

意大利 当代文学选读

PAGINE DI SCRITTORI
ITALIANI CONTEMPORANEI

编者：
沈萼梅



外语教学与研究出版社

意大利 当代文学选读

PAGINE DI SCRITTORI
ITALIANI CONTEMPORANEI

编著
沈萼梅

外语教学与研究出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

意大利当代文学选读: 意大利文、中文 / 沈蓁梅编著. — 北京: 外语教学与研究出版社, 2014.10

ISBN 978-7-5135-5148-9

I. ①意… II. ①沈… III. ①意大利语—阅读教学—高等学校—教材②文学—作品综合集—意大利—现代 IV. ①H772.94; I

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 243246 号

出版人 蔡剑峰
责任编辑 许盈盈 彭冬林
封面设计 孙莉明
出版发行 外语教学与研究出版社
社 址 北京市西三环北路 19 号 (100089)
网 址 <http://www.fltrp.com>
印 刷 北京京华虎彩印刷有限公司
开 本 787×1092 1/16
印 张 30
版 次 2014 年 11 月第 1 版 2014 年 11 月第 1 次印刷
书 号 ISBN 978-7-5135-5148-9
定 价 65.00 元

购书咨询: (010) 88819929 电子邮箱: club@fltrp.com

外研书店: <http://www.fltrpstore.com>

凡印刷、装订质量问题, 请联系我社印制部

联系电话: (010) 61207896 电子邮箱: zhijian@fltrp.com

凡侵权、盗版书籍线索, 请联系我社法律事务部

举报电话: (010) 88817519 电子邮箱: banquan@fltrp.com

法律顾问: 立方律师事务所 刘旭东律师

中咨律师事务所 殷 斌律师

物料号: 251480001

唐·钱斯

在本书更新到第9版之时，衍生工具和风险管理领域的发展仍使我惊讶，这种惊讶从上一版本就已开始，从未平息。衍生工具和风险管理绝不会是一门无趣的学科。可能是因为人们给予了衍生工具太多的指责和太少的信任，才迫使衍生工具方面的专家不得不为其辩护。沃伦·巴菲特曾称衍生工具是“金融界的大规模杀伤性武器”，但他自己却进行了大量衍生工具交易。2008~2009年的金融危机及随后（2010年）执行的多德-弗兰克法案都将矛头对准了某些衍生工具，但却没有注意到具有压倒性数量优势的众多公司是怎样运用衍生工具良好地管理风险的。除了少数滥用信用违约互换产品的公司外，对于很多公司来说，大多数衍生产品都是利大于弊的。当然，我们对衍生工具的维护要十分谨慎，就像哨兵提防即将来临的敌人一样小心，因为衍生工具的滥用会使我们都狼狈不堪。

阅读本书时，希望你能成为我们的一员——一名谨慎的衍生工具维护者，并且能成为足智多谋的衍生工具运用者。在恰当的风险控制下，合理使用衍生工具可以带来巨大的收益。同时，就像火、化学和电能一样，如果被滥用，衍生工具也是极度危险的，能将一个机构置于死地。很难想到有什么产品或服务，甚至很难想到这个星球上有什么东西在被滥用时是无害的。即便是水，构成生命的基本元素，也可能杀了我们。可我们不能因噎废食，唯一的方法就是合理地运用衍生工具。也许没有人去维护水，但衍生工具的维护者必须要坚守岗位。

多年前，当我撰写本书第1版草案时，很多出版商告诉我这样一本书是没有市场的。我试图说服他们相信这就是金融界未来的发展。我不想自鸣得意，但事实证明我确实是对的。幸亏圣智集团的一位前辈具有前瞻性的眼光，没有坐失良机。如今，本书已经出版到第9版。如尤吉·贝拉^①所说：“未来总不会是过去的样子”，但我还要补充一句：未来会比过去更好。

在此我要特别感谢我的妻子 Jan 十年如一日的支持。在这个过程中，我发现我的妻子受

① 前美国职棒大联盟的捕手、总教练。——译者注

我的影响，也学习了一些衍生工具的知识。有一天，我正为一个填字游戏而困扰，那是一个开头是“p”、由三个字母组成的单词，表示“期权”。她忽然说：“不是有个词是‘put’吗？”尽管听起来我会有些尴尬，但我还是乐于分享这个故事，因为这说明了衍生工具知识的感染力。希望你也能把这些知识分享给你爱的人。

罗伯特·布鲁克斯

在顺利迈入 21 世纪并亲身经历了金融的稳定与动荡后，我们对关于衍生工具和风险管理的有价值信息的需求达到了前所未有的程度。能与唐在这样一本成功的书中密切合作对我来说是莫大的荣幸。我的工作目标是帮助学习者将衍生工具的理论与实践相结合。金融衍生工具和风险管理是一个发展日新月异的领域，这让能驾驭衍生工具复杂性的人才可以获得待遇丰厚的职业。通过将理论与实践相结合，我将继续努力用本书的知识来武装未来的金融风险管理者。

