金融工具描述为：“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。”

国际清算银行 (BIS) 对衍生金融工具的定义：“衍生金融工具是一种金融和约，其价值取决于基础资产价格。”

与基础商品相比，衍生金融工具有如下特点：①衍生金融工具交易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。②衍生金融工具交易的对象并不是基础工具，而是对这些基础工具在未来某种条件下处置的权利和义务，这些权利和义务以契约形式存在，构成所谓的产品。③衍生金融工具是对未来的交易，按照权责发生制的财务会计规则，在交易结果发生之前，交易双方的资产

负债表并不反映这类交易的情况，因此，潜在的盈亏无法在财务报表中体现。④衍生金融工具是一种现金运作的替代物，如果有足够的现金，任何衍生品的经济功能都可以通过现金交易来实现。⑤由于金融衍生品交易不涉及本金，从套期保值者的角度看，减少了信用风险。⑥金融衍生品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，本身没有价值，具有虚拟性。

### 1.1.2 衍生金融工具产生的背景

衍生金融工具的产生有着特殊的历史背景，在这一历史阶段有着四个方面的特点：一是市场风险突出；二是科学技术高速发展；三是金融机构积极推进；四是金融理论的发展。

#### 1.1.2.1 市场风险突出

衍生金融工具产生的动力主要来自金融市场上的价格风险。20世纪70年代以后，金融环境发生了很大的变化，利率、汇率和通货膨胀呈现极不稳定和高度易变的状况，使金融市场的价格风险大增。这是衍生金融工具产生的客观背景。

(1) 从汇率变动看，1973年布雷顿森林体系完全崩溃后，以美元为中心的固定汇率制完全解体，西方主要国家纷纷实行浮动汇率制，各国政府也不再像布雷顿森林体系下那样一成不变地承担干预外汇市场、维持汇率稳定的义务，而是相机干预汇率，加之20世纪70年代国际资本流动频繁，特别是欧洲美元和石油美元的冲击，使得外汇市场的汇率波动加剧，常常大起大落。

(2) 从利率变动看，从20世纪60年代末开始，西方国家的利率开始上升，70年代的两次石油危机更使国际金融市场的利率水平扶摇直上，把金融市场的投资者和借贷者暴露在高利率风险中。

20世纪60年代西方货币学派开始兴起，并在70年代对西方国家的领导人产生影响，西方国家普遍以货币供应量取代利率作为政府的货币政策中介目标，放松对利率的管制，利率变动趋于频繁。

(3) 从通货膨胀率变动看，20世纪70年代的两次石油危机导致世界能源价格上升，引发全球性成本推进型通货膨胀，至70年代后期，西方国家更是普遍陷入滞胀状态。

(4) 金融自由化。进入20世纪80年代后，美、英、日等发达国家不断放松金融管制，实行金融自由化措施，创造更加宽松的金融竞争环境。

这一方面使得利率、汇率等市场行情更加频繁波动，规避风险的要求进一步增加；另一方面也为新市场的创立和新业务的开展提供了更多的机会和可能，从而促进了衍生金融工具的持续发展。

#### 1.1.2.2 科学技术高速发展

高新技术的发展也为衍生金融工具的发展提供了坚实的技术基础。只有在新技术的辅助之下，具有复杂程序的衍生金融工具交易才能够进行。

通信技术和电子计算机信息处理技术的飞速发展及其在金融业的运用大大降低了

金融交易的成本,提高了金融交易的效率,并使金融交易突破了时间和空间的限制,创造了全球性的金融市场。

高效率的信息处理系统能提供有关汇率、利率等变量的瞬间动向,帮助交易者识别、衡量并监控包含在复杂的证券组合当中的各种风险,并寻找交易机会。

大型交易网络和计算机的运用,使得金融创新的供给者可以直接或间接地与原先分散、单个市场的最终用户联系起来,加快金融创新工具供求的结合,促进衍生金融工具的发展。

新兴的金融分析理论和信息处理与技术设备的结合,为开发设计和推广衍生金融工具奠定了坚实的技术基础。

### 1.1.2.3 金融机构的积极推动

银行及其他金融机构在金融市场呼唤新的避险工具的情况下,通过衍生金融工具的设计开发,以及担当交易中介或对手,极大地推动了衍生金融工具的产生和发展。

(1) 在面临巨大的市场竞争压力下,银行被迫拓展新的业务。

20世纪70年代以来,伴随着金融自由化和证券化的不断发展,非银行金融机构利用其新颖而富有竞争力的金融工具,与银行展开了一场争夺资金来源和信贷市场的竞争,投资人和筹资人更多地通过证券市场直接融资,使银行传统的存贷业务日渐萎缩,银行在金融市场上的份额急剧下降。

