

金融知识丛书



金融新工具 笔谈

JINRONG XINGONGJU BITAN

叶永刚 / 著

JRZSCS

湖南科学技术出版社

99
F83
117
2



金融 笔谈 新工具

■ JINRONG XINGONGJU BITAN

XH441/20



叶永刚 / 著

J R Z S C S



湖南科学技术出版社

<http://www.hnstp.com>

邮购联系：本社服务一部 0731—4441720

金融新工具笔谈

著 者：叶永刚

责任编辑：刘小平

出版发行：湖南科学技术出版社

社 址：长沙市展览馆路 66 号

印 刷：湖南省新华印刷一厂

(印装质量问题请直接与本厂联系)

厂 址：长沙市芙蓉北路 564 号

邮 编：410008

出版日期：1999 年 5 月第 1 版第 1 次

开 本：850mm×1168mm 1/32

印 张：7.125

插 页：4

字 数：170000

印 数：1—3260

书 号：ISBN 7-5357-2670-4/F·298

定 价：18.00 元

(版权所有·翻印必究)

前 言

小时候，喜欢文学，做梦也想成为一名作家。但命运却让我走上了另一条路：经济学。开始是不适应，觉得枯燥、抽象。慢慢地，有了感情，有了味道，从此就没有回头了。但心里，总觉得对自己从前的那个梦，欠下一笔不大也不小的债。

1995年6月的一天，武汉市人民银行请我去做有关衍生金融工具的报告。会后，《经济信息报》的一位记者找到我，说他们想开辟一个专栏，专门介绍各种金融新产品，问我是否有兴趣。如果我答应的话，可先写几篇文章给他看看。若文章能写得通俗一点，最好。

我心里痒痒的。我觉得自己应该做这样一件事。一是还我小时候欠下的那笔“债”，二是尽快地将国际上和国内产生的各种新的金融产品介绍给读者。工作之余，写一些小东西，也算是一种调节，一种放松吧。

想不到，一写就是一年多，直到1996年8月。8月后，我赴美研修国际金融。在美期间，给该专栏也写过一些札记。回国后，知道该刊后来已经停刊。但是，那一段经历已经给我留下了深刻的印象。我开辟的那个专栏，受到了读者的欢迎。我觉得自己应该将这些小文章结集出版。

在陶丹和尹兰同志的帮助和鼓励下，我终于如愿以偿。该集子收集的九十九篇文章共分为六个部分。第一部分介绍即期市场上的新金融工具，第二部分谈远期交易，第三部分谈期货交易，第四部分谈互换交易，第五部分谈期权交易，第六部分谈混合金融工具。为了帮助读者更好地了解 and 掌握每一部分的内容，我在每一部分前面加上了一个导言，为的是让读者对每一部分的内容从总体上有一个清晰的轮廓。

尽管这本集子中的小文章是我写的，但它们却凝聚着很多人的劳动和汗水。我真诚地感谢武汉市人民银行的张静同志、卢卫卫同志、镇幼民同志、杜良怀同志、江涛同志，我真诚地感谢为这本集子出版所做过工作的每一位同志。

这本集子收集的文章主要写在1995~1996年之间。时至今日，国际国内的金融情况，已经有了很大的发展。从这本集子中的文章里，你可以发现这些变化的足迹。愿你能喜欢这本集子，并在阅读过程中，提出宝贵的意见。

叶永刚

1998年4月30日

于武昌珞珈山

目 录

第一篇 即期金融工具 (1)

- 偷渡背后的金融现象 (4)
- 自动取款卡 (6)
- 流动着的定期存款——存款单交易 (8)
- 银行家的宠物——大额可转让存单 (CD) (10)
- 工商企业的企盼——商业票据交易 (11)
- 航行在利率起伏的波浪上——浮动利率本票 (13)
- “反动”的借款利率——反向浮动利率债务 (15)
- 什么样的存单能贷款 (16)
- 化短为长的“NIF”——票据发行便利交易 (17)
- 让银行给你撑腰——银行承兑汇票 (19)
- 资金可从汇票来——再谈银行承兑汇票的作用 (20)
- 银行承兑汇票与促销——三谈银行承兑汇票的运用 (22)
- 从信用证上觅资金——远期信用证与企业的筹资 (24)
- 滚出来的利息——“利滚利”储蓄 (25)
- 一套房子的诱惑——银行揽存一例 (27)
- “贴水”新解——从现实的“贴水”谈起 (28)