我希望鼓励大学生和其他读者考虑在该领域谋得一份待遇丰厚的职业，在为企业、金融服务机构和投资管理公司服务的过程中，提供明智的金融咨询的能力必然能让你建立起令人满意的事业。通过发挥专业才能使你的公司免遭金融风险和投资战略失误带来的损失，不仅能带来物质财富，也能使你备受鼓舞。

借此机会我要特别感谢我的妻子 Ann 和我的孩子 Joshua、Stephen、Paul、Rebekah、Philips 和 Rachael。在编写本书时，我的两个孩子已经结婚，还有四个孩子年纪尚小，他们提供了很多机会让我完善教学原理，并将风险管理的理论付诸实践。我的家人源源不断地给我鼓励并大力支持我参与本书的编写工作。

唐和罗伯特

我们要感谢金融杂志的主编 Mike Reynolds 多年来的支持，帮助我们及时解决了出版过程中遇到的各种问题。我们还要感谢市场经理 Nathan Anderson，我们相信他的专业技能会令本书的后续销售工作圆满完成。

另外，我们也要感谢所有参与第 8 版编写工作并使得第 9 版更为优秀的各位：

Karan Bhanot, University of Texas at San Antonio

David Enke, The University of Tulsa

Merlyn Foo, Athabasca University

Christine Jiang, University of Memphis

D. K. Malhotra, Philadelphia University

Gautam Vora, University of New Mexico

此外，我们要感谢这些年来使用本书作为教材或从中学习知识的读者们。他们为本书提供了建设性的建议与修改意见。经过这 20 年，他们的名单已经太长，我们不能一一列出，在此向各位无名英雄致以诚挚的谢意。

我们曾经认为，经过多年的磨合，一本书中不会再出现错误，但事实恰恰相反。尽管没人希望错误一直存在，但如果你发现一本书到其第 9 版的时候挑不出错误，那只能说明作者没有对内容进行更新，而仅仅是在简单修正原书中的错误。在一个像衍生工具这样充满活力的领域中，大规模的修正是不可避免的。尽管 *Herculean* 进行了努力的校对，本书肯定还会存在一些错误，但可以肯定的是，这些错误都不是事实谬误，而仅仅是我们在反复检查中没有发现的偶然的瑕疵。