同时,银行自身的资产在日益加剧的利率、汇率和股市风险下,迫切需要更加有效的避险工具。为了规避自身的风险,为了在激烈的竞争中取胜,银行积极开发运作衍生金融工具,成为推动衍生金融工具发展的重要角色。

(2) 银行国际监管的外在压力迫使银行积极实现赢利方向的转移。

为防止跨国银行危机引发多国银行危机乃至世界性金融危机,国际银行业加强了对银行的联合监管,对银行的资本充足性比率提出了较高的要求。

最典型的代表是:1988年7月发表的“巴塞尔报告”(Basle Report),对银行的资本充足性比率提出了十分具体的要求。

银行为了提高资本充足率,积极调整风险资产配置,掀起了将表内资产表外化的浪潮。因此,金融衍生市场吸引了为数众多的金融机构,并因此而迅速发展起来。

### 1.1.2.4 金融理论的发展

1972年12月,诺贝尔经济学奖获得者米尔顿·弗里德曼(Milton Friedman)的一篇题为《货币需要期货市场》的论文为货币期货的诞生奠定了理论基础。

1973年费雪·布莱克(Fisher Black)与默顿·斯科尔斯(Myron Scholes)两位学者发表的一篇关于股票的欧式看涨期权定价的论文《期权定价与公司债务》为金融期权的发展奠定了理论基础。

随后一系列的理论研究,不断丰富和完善了衍生金融产品发展的理论基础体系,推动了衍生金融产品的创新和市场交易的发展。

### 1.1.3 衍生金融工具的发展

#### 1.1.3.1 发展历史

进入20世纪70年代,金融衍生品交易异军突起,为衍生金融市场的发展开创了新纪元,其发展速度令世人瞩目。

股指期货、利率期货、外汇期货、股票期货等金融衍生品,成为投资者投资的对象。1972年5月芝加哥商品交易所(CME)推出了英镑、德国马克等六种国际货币的外汇期货合约;之后,基于汇率、利率、股票的一系列衍生金融产品相继出现。1973年4月美国芝加哥期权交易所(CBOE)成立,同时推出标准化的股票期权合约,并正式挂牌交易,它标志着金融期权场内市场交易的开始;1975年10月芝加哥期货交易(CBOT)又推出了第一张抵押债券的利率期货合约。为了满足股票持有者的保值避险的需要,1982年2月24日,美国堪萨斯交易所(KCBT)价值线综合指数期货合约(VLI),正式开始股指期货这一新品种的交易。

此后,以金融期货、期权为代表的场内交易,以及利率、货币互换和外汇远期等场外交易全部引入了金融市场。20世纪90年代计算机技术的突飞猛进,使金融衍生品的发展更是如虎添翼。经过30多年的发展,国际市场上衍生金融产品已从最初的几种简单形式发展到1200余种,而由它们衍生出来的各种复杂的产品组合就不计其数了。可以说,它们几乎已经发展到“量身定做”的地步了。

#### 1.1.3.2 发展呈现的特点

##### (1) 需求日益旺盛

当今的全球衍生金融产品市场,特别是场外交易市场的规模仍保持着较快的增长速度。根据国际清算银行(BIS)的统计报告,1999年以来,全球未清偿名义本金的平均年增长率为21%,最高的达到39%。2003年年底在有组织的交易所内交易的衍生金融产品期末账面余额为16万亿美元,已超过国际银行间市场、证券市场的期末账面余额,比1990年的2.29万亿美元同比增长了近7倍;2003年6月在柜台市场上衍生金融产品期末账面余额达到169万亿美元,比2001年6月的99.4万亿美元同比增长了70%。

至2006年年底,全球场外衍生产品名义本金余额为415.2万亿美元,比2005年底的297.7万亿美元增长了39.5%,幅度为9年内最高纪录,主要是期内债券及贷款相关的衍生产品总额,增长逾1倍至29万亿美元。全球场内交易的衍生产品名义本金余额达70.5万亿美元,比2005年底的57.8万亿美元增长了21%。