·“隐存”：隐蔽性的高息揽存	(30)
·瞒天过海 借短放长——某银行套取利息差额一例	(32)
·爬上岸的“离岸业务”——背对背互换信贷融资	(33)
·贷款也有保证金？——预扣风险保证金的信贷业务	(35)
·一个美元的经历——未保值套利交易	(36)
·银团外汇借款——一家国际信托投资公司的创新	(38)
第二篇 远期金融工具	(41)
·从西瓜买卖看远期交易	(43)
·外汇交易也可“远见卓识”	(45)
·假如有了人民币远期外汇市场——保值套利交易	(46)
·鱼和熊掌可兼得——外汇择期交易略谈	(48)
·悄悄走近你的“FRA”——资金借贷的远期交易	(51)
·柳暗花明又一村——外汇掉期交易的妙用	(53)
第三篇 期货金融工具	(55)
·粮食未种就能卖——简释期货交易	(57)
·何日君再来——重提国债期货	(59)
·值得玩味的三句秘诀——外汇保证金交易	(61)
·为何两万美元保证金受损	(63)
·在希望的田野上——利率期货远眺	(65)
·利森为什么会栽跟头？——谈股票指数期货	(67)
第四篇 互换金融工具	(70)
·种地分工的优势——互换交易与比较成本学说	(73)
·谁解其中味——商品互换交易	(74)
·“换”出来的收获——利率互换交易	(77)
·中介者的功劳——互换交易商参与的利率互换交易	(80)

·货币互换交易的前奏曲——平行贷款交易	(81)
·通向彼岸的“渡口”——背对背贷款交易	(83)
·那可不是外汇买卖——货币互换交易	(85)
·别出心裁的投资——货币互换与投资者的选择	(88)
·别开生面的操作——世界银行与 IBM 公司的货币互换交易 ...	(89)
·绿豆换米 各自欢喜——固定利率对浮动利率的货币互换交易	(91)
·架一座金桥——互换交易商参与的货币互换交易	(92)
·揀捏出来的品种——组合的互换交易	(94)
·货币互换的变形——外汇抵押人民币贷款	(96)
·谁亏谁赚? ——货币互换交易一例	(98)
·证券抵押贷款——回购与反向回购交易	(101)

第五篇 期权金融工具 (103)

基本概念与类别 (103)

·月亮又升起来了——期权浅释	(105)
·一斤粮票可以换多少鸡蛋——期权的价格问题	(107)
·静夜空中迷人的月亮——国债期权交易	(109)
·走过利率风险的泥泞——利率期权交易	(111)
·识得庐山真面目——认股权证的背后	(112)
·欲乘清风揽明月——对背权证的设想	(114)
·利森不曾想到……——股价指数期权交易	(116)
·船行八面风——外汇期权奇招	(117)
·在发不出奖金时——外汇期权怪招	(119)

基本交易组合 (122)

·你想“制造”一个买权的多头吗? ——合成买入看涨期权交易

.....	(123)
·你想“组装”一个买权的空头吗?——有保护的空头交易 ...	(125)
·你想“编织”一个卖权的多头吗?——合成买入看跌期权交易	
.....	(127)
·你想“炮制”一个卖权的空头吗?——有保护的多头交易 ...	(128)

期权与期权组合 (131)

·两只黄鹂鸣翠柳——买入同价对敲交易	(133)
·双燕呢喃柳絮飞——卖出同价对敲交易	(135)
·落霞与孤鹜齐飞——买入异价对敲交易	(136)
·长天共秋水一色——卖出异价对敲交易	(138)
·淡淡著烟浓著月——买入看涨对敲交易	(140)
·深深笼水浅笼沙——卖出看涨对敲交易	(142)
·东风吹水绿参差——买入看跌对敲交易	(144)
·天光云彩共徘徊——卖出看跌对敲交易	(146)

价差交易 (149)

·隐约走来一头“牛”——看涨买权价差交易	(151)
·也许,“熊”就要来了——看跌买权价差交易	(153)
·挥动在“牛背”上的长鞭——看涨卖权价差交易	(156)
·你可喜欢“熊掌”?——看跌卖权价差交易	(158)
·谁持彩练当空舞——比率买权价差交易	(160)
·湖心亭的倒影——比率买权反面价差交易	(162)
·一条五彩缤纷的河流——比率卖权价差交易	(165)
·岸边的回望——比率卖权反面价差交易	(168)
·翩翩蝴蝶不是梦——多头蝶形价差交易	(170)
·花到香时蝶又来——空头蝶形价差交易	(172)