最后，希望你能告诉我们你是否喜欢本书，我们乐于听到读者的意见和建议。

Don M Chance, dhance@lsu.edu

James C. Flores Endowed Chair of MBA Studies & Professor of Finance

Department of Finance

2163 Patrick F. Taylor Hall

E. J. Ourso College of Bussiness

Louisiana State University

Baton Rouge, LA 70803

Robert Brooks, rbrooks@cba.ua.edu

Wallace D. Malone, Jr. Endowed Chair of Financial Management

Department of Finance

The University if Alabama

200 Alston Hall, Box 870224

Tuscaloosa, AL35487

March 2012

C 目 录

CONTENTS

前言

第1章 导言 1

1.1 衍生品市场和工具 3

1.2 标的资产 6

1.3 金融衍生品市场的重要 概念 6

概念、应用和拓展 (1) 9

1.4 现货市场与衍生品市场的 基本联系 10

1.5 衍生品市场的作用 12

概念、应用和拓展 (2) 13

1.6 对衍生品市场的批评 14

1.7 衍生品市场的误区 14

1.8 衍生品与道德 15

1.9 衍生品和你的职业生涯 16

1.10 衍生品信息来源 17

1.11 本书概述 17

小结 19

关键术语 19

拓展阅读 20

概念回顾 20

习题 20

第一部分

期 权

第2章 期权市场结构 24

2.1 期权市场的发展 25

2.2 看涨期权 26

2.3 看跌期权 26

2.4 场外期权市场 27

2.5 场内期权交易 29

2.6 交易机制 33

2.7 期权报价 36

概念、应用和拓展 (1) 37

2.8 期权类型 37

2.9 期权交易费用 40

2.10 期权市场监管 41

概念、应用和拓展 (2) 42

小结 42

关键术语 42

拓展阅读 43

概念回顾 43

习题 43

附录 2A 保证金要求 44

习题 45

附录 2B 期权交易税收 45

习题 48

第3章 期权定价原理 49

3.1 基本符号和术语 50

3.2 看涨期权的定价原理 52

概念、应用和拓展 (1) 60

3.3 看跌期权定价原理 63

概念、应用和拓展 (2) 74

小结 75

关键术语 76

拓展阅读 76

概念回顾	77	5.8 波动率的估计	135
习题	77	软件应用 5.2	137
附录 3A 观察期权边界条件的动态 变化	79	概念、应用和拓展 (2)	143
第 4 章 期权定价模型: 二叉树模型	82	5.9 看跌期权定价模型	143
4.1 单期二叉树模型	83	5.10 期权风险管理	145
4.2 两期二叉树模型	87	5.11 当布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿 期权模型不一定成立时	150
概念、应用和拓展 (1)	89	小结	151
4.3 二叉树模型的扩展	94	关键术语	152
概念、应用和拓展 (2)	105	拓展阅读	152
软件应用 4.1	105	概念检测	153
小结	106	习题	153
关键术语	107	附录 5A 隐含波动率的简便计算	155
拓展阅读	107	第 6 章 期权基本策略	157
概念检测	107	6.1 术语和符号	158
习题	107	6.2 股票交易	160
第 5 章 期权定价模型: 布莱克 - 斯科 尔斯 - 默顿模型	110	6.3 看涨期权交易	162
5.1 布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿 模型	110	6.4 看跌期权交易	167
5.2 作为二叉树期权定价模型 极限的布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿模型	111	6.5 看涨期权与股票: 有保障的 看涨期权	173
概念、应用和拓展 (1)	112	概念、应用和拓展 (1)	177
5.3 布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿模型 的假设	114	6.6 看跌期权与股票: 保护性看跌 期权	177
5.4 一个诺贝尔奖公式	117	概念、应用和拓展 (2)	180
软件应用 5.1	121	6.7 合成看跌期权和看涨期权	181
5.5 布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿公式 中的变量	124	软件演示 6.1 用 Excel 电子表 Stratlyze.xls 分析期权策略	183
5.6 当股票支付股息时的布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿模型	132	小结	186
5.7 布莱克 - 斯科尔斯 - 默顿模型 以及对美式看涨期权的深入 研究	134	关键术语	186
		拓展阅读	186
		概念回顾	186
		习题	187
		第 7 章 高级期权交易策略	189
		7.1 价差期权: 基本概念	189

7.2 货币价差期权	191
概念、应用和拓展 (1)	194
概念、应用和拓展 (2)	200
7.3 日历价差期权	204
7.4 比率价差期权	207
7.5 跨式期权	208
7.6 盒式价差期权	212
小结	214
关键术语	214
拓展阅读	214
概念回顾	214
习题	215

第二部分

远期、期货和互换

第8章 远期、期货市场的结构	218
8.1 远期、期货市场的发展	219
8.2 柜台远期市场	222
8.3 有组织的期货交易	224
8.4 期货交易者	227
8.5 期货交易的机制	230
概念、应用和拓展 (1)	234
8.6 期货报价	237
概念、应用和拓展 (2)	237
8.7 期货合约的种类	238
8.8 远期与期货交易的交易成本	242
8.9 场外清算中心	242
小结	243
关键术语	243
拓展阅读	243
概念回顾	244
习题	244
附录8A 美国期货交易的课税	245
习题	246

第9章 远期、期货以及期权定价原理	247
9.1 一般资产持有套利	248
概念、应用和拓展	251
9.2 基于现金流的持有套利	253
9.3 模型定价和风险溢价	257
9.4 期货期权定价	266
小结	272
关键术语	274
拓展阅读	274
概念回顾	275
习题	275

第10章 期货套利策略	277
10.1 短期利率期货套利	277
10.2 中长期利率期货套利	281
软件操作 10.1	287
10.3 股指期货套利	290
10.4 外汇期货套利	292
概念、应用和拓展	293
小结	294
关键术语	294
拓展阅读	294
概念回顾	295
习题	295
附录10A CBOT 长期国债转换因子 的计算	297
软件操作 10.1	297

第11章 远期、期货套期保值、价差 与目标策略	299
11.1 套期保值的原因	300
11.2 套期保值的概念	301
11.3 套期保值比率的确定	310
11.4 套期保值策略	314
概念、应用和拓展	316
11.5 价差策略	324

11.6 目标策略	328
小结	336
关键术语	337
拓展阅读	337
概念回顾	338
习题	338
附录 11A	341

第12章 互换	342
12.1 利率互换	345
概念、应用和拓展 (1)	351
概念、应用和拓展 (2)	356
12.2 货币互换	357
概念、应用和拓展 (3)	362
12.3 股权互换	365
12.4 有关互换的一些结语	371
小结	372
关键术语	372
拓展阅读	372
概念检测	373
习题	373

第三部分

高级衍生工具

第13章 利率远期和期权	378
13.1 远期利率协议	380
13.2 利率期权	386
概念、应用和拓展	397
13.3 利率互换期权及远期互换	398
小结	403
关键术语	404
拓展阅读	404
概念回顾	404
习题	404