美国次贷危机爆发后,尽管市场跌宕起伏,但整体增长趋势值得肯定。根据美国期货业协会(FIA)对全球69个期货、期权交易所的数据统计,2008年全球场内衍生品成交量达176.5亿张,同比增长13.7%,其中期货成交量达82.91亿张,期权成交量达93.61亿张。

利率、汇率以及股票价格的波动为金融衍生品的交易提供了肥沃的土壤。整个国际金融市场近年来的利率、汇率以及股票的价格波动越来越剧烈,市场上保值和投机

的需求相应也越来越强，而衍生金融产品的交易也越发活跃。

金融衍生品市场作为一个新兴市场，在价格发现、风险规避和增加投资组合等方面发挥着越来越重要的作用，对国际金融市场产生了深刻的影响。进入本世纪以来，国际上场外衍生金融产品市场呈现出持续、稳步发展的特点。

### (2) 新产品层出不穷

不少国家和地区的交易所纷纷上市以其他国家或地区的金融产品为标的的期货合约。

比较典型的是新加坡交易所（SGX）上市了中国大陆、香港、台湾地区和日本等股指期货合约，伦敦国际金融衍生品交易所（LIFFE）上市了德国公债的期货合约。

此外，品种创新层出不穷，每年都有大量金融衍生品合约上市。以股指期货为例，1996年芝加哥商业交易所推出了迷你标准普尔500股票指数期货合约，仍以标准普尔500指数为标的物，但合约乘数从250美元下降为50美元，是原来的五分之一。纽约商业交易所的迷你原油合约、芝加哥期货交易所的道琼斯工业指数迷你合约均取得了一定的成功，还有以高科技类股指为标的的纳斯达克100股指期货等。可以说迷你合约的引入吸引了更多的中小投资者入市，被证明是增加市场规模和流动性最行之有效的

手段。另外，诸如信用违约互换、总收益互换、信用价差互换以及信用挂钩票据等以转移信用风险为核心的信用衍生产品在信用风险管理上的优势和潜力也进一步显示出来，并成为当前金融市场创新的一大热点。

### (3) 风险防范问题突出

因为衍生金融产品交易本身是一种零和游戏，一方的赢利，必然是交易对手的损失。

如果运用得当，衍生金融产品能够使得企业、个人减少因未预期到的利率、汇率或者商品价格的波动带来的损失。与任何一种产品一样，如果运用不当，或者风险管理不到位，就会发生较大的金融动荡或损失。

目前，衍生金融产品交易市场上未结清的合约金额增长很快，这意味着衍生金融产品交易的风险头寸暴露水平有加大的趋势。市场参与者在衍生金融产品市场上累计的大量头寸，会在衍生品杠杆特性的作用下，放大现货市场上的波动，并导致市场风险向流动性风险和信用风险转化，给整个金融市场带来不稳定。

比如1998年下半年的美国长期资本管理公司（LTCM）事件所引起的连锁反应，使得市场在短时间内出现过于剧烈的波动，违约风险剧增，甚至失去了流动性。最后在美联储的协调下才得以解决市场的流动性问题，避免了可能的金融危机。

## 1.1.4 衍生金融工具的发展对金融业的影响

### 1.1.4.1 衍生金融工具对金融业的积极影响

#### (1) 对金融市场的证券化进程起到积极的促进作用

证券化是指借款人和贷款人之间通过直接融资实现资本的转移，而不是通过银行

的中介来确定债权和债务关系。金融市场证券化是20世纪80年代以来国际资本市场的最主要特征之一。衍生金融工具在促进金融市场证券化发展中的作用,主要表现在为银行及其他金融机构、公司和政府部门等提供新型证券工具,以及与传统交易相结合形成的品种繁多、灵活多样的交易形式。

### (2) 衍生工具的发展对金融国际化进程起到积极的推动作用

衍生金融工具全球化的发展对国际金融系统的灵活性提出了挑战,这对金融衍生品市场的发展带来巨大的空间。汇率改革需要管理汇率风险的工具,这会促进汇率衍生工具的发展;发达的资本市场是灵活的金融体系重要的组成部分,这会刺激债券以及股票衍生工具的开发和发展;金融创新能大大增加金融体系的灵活性,以美国房地产市场为例,商业按揭抵押债券(Commercial Mortgage-backed Securities,简称CMBS)在10年间增长了10倍,这种工具使得房地产融资从银行向华尔街转移,使得市场更具灵活性。