复杂期权交易 (175)

- 想买想卖由你选——择式期权交易 (178)
- 期权亦有“平均主义”——亚洲式的期权交易 (179)
- 更多的买卖选择——梯式期权交易 (181)
- 协定价格待协定——延迟约价期权交易 (183)
- 期权交易中的“货币自由主义”——复合货币期权交易 (185)
- 并非多余的“屏障”——价障期权交易 (186)
- 包你低买高卖——回顾性期权交易 (188)
- 你可曾见过期权的期权——复合期权交易 (189)
- 谈谈无代价期权交易 (192)
- 给奔马加道缰绳——利率封顶交易 (194)
- 表演者在空中飞翔……——谈利率保底交易 (196)
- 春潮滚滚石岸知——利率封顶保底交易 (198)
- 山外青山楼外楼——利率期货期权交易 (200)
- 非驴非马非寻常——谈货币期货期权交易 (202)

第六篇 混合金融工具 (204)

- 从一条鳄鱼身上剥下数张“皮”——在珠海鳄鱼岛悟出的经营之道 (206)
- 荷叶摇曳在清澈的池中——混合金融工具与融资成本的节省 (208)
- 晚风吹过岸边的垂柳——谈股权关联债券 (210)
- 小船划过宁静的湖面——商品价格关联债券 (212)
- 交易者的“栏杆”——金融衍生工具的风险控制 (214)

主要参考文献 (217)

第一篇 即期金融工具

《金融新工具笔谈》，谈什么？

金融新工具，它指的是国际国内金融领域所开发出来的各种新的金融品种。我们首先不妨把这些金融品种分为两大类，一类是即期金融工具，即作为衍生金融工具赖以产生的基础资产，另一类是衍生金融工具，即派生于基础资产的各种金融工具。我们还可以把衍生金融工具划分为以下几种类型：远期交易、期货交易、互换交易、期权交易、混合金融交易。我们的笔谈，正是循着这种分类的路径，向前走去。

本篇谈的主要是即期金融工具。即期金融工具也可以叫做现货金融工具。最通俗的说法，叫做“一手钱，一手货”，成交后，钱货很快两清。在商品买卖中，一手拿的是钱，另一手拿的是货。但是，在股票市场和债券市场上尽管也是一手钱，一手货，但这种货却是金融工具，即股票和债券。在外汇市场上，一手是钱，另一手也是钱，是以不同的货币表示的“钱”。在资金的借贷市场上，即期交易表现为现时的借贷交易。

各种新的即期交易工具到底有多少？象衍生金融工具，没有人说得清楚，只能说有“许许多多”。本篇选的22篇文章，便属于这“许许多多”中的“点点滴滴”。

《偷渡背后的金融现象》，是我到美国的第二天写下的。从这篇文章，你可以看到一种特殊形式的黑市外汇交易。人民币在国内支付，而相应的美元，在国外支付。这种不同异常的外汇买卖，有着说不完道不尽的辛酸和感慨。

《自动取款卡》，也是写在异国他乡的文章。从这篇文章，你可以看到，银行是怎样努力地为客户服务的。目前，国内已有的地方正在开办这种业务，有兴趣的读者，可以将国内外的服务作一些比较和对照。

《流动着的定期存款》和《银行家的宠物》两篇文章，都是介绍国内的存单交易。目前国内还没有这种可流动的存单。但这两篇文章却可以启发我们去思考：为什么我们现在没有这种金融工具？

《工商企业的企盼——商业票据交易》，介绍的是国外商业票据交易的情况。对于那些需要融资的企业来说，这是一种很值得借鉴的金融产品。特别值得一提的是，当人们将短期商业票据进行滚动式发行时，它便形成了一种浮动利率的长期金融工具了。

《航行在利率起伏的波浪上——浮动利率本票》，可与滚动式的商业票据进行对照分析。当一个企业或个人需要融资时，人们便面临着固定利率和浮动利率的选择。对于借款人来说，当利率上涨时，他希望使用固定利率，事先固定自己的成本。反之，利率下落时，他希望使用浮动利率。浮动利率的使用，既可以用各种短期票据来进行滚动式组合，也可以采用本文所说的浮动利率本票，在一笔交易中来确定浮动利率。