第14章 高级衍生品及投资策略	407
14.1 高级权益衍生品及投资策略	407
概念、应用和拓展 (1)	415
14.2 高级利率衍生品	417
14.3 奇异期权	423
概念、应用和拓展 (2)	433
14.4 一些不常见的衍生品	434
小结	435
关键术语	436
拓展阅读	436
概念回顾	437
习题	437
附录 14A 蒙特卡罗模拟	439

第15章 金融风险管理技术与应用	442
15.1 为什么要进行风险管理	443
15.2 市场风险管理	445
15.3 信用风险管理	459
概念、应用和拓展 (1)	463
概念、应用和拓展 (2)	470
15.4 其他类型的风险	471
15.5 透视金融风险管理	474
小结	475
关键术语	475
拓展阅读	475
概念回顾	476
习题	476

第16章 组织中的风险管理	478
16.1 风险管理行业的结构	478
概念、应用和拓展	480
16.2 公司风险管理职能的执行	481
16.3 风险管理会计方法	484

16.4	避免衍生品交易损失	489
16.5	风险管理的行业标准	495
16.6	高层管理者的责任	495
	小结	497
	关键术语	497
	拓展阅读	497
	概念回顾	498

附录 A	公式	499
附录 B	参考文献	508
附录 C	概念总结	528
	术语表	538
	符号列表	554

16.1	金融衍生品市场概述	481
16.2	金融衍生品市场参与者	481
16.3	金融衍生品市场工具	481
16.4	金融衍生品市场风险	481
16.5	金融衍生品市场监管	481
16.6	金融衍生品市场未来	481

16.1	金融衍生品市场概述	481
16.2	金融衍生品市场参与者	481
16.3	金融衍生品市场工具	481
16.4	金融衍生品市场风险	481
16.5	金融衍生品市场监管	481
16.6	金融衍生品市场未来	481

第1章 导言

学习目标

- 衍生品种类简介：期权、远期、期货、互换。
- 熟悉以下概念：风险偏好、卖空、回购、风险-收益关系、市场有效性。
- 了解贯穿全书的重要概念之一：公允价值。
- 通过套利、储藏、交割等不同方式解释现货市场和衍生品市场的联系。
- 掌握衍生品市场的四个主要优势及作用。
- 给出对衍生品的一些批评。

“金融市场教会人谦逊。两年前，我做了一些相关预测。第一，我预测在欧洲经济复苏回升，而美国经济增速变慢的同时，欧元将会变得强势。第二，我预测欧元强势在接下来的五年中将以增强，这是因为欧洲的超额美元储备将会减少1万亿至1.5万亿美元。第三，我预测货币当局将不再那么关心汇率，而只在汇率出现较大波动时进行干预，所以，汇率的波动性将会上升。有趣的是，（尽管事实不尽如人意）人们还是愿意问问我的意见。”

美国道富银行，全球市场分析部经理，Avinash Persaud
《风险》，2000年10月，29页

风险是从事商业活动的决策者所必须考虑的主要因素之一。通常存在两种风险，一种风险与潜在的交易属性有关，即与未来销售或者成本的不确定性有关，被称为**商业风险**（business risk）。商业风险十分常见，实际上，承担商业风险和获得潜在收益正是资本主义的根基。另一种风险涉及利率、汇率、股价和商品价格不确定性等多方面因素，这种风险被称为**金融风险**（financial risk）。

金融风险和商业风险在以下几方面有所不同。金融风险所带来的利率波动的不确定性会损害一个公司以合理的成本获得融资的能力，而融资能力是公司提供产品和服务的保证。本国货币的升值也可能使跨国公司在国际市场的杰出表现化为灰烬。加工企业发现根本不可能以原有价格继续购买原材料。基金经理每天都要面对千变万化甚至是失去理性的金融市场。

尽管金融市场充满风险，但是它也为处理风险提供了新的途径——衍生品交易。衍生品（derivative）是一种其收益取决于其他金融工具的金融合约。金融工具（instrument）在这里的含义非常广泛，包括金融证券、金融合约甚至是其他事物（如表示天气的气温测量值）。也就是说，衍生品的市场表现取决于其他金融工具的市场表现。衍生品为管理风险提供了新的方法。通过衍生品交

易，公司和个人投资者可以将任何风险转移给其他风险偏好者。

尽管衍生品的历史已有数百年，但是仅在最近的几十年里，它才有了迅猛的发展。如今，衍生品交易被公司、金融机构、专业投资者和个人广泛使用。一些衍生品在公开市场上的交易十分活跃，且不亚于股票市场。但大部分衍生品在场外交易中产生。这就好比一个公司为建造厂房而购买土地一样，衍生品交易也会有类似情形。在上述任何一种情况中，准确地确定交易数量都是不容易的。但是，我们有比较准确的关于衍生品公开市场交易总量的数据，和相当准确的基于调查的私募市场的衍生品交易总量。我们将在以后的章节中探究关于公开市场的内容。如果仍对衍生品学习的价值性存在疑问，请看下面一个例子：据国际结算银行的估计，2010年年末，全球场外交易衍生品合约的名义本金已超过601万亿美元。与此相比，2010年年末美国国内生产总值为15万亿美元。