### (3) 衍生金融工具的发展使金融业的竞争更加激烈

由于衍生金融工具的发展,金融机构经营活动的自由度大为增强,同业之间的竞争更加激烈。一方面金融机构在提高资产收益率、增加流动性、降低风险等方面不断创新金融工具,拓展新的业务,以增强自身竞争能力;另一方面金融机构不断运用现代金融技术、信息技术和通信技术,建立高效的运行机制,完善服务功能,提高业务效率。在激烈的竞争过程中,由于优胜劣汰的市场选择,促进了银行健全运行机制,改善经营管理,也推动了西方国家金融自由化的进程。

#### 1.1.4.2 衍生金融工具对金融业的消极影响

(1) 加大了整个国际金融体系的系统风险。由于衍生金融工具消除了整个国际金融市场的时空障碍,使整个市场相互关联。因而,任何源于某一市场的冲击都将很快传递到其他市场,引起连锁反应,加大整个国际金融体系的系统性风险。

金融体系的内在脆弱性是构成金融市场不稳定的内在原因,但它往往要在外部冲击的作用下才会显示出来。衍生金融工具不断创新与发展,国际游资与对冲基金寻找投资与投机的机会,尤其是对冲基金与国际游资对国际金融薄弱环节的狙击是金融危机爆发的外在原因。

(2) 加大了金融业的风险。金融机构为了扩大利润来源,大力发展表外业务,从事衍生金融工具的风险随业务量的增加而扩大。

(3) 最后,衍生工具的发展及广泛运用,加大了金融监管的难度。由于衍生金融工具交易规模大,品种不断创新,场外交易占据较大的市场份额,从而加大了对其进行有效监管的难度。同时,其对金融机构的安全性和金融体系的稳定性也造成不利影响。



## 1.2 衍生金融工具的主要功能与基本特征

### 1.2.1 衍生金融工具的主要功能

衍生工具迅速发展主要是因为基础产品价格变幻莫测,由于宏观、微观等各种因素的影响,未来市场价格是无法完全预知的。而各种各样的衍生工具一方面为投资者提供了保值、投机、套利和价格发现的手段,另一方面为金融机构和工业企业提供了风险管理、存货管理和资产组合管理的工具。

#### 1.2.1.1 保值手段

衍生金融工具的首要功能是规避风险,这是金融衍生品市场赖以存在和发展的基础。防范风险的主要手段是套期保值。保值手段是为了规避现货市场价格变动的风险,经济主体通过衍生金融工具的交易来达到锁定价格或者对冲价格变动的风险,减少甚至消除可能面临的不确定性,达到避险保值的目的。

例如,一家美国的进口商(A)90天后要支付给英国出口商(B)500万英镑,那么,A方就可能面临英镑汇率上浮而带来的风险。

为了避免这一风险,A方可以在远期外汇市场买入90天远期500万英镑,从而将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。在今后的90天中,不论英镑汇率怎样变化,A方的买入英镑的成本都是确定的,不会发生变化。同样,买入外汇期货或期权也可以实现这一目的。

#### 1.2.1.2 价格发现

金融衍生品市场的第二个功能是价格发现。价格发现功能主要体现在期货市场中,是指期货市场通过公平、公开、公正、高效、竞争的期货交易运行机制,形成具有真实性、预期性、连续性和权威性价格的过程。期货市场在价格形成方面的优势决定了它具有价格发现功能。首先,期货价格是参与者在交易所集中交易形成的,这与现货价格在参与者相对分散和私下进行交易而形成完全不同,集中交易聚集众多交易者,带来了成千上万种关于期货基础资产的供求信息 and 市场预期,并且在自由、公开的环境下进行竞价,通过交易所类似拍卖方式的公开竞价,形成了市场均衡价格。故期货价格比现货价格更真实、更具有权威性。其次,期货价格所代表的是未来某一具体时间、地点的市场上的成交价,众多参与者带着不同的预期进行交易,交易结果代表市场对未来价格的看法,故期货市场具有发现价格功能。金融衍生品的价格形成有利于提高信息的透明度,金融衍生品市场与基础市场的高度相关性,提高了整个市场的效率。

#### 1.2.1.3 套利手段

衍生金融工具市场的第三个功能是套利。金融衍生品市场存在大量具有内在联系的金融产品,在通常情况下,一种产品总可以通过其他产品分解组合得到。因此相关