浮动利率的借贷业务，一般说来，是事先确定一种参考利率。如果你是借款方，当这种参考利率上升时，你的筹资成本也会跟着上升。反之，你的筹资成本下降。可是，在《“反动”的借款利率——反向浮动利率债务》中，你可以发现一种反其道而行之的债务工具。参考利率上升，你的筹资成本下降。参考利率

下降，你的筹资成本上升。

利用存单作抵押贷款，来进行金融诈骗，是近年来一些金融犯罪分子常用的手段。在《什么样的存单能贷款》一文中，你将找到存单抵押贷款方面的知识。

《化短为长的“NIF”——票据发行便利交易》，指的是通过循环发行短期票据以达到中长期融资效果的融资方法。

我们的企业，经常面临资金短缺的局面，需要向别的企业或个人或银行融资。融资的方式多种多样。《让银行给你撑腰——银行承兑汇票》、《资金可从汇票来——再谈银行承兑汇票的作用》、《银行承兑汇票与促销——三谈银行承兑汇票的运用》，这三篇文章，从不同的角度，分析了银行承兑汇票的妙用。

企业融资，不仅可以寻求国内资源，还可以寻求国外资源。《从信用证上觅资金——远期信用证与企业的筹资》，向你详细介绍了远期信用证在这种交易中的运用情况。

金融新工具在我国运用，必须考虑政策和法规是否允许。近些年来，出现了一些五花八门的违规操作。为了使你更好地了解这些经营过程中的不良作法并思考其经济学道理，你可以读一读以下几篇文章：《滚出来的利息——“利滚利”储蓄》、《一套房子的诱惑——银行揽存一例》、《“贴水”新解——从现实的“贴水”谈起》、《“隐存”：隐蔽性的高息揽存》、《瞒天过海、借短放长——某银行套取利息差额一例》、《爬上岸的“离岸业务”——背对背互换信贷融资》、《贷款也有保证金？——预扣风险保证金的信贷业务》、《一个美元的经历——未保值套利交易》。

可见，我们在运用金融新工具时，必须掌握政策界限和法规限制。但这决不是要我们墨守成规。《银团外汇借款——一家国际信托投资公司的创新》，便是结合我国的现实情况进行金融创新的一个成功范例。

■ 偷渡背后的金融现象

从纽约乘“灰狗”去伊萨卡城的康乃尔大学。途中，我很快发现一位中国人，约40来岁，一问，福州人，姓林，到雪城去打工，我和他聊了起来。

“林先生，你来美国多久了？”

“10多年了，现在已经有了绿卡，全家人都来了美国，在纽约租了房子，太太闲着，儿子和我一起打工，两个女儿还小，准备去上学。”

“你在雪城干什么工作？”

“做菜。”

“我可以问一下你一个月的工资情况吗？”

“2000美元左右。”

“你能告诉我你是怎样来美国的吗？”

“偷渡来的，福州人到美国来的很多，很多都是这样来的。”

“从福州偷渡来美国听说要花不少钱是吧？”

“给做偷渡生意的人约3万美元，折合人民币25万元左右。”显然，他是按现行人民币汇率折算的。

“你有25万元人民币，还需要到美国来谋生吗？在国内，不是同样可以生活得很舒坦吗？”

“你以为我们福州人都是有了钱才来美国呀？偷渡的钱大都是借高利贷凑起来的。高利贷月息2分、5分，从一个债主手中借不到那么多，要找到好多债主才能凑齐。”

“这笔钱怎样付给做偷渡生意的人的？是在国内换成美元再带到美国的吗？国家对这种黑市外汇买卖应该有限制的吧？”

“在美国有很多福州人，他们需要将在美国挣到的钱寄回中国。我们可以将人民币留在中国境内，给需向国内寄钱者的家属，而寄钱者的美元给我们支付偷渡款。这实际上是一种外汇买卖，买卖的价格随行就市。”

“你在国内借这么多钱，本息要多久才能还清？”

“如果偷渡顺利在美国能找到活干，一般需要4年左右。”

“偷渡有风险没有？”

“怎么没有？如果被发现了，一家人全破产了，欠人家几十万元的债务，怎么还？还不了不行，人家会拿刀子逼上门要债的。”

“如果偷渡成功了，应该没有风险吧？”