名义本金(notional amount)是一种衡量衍生品合约规模的方式，用货币单位表示，同时，使用货币单位来计算支付额。我们稍后会了解到，这种方式可能会对市场规模产生误读。不过，衍生品合约的市场价值也达到了21万亿美元，可见衍生品市场已经成为全球经济中一股不可小觑的力量。名义本金反映了标的物的市场规模，而市场价值则反映了衍生品本身代表的实际货币规模。不管通过哪种方式来计量，我们都能看出，衍生品市场是非常巨大的。

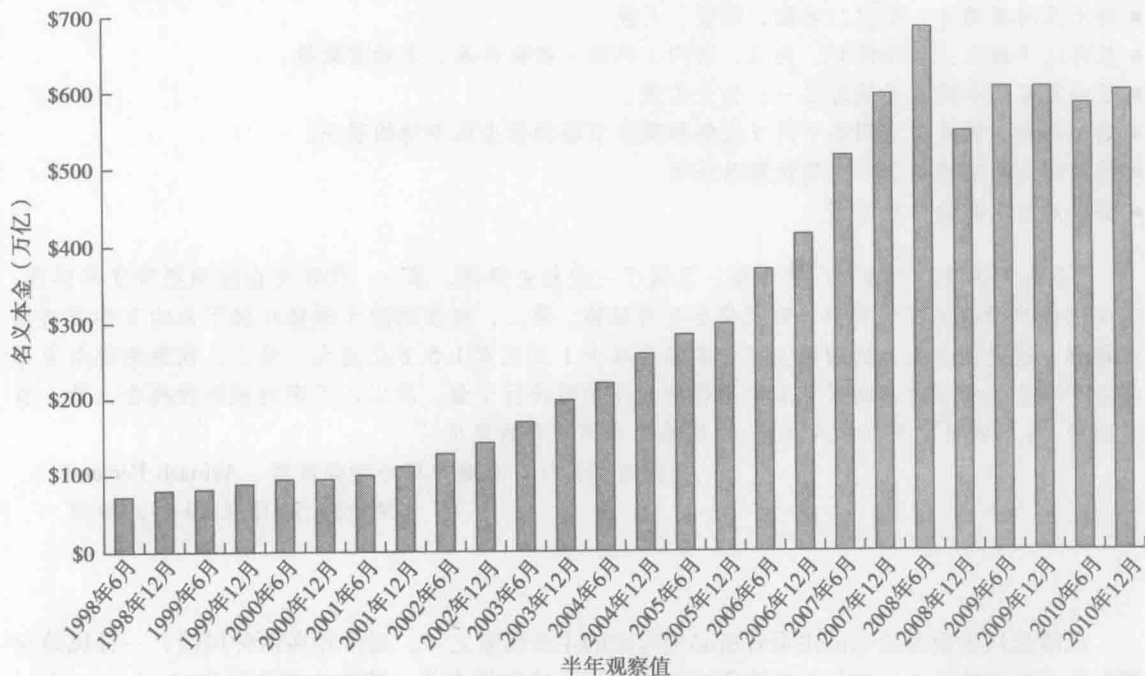


图 1-1 衍生品场外交易的名义本金

图 1-1 给出了 1998~2010 年 11 月的衍生品场外交易的名义本金。从纵向对比上看，名义本金在多年内保持单调递增。但 2008 年金融危机对衍生品市场规模的巨大打击也是显而易见的。

有趣的是，在图 1-2 中我们发现，在市场承受巨大压力的同时，衍生品的市场价值却明显上升，在 2008 年 11 月超过了 32 万亿美元。显然，这两种对衍生品市场的计量方式捕捉到的是不同的效应。在 2008 年市场的巨变之后，市场的名义本金下跌了，剩余市场价值却上升了。

本书是介绍衍生品的入门读物。衍生品可以基于**实物资产(real asset)**，包括有形资产、农产品、金属和能源等。在本书中，涉及更多的是基于**金融资产(financial)**的衍生品，包括股票、债券/贷款、货币。通过阅读此书，你将学习到从事衍生品交易的机构和市场、衍生品定价方法和定价策略等。本书末尾，将会对管理衍生品的风险进行简单介绍。

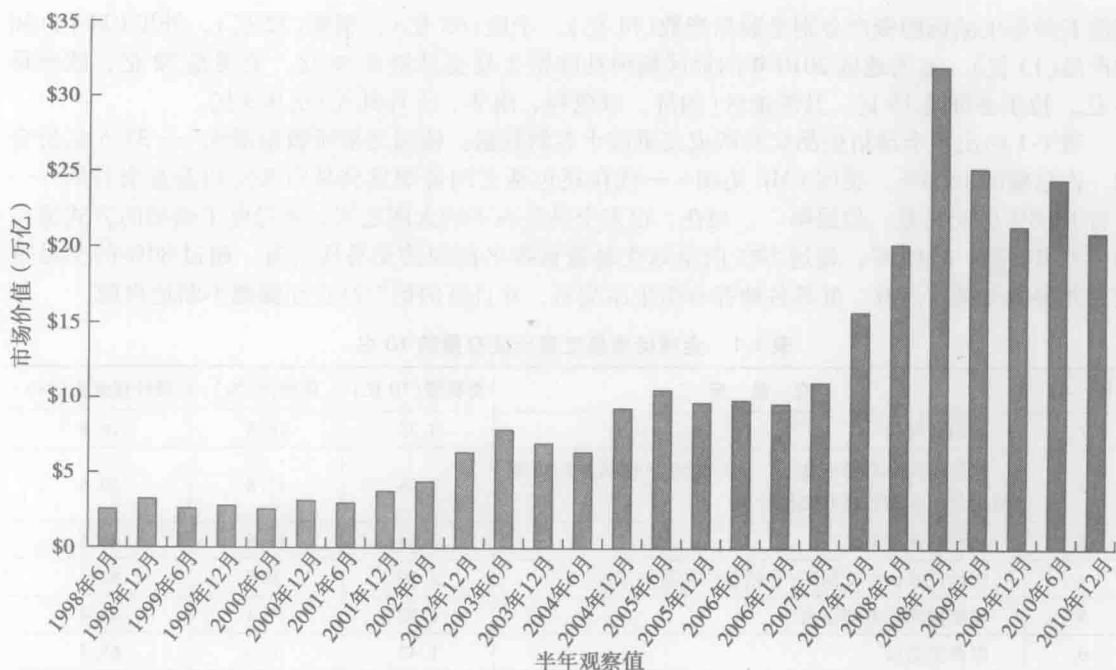


图 1-2 衍生品场外交易的市场价值

本章会初步介绍一些金融衍生品的概念并了解一些相关金融概念。让我们开始近距离接触衍生品市场。

1.1 衍生品市场和工具

资产是指企业拥有或者控制的且会给企业带来经济利益的资源，负债是因过去的交易或事项所形成的导致经济利益流出的现时义务。金融衍生产品通常是指从标的资产派生出来的金融工具。它是一个综合术语，既包括衍生品合约的标的资产，也包括合约中的标的负债。合约是指具有法律强制性的协议。证券是用来证明持有人享有的某种特定权益的凭证。

在市场上购买或者出售资产要求立即交割时，尽管有时候可以使用信贷安排，但大多数支付都是立即执行的。由于这些特性，我们称这种市场为**现金市场**(cash market)或**现货市场**(spot market)，即当达成某项销售协议后，立即支付货款、货物或交割证券。相对于现货市场，存在另一类允许买方或者卖方选择是否继续的合约。该类型的合约在衍生品市场交易。本节将简单介绍不同类型的衍生品合约：期权、远期合约、期货合约、互换和相关衍生品。

让我们先来了解进行衍生品交易的衍生品市场。

1.1.1 衍生品市场

与普通的资本市场相比，衍生品合约的收益是由其标的资产的收益所决定的。请注意我们说的是衍生品合约，就像其他合约一样，它们是由买卖双方共同决定的。这些合约都有一个价格，买方尽可能以较低的价格购买而卖方以尽可能高的价格交易。

尽管近年来，场外市场的衍生品交易量巨大，但仍然有不少衍生品在公开市场内进行交易。

根据《美国期货业协会》杂志的报道，2010年全球78个衍生品交易所成交总量为223亿份衍生品合约。这其中期权和期货大致各占一半，期货占112亿，期权占111亿。2010年交易数量占

据前五的衍生品标的资产分别是股票指数(74 亿), 个股(63 亿), 利率(32 亿), 外汇(24 亿)和农产品(13 亿)。亚太地区 2010 年的地区场内挂牌衍生品交易量是 88 亿, 北美是 72 亿, 欧洲是 44 亿, 拉丁美洲是 15 亿, 其他地区(迪拜、以色列、南非、土耳其等)是 0.3 亿。

表 1-1 给出了全球衍生品交易所成交量前十名的数据。韩国交易所数量最大——37.5 亿份合约, 占总额的 16.8%。美国 CME 集团——现在还包括芝加哥期货交易所和纽约商业交易所——占有 13.8% 的交易量, 位居第二。现在, 很多交易是在不同大洲之间, 通过电子通信的方式进行的。可以看到, 2010 年, 超过 50% 的全球交易量被排名前四的交易所占有。超过 80% 的交易量被前九名的交易所占有。世界各地都有衍生品交易, 并且新的衍生品正在源源不断地出现。