“还会有。在美国，我们赚到一点血汗钱，弄得不好，也有可能被人抢，你听说过‘福青帮’吗？那都是我们福州人干的，这些人到美国后，不找活干专搞歪门邪道。他们不敢动美国人，专对我们福州自家人下手，因为他们也是福州人，所以对福州人很知底，知道福州人把性命看得很重。你想想，福州人不把性命看重行吗？一个人从国内跑出来，全家人都欠债。如果在美国把命丢了谁去还这债。一家人岂不都栽了？福青帮的，用枪一逼谁敢不交钱？不过，听说最近福青帮发生内讧，死了不少，势力大减。”

福州客的一席话，使我懂了不少东西。偷渡者的身后系着全家人的前途与祸福，系着国内的高利贷市场，系着国内的黑市外汇买卖。对他们来说，是一条冒险的路，有人成功了，有人失败了。无论是成功者还是失败者都有着说不完道不尽的辛酸和感慨

.....

■ 自动取款卡

在家时，我是典型的“放权派”，不管钱。到美国来了，想放权也放不成了，都得自己从点滴做起。别看在这儿手头的钱不多，真管起来，事情还不少呢！

首先得找一家银行开户。校园里有好几家银行在这里竞争，利率相差不多少。所以我随便找了一家“M&T”银行，开了一个支票帐户，开了一个6个月期的定期存单帐户。

怎样才能取到钱呢？可以直接到存款的银行去取，但这比较麻烦，你每次都得跑到存款的地方。可以用支票付款，但支票付款需要有证明身份的证件，我一下子还没有这玩意，再说，你不能总将支票本子带在身上到处买东西。可以申请信用卡，用信用卡支付，但这也是需要一定时间并且需要有一定的收入来源才办得到的。朋友们给我提建议，说最好是先办一个“M&T”卡。这种卡实际上就是该银行系统发行的一种自动提款卡。

先是到存款的银行提出申请，银行工作人员给我填写了一张申请表，然后，要我等一段时间，等他们将申请表送到总部并经总部批准后再寄给我。

大概在一个多星期后，我便收到了一封该行寄来的信，信中寄了一份说明材料和一张自动提款卡。同时，问我的个人身份号是否由我自己选定。由于手头事情较多，我将这封信在抽屉中压了几天。谁知，该行又寄来一封信，告诉我，已经给我选定了个人身份号。在寄给我这个身份号的同时，还附上一些说明，要我凭收到的自动取款卡和个人身份号，到有自动取款机的地方自行取款，并嘱咐我对自己的身份号保密。

一次也没有用过这个玩意，心里老有些不踏实。趁朋友老马约我逛商店的功夫，我要他带我去一个地方示范一下。

老马告诉我：“尽管你可以用这张卡在任何一个自动取款机里面取到钱，你最好还是到该银行自己所设置的取款机中去取，因为它是免费服务。如果你到别家银行的取款机去取，每取一次会收你1美元的手续费。”

老马“识途”，我当然听他的。在一家商店附近，好不容易找到了“M&T”银行的自动取款机，但此机很不给面子，出了故障。

第二天到校园，费了很大的周折，问到了该银行所设的自动取款机。走到取款机跟前，小心地掏出塑料卡，仔细地打量着它，思考着如何才能插进去。这时，身后也站着一位要取款的美国妇女。她热情地告诉我，如何才能插进去。先插卡，接着我按入自己的个人身份号码。显示屏分行显示：“你是查阅帐户余额？提取现金？转换帐户？”我说，“我想取款。”那位妇女说，“你可按与‘取款’字符相对应的键。”我按了一下后，显示屏又显示：

“你是从支票帐户中提？从储蓄帐户中提？还是从信用卡帐户中提？”我既没有开储蓄帐户，也没有开信用卡帐户，于是我按了一下支票帐户键。显示屏接着显示：“请按入提款数额。”我按入10美元。马上，提款机的小孔中吐出了一张10美元的钞票。同时，自动取款机也退出了我的自动取款卡。我谢过那位妇女，高兴地拿着10美元，到餐馆里吃一顿午饭。边吃，边喝，边想着第一次取款的情景，越想越有味。饭快吃完时，忽然觉得自己似乎少做了一些什么。为什么不查一查自己的余额呢？为什么不在储蓄帐户或信用卡帐户中去提提款，试试这个机器会有什么反应呢？

事不宜迟，说干就干。我把嘴巴一抹，三步并作两步，又跑到取款机跟前。正好没有旁人等候提款。我一个人想怎么试就可