表 1-1 全球衍生品交易所成交量前 10 名

排 名	交 易 所	交易量(10 亿)	百分比(%)	累计百分比(%)
1	韩国交易所	3.75	16.8	16.8
2	芝加哥商业交易所集团(CME 集团)(包括芝加哥期货交易所和纽约商业交易所)	3.08	13.8	30.6
3	欧洲期货交易所	2.64	11.8	42.5
4	纽约泛欧证券交易所(包括美国和欧洲市场)	2.15	9.6	52.1
5	印度国家证券交易所	1.62	7.3	59.4
6	巴西交易所	1.42	6.4	65.7
7	芝加哥期权交易所	1.12	5.0	70.8
8	纳斯达克-OMX 集团(包括美国和北欧市场)	1.10	4.9	75.7
9	印度大宗商品交易所(包括 MCX 证券交易所)	1.08	4.8	80.5
10	俄罗斯交易系统股票交易所	0.62	2.8	83.3
	前 10 名累计	18.58	83.3	

数据来源:《美国期货业协会》杂志 2011 年 3~4 月刊

现在我们就来介绍品类繁多的衍生工具。

1.1.2 期权

期权(option)是在买卖双方之间达成的合约, 该合约其期权是买方有权利但无义务以约定的价格在某一时刻买入或者卖出某物。

期权买方付给买方一些费用, 称为期权价格。期权买方随时准备按合约条款买入或者卖出。购买某物的期权被称为看涨期权(call), 卖出某物的期权被称为看跌期权(put)。尽管期权是在有组织的市场进行交易, 但是大部分期权是合约双方私下交易达成的。与在交易所交易相比, 他们更偏好这种交易方式。这种私下交易的市场被称为场外市场, 是期权交易的主要市场。有组织的期权交易市场产生于 1973 年, 其成立的目的是减少场外交易市场的利息费用, 但由于公司和金融机构的踊跃参与, 场外交易市场又再次繁荣起来。

本书主要介绍的期权是在有组织的市场中交易的, 但是无论是在哪里交易的期权合约, 定价和使用的原则都十分相似。最令我们感兴趣的期权大部分是用于买入或者卖出金融资产的期权, 例如股票和债券。但是, 也有一些期权的标的物是期货、金融、外币。其他一些种类的金融合约, 例如信用额度、贷款担保和保险也是期权的一种形式。另外, 股票等价于以公司资产为标的的期权。

1.1.3 远期合约

远期合约(forward contract)是买方卖方签订的合约, 该合约规定在未来某个时刻以固定的价

格买入或者卖出某物。远期合约听起来很像期权，但是期权是一种权利，而不是义务。假如标的资产的价格改变，期权购买方可以决定是否以约定的价格买入或卖出。相反，远期合约要求买卖双方必须履行合约。

尽管远期市场存在了很长时间，但是人们对它并不是很熟悉。与期权市场不同，远期市场没有有形的交易设施、交易场所和企业个体组织而成的市场，它们在场外交易市场由大型金融机构直接进行交易。

远期外汇市场已经存在了很多年。随着衍生品市场的快速发展，我们看到了远期市场爆炸式的发展。现在进入股指期货或者原油期货市场就如同以前进入外币交易市场一样简单。之所以提到远期合约，是因为远期合约有助于我们理解期货合约。

1.1.4 期货合约

期货合约(future contract)是指买卖双方约定在未来某一时刻以商定的价格买入或者卖出某物的合约。期货合约在期货交易所交易，每天清算。期货是从远期合约中发展而来并且与远期合约有很多相同的特点，基本上，它们就像流动性较强的远期合约。但是与远期合约不同，期货是在有组织的**期货交易所(futures market)**交易的。例如，期货合约的买方(有义务在约定的某个时间买入标的物)可以在期货合约到期前在市场上卖出该合约，这使得他不再有义务买入该标的物。同样，期货合约的卖方(有义务在约定的时间卖出标的物)也可以在期货市场买入对应合约，使得他不再有义务卖出该标的物。

期货合约与远期合约不同的是，期货合约需要每天清算。在每天的清算中，遭受损失的投资者向获利的投资者支付费用。期货价格每天都有波动，合约的买卖双方试图从价格的变化中获利并且减少交割标的物的风险。我们将在第8章中对此加以深入介绍。

期货期权(option on futures)，有时候也被称为商品期货，是期货期权市场重要的合成工具。期货期权合约买方有权在未来的某天以约定的价格买入或者卖出期货合约。期货期权可以在期货交易所交易，除此之外，很少有以衍生品为标的的合约在公开市场交易。尽管期货期权与以现货资产为标的的期权很相似，但是期货期权与普通的期权合约仍然有一些重要的区别，我们将在本书中进一步探索。

1.1.5 互换和其他衍生品

尽管期权、远期合约和期货是衍生品市场的基本工具。但还有很多其他衍生品的组合和变异。其中最广泛使用的就是**互换(swap)**。互换是双方约定交换一系列现金流的合约。例如，某公司现在从某项投资获得现金但是希望以不同的货币投资于其他项目。该方联系某互换交易商，该交易商作为互换合约的另一方与该公司在场外交易市场签订互换合约。公司和交易商实际上是互换了一系列现金流。互换合约一方可能以另一方损失而获利，这取决于标的资产未来价格和利率的变化。另外一种常见的互换合约是商品互换，该合约的标的物为大宗商品的价格。另外，还可以通过购买期权签订一个互换合约，被称为**互换期权(swaption)**，正如我们之后将介绍的，互换可以看成远期合约的组合，互换期权是一种特殊的期权。

2010年，场外交易的衍生品交易的名义本金达到了601万亿美元，而利率互换占到了60%。但是利率互换只是很多结合了远期合约、期货和期权的衍生品中的一种。还存在其他类型的衍生品，例如，一个公司以浮动利率借入资金可能产生利率风险敞口，该公司可以通过买入利率上限合约减少风险。该合约是一个期权，一旦利率超过某个临界点就可以获得损失方支付的差额。另一个公司可能选择另一个期权，

这些不同种类的衍生工具包括期权、远期合约、期货合约、期货期权、互换和混合合约。

该期权的表现不是取决于一种资产的表现，而是取决于两种或者两种以上资产的表现。这种合约被称为替代合约。

以上这些合约由于结合了不同种类的合约被称为混合合约(hybrid)。所有这些都表现了当前金融市场参与者的创造性，他们不断地创造有用的新产品来满足不同投资者的需要。这个不断创新金融产品的过程被称为金融工程(financial engineering)，这些合成工具表明金融系统不断发展的同时也强化了风险管理。互换、利率上限以及其他很多合成工具将在第12~第14章中做进一步介绍。

1.2 标的资产

所有衍生品的收益都取决于其他事物的表现，因此使用“衍生品”这个词。衍生品的价值取决于其他事物的表现。“其他事物”通常被称为标的资产。但是标的资产这一概念总是让人感到迷惑。例如，标的资产可能是股票、债券、货币或者商品，所有这些资产都是资产。但是标的“资产”也可以是非资产的其他事物，例如天气。标的资产也可以是其他衍生品，例如期货或者期权。我们说衍生品是基于标的物，而非标的资产的合约，就是为了避免使用“资产”这个单词。

1.3 金融衍生品市场的重要概念

在开始进一步学习衍生品市场之前，让我们复习一些与投资机会和投资者有关的重要概念。很多概念被广泛应用于股票和债券交易，这些概念做微小的修改后也适用于衍生品交易。

学术链接：金融数学相关知识可访问官网 www.cengagebrain.com。

1.3.1 金融市场预设

所谓预设，指的需要提前设定的，分析时往往不需要明确说明，但默认存在的假设条件。对于一个运作良好的金融市场来说，至少有三个预设：清晰的法律条文、明确的财产权利和诚信的文化氛围。复杂而模棱两可的法律法规会造成专横执行，某些特定的管理者会武断地采取强制措施，从而阻碍了市场的良好运行。划分明确并受到保护的财产权是有效率的金融交易的必要条件，因为归属不明的财产是无法被轻易售出的。诚信的文化并不能通过立法进行外部约束，相反，它需要从内部植根培育。在商业交往中，诚信总是让金融交易更有效率。在诚信缺失的国家，经济发展缓慢也不足为奇了。尽管很多人不相信全球金融产业，但所有现代化的成功经济体都以高度诚信为标志。数以千万的金融交易顺利地进行着，因诚信问题而登上报纸头条的案例仅是少数。

1.3.2 风险偏好

假设你面对两个具有相同概率的结果。第一个结果发生，你获得5美元；第二个结果发生，你获得2美元。从基础统计学中可知，两结果的期望收益是 $5 \times 0.5 + 2 \times 0.5 = 3.5$ (美元)，这一结果是你在玩过很多次这个游戏后期望得到的平均收益。你将愿意付出多少来承担该风险呢？假如说3.5美元，那么你没有认识到潜在的风险。你只是简单地认为一个公平交易对你来说就是放弃确定的3.5美元而平均得到3.5美元。你被称为是风险中性(risk neutral)的，也就是说风险对于你来说并不重要。但是很多人不认为这是一个公平交易。他们认为付出的3.5美元是确定的，但是你期望得到的却是平均而言的。事实上，假如你玩两次，第一次失去1.5美元，第二次又赢回，你将比不玩感觉更糟糕。