

高等院校金融法教学改革与创新系列教材

# 金融衍生品法教程

主 编◎冯 博

副主编◎张 杰



山东人民出版社

高等院校金融法教学改革与创新系列教材

# 金融衍生品法教程

主 编 冯 博  
副主编 张 杰

中国财富出版社

### 图书在版编目 (CIP) 数据

金融衍生品法教程/冯博主编. —北京: 中国财富出版社, 2014. 8

(高等院校金融法教学改革与创新系列教材)

ISBN 978 - 7 - 5047 - 5333 - 5

I. ①金… II. ①冯… III. ①金融衍生产品—金融法—中国—高等学校—教材  
IV. ①D922. 28

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 187714 号

策划编辑 寇俊玲

责任印制 方朋远

责任编辑 齐惠民 谷秀莉

责任校对 梁 凡

---

出版发行 中国财富出版社 (原中国物资出版社)

社 址 北京市丰台区南四环西路 188 号 5 区 20 楼

邮政编码 100070

电 话 010 - 52227568 (发行部)

010 - 52227588 转 307 (总编室)

010 - 68589540 (读者服务部)

010 - 52227588 转 305 (质检部)

网 址 <http://www.cfpress.com.cn>

经 销 新华书店

印 刷 三河市西华印务有限公司

书 号 ISBN 978 - 7 - 5047 - 5333 - 5/D · 0108

开 本 787mm × 1092mm 1/16

印 张 15

版 次 2014 年 8 月第 1 版

字 数 356 千字

印 次 2014 年 8 月第 1 次印刷

印 数 0001—3000 册

定 价 38.00 元

---

版权所有 · 侵权必究 · 印装差错 · 负责调换



# 前 言

金融衍生品自 20 世纪 70 年代问世以来,在短短四十几年的时间里,已经成为国际金融市场上最活跃的力量,给世界金融市场的格局及面貌带来了前所未有的变化。在中国,金融衍生品市场起步于 20 世纪 90 年代,但是,由于 1995 年“3·27”国债期货风波的爆发,有关部门紧急叫停了几乎所有的金融衍生品交易活动,其主要原因就在于当时金融衍生品市场缺乏法律的规制。我国经过了三十几年的市场经济建设,发展金融衍生品市场的整体条件出现了深刻变化,2004 年伊始,国务院适时发布了《关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》,提出了发展期货市场和开发金融衍生品的要求。2010 年 4 月 16 日,筹备多年的股指期货产品经过国务院批准后正式挂牌交易,开创了我国金融衍生品发展的新纪元。我国金融衍生品事业经过市场的风雨洗礼后,各种金融衍生品已经处于新的孕育发展时期,它迫切地需要法律制度对其发展的呵护和管理,因此,对金融衍生品进行法律上的深入学习和研究,具有重大的理论及实践意义。

中国现有的金融法教学偏重于对货币、股票、债券等传统金融产品的法律制度讲授,较少关注期货、期权等创新型金融衍生品的法律制度。本教材是一本最新的关于金融衍生品法的教材,其编写以金融法课程本科教学大纲为原则,同时又未完全拘泥于教学大纲,而是在研究、总结金融衍生品法教学和金融法制的基础上,努力建构金融衍生品法的法理框架,并注重金融衍生品法的案例教学。

本书是“高等院校金融法教学改革与创新系列教材”之一,本丛书以复合性、回应性、实用性为主要原则,并具有以下特点。

## 1. 以问题为导向

以国内外金融创新活动所引发的法律问题为主要内容,高度回应金融发展现实。

## 2. 以案例为起点

每章都以法律事件或案例开头,引发学生的学习兴趣 and 求知欲,使其主动通过阅读来寻求答案。

## 3. 以全球为视野

本书涉及的相关法律制度包括美国、英国、德国、日本、韩国、新加坡、中国及相关国际组织。

## 4. 以实践为目的

通过本书的学习,学生可以了解全球的金融衍生品法律制度,能够轻松地着手于金融衍生品法律事务工作。

本书共分为十二章,其中天津财经大学张杰老师负责编写第一、第二、第三、第四章,天津财经大学法学院冯博老师负责编写第五、第六、第七、第八、第十、第十一章,



西南财经大学陆佳老师负责编写第九章，湘潭大学王霞老师负责编写第十二章，此外，要特别感谢天津财经大学研究生张婷、周秋好、杜海华、田珺、王冬梅、刘清雯、席瑞颖、黄贤在本书出版工作中做出的重要努力。

本教材在编写过程中参阅了大量有关论著，由于篇幅有限，未能在书中一一注明，在此，谨向原作者表示诚挚的敬意和感谢！同时，感谢中国财富出版社的大力支持！感谢本书编辑和所有为本书的出版提供帮助的人们！

由于时间仓促，编者水平有限，不足之处在所难免，恳请有关专家和广大读者批评、指正，以便再版时修订，使本教材更臻完善。

编 者

2014年7月



# 目 录

<b>第一章 金融衍生品概述</b> .....	(1)
第一节 金融衍生品产生的背景与历史 .....	(2)
第二节 金融衍生品的概念、分类与特征 .....	(5)
第三节 金融衍生品的发展现状与趋势 .....	(9)
<b>第二章 金融衍生品的相关经济学理论</b> .....	(14)
第一节 金融创新理论与金融衍生品 .....	(15)
第二节 金融深化理论与金融衍生品 .....	(21)
第三节 金融风险理论与金融衍生品 .....	(25)
<b>第三章 基本金融衍生品</b> .....	(31)
第一节 期 货 .....	(32)
第二节 期 权 .....	(39)
<b>第四章 其他金融衍生品</b> .....	(50)
第一节 远 期 .....	(51)
第二节 互 换 .....	(56)
第三节 结构型衍生品 .....	(60)
第四节 其他相关衍生品 .....	(62)
<b>第五章 金融衍生品法律制度概述</b> .....	(69)
第一节 金融衍生品法律制度的概念及特征 .....	(70)
第二节 金融衍生品法律制度的基本原则 .....	(75)
<b>第六章 金融衍生品发行与交易制度</b> .....	(81)
第一节 金融衍生品的发行制度 .....	(82)
第二节 金融衍生品交易制度概述 .....	(88)
第三节 金融期货交易制度 .....	(89)
第四节 金融期权交易制度 .....	(100)



<b>第七章</b>	<b>金融衍生品信息披露制度</b>	(105)
第一节	金融衍生品信息披露制度概述	(106)
第二节	金融衍生品发行信息披露制度	(112)
第三节	金融衍生品交易信息披露制度	(114)
第四节	金融衍生品信息披露法律制度的会计准则	(117)
第五节	中国金融衍生品信息披露制度	(121)
<b>第八章</b>	<b>金融衍生品风险控制制度</b>	(133)
第一节	金融衍生品风险控制制度概述	(134)
第二节	金融衍生品风险的内部监控制度	(137)
第三节	行业协会和交易所的自律制度	(141)
第四节	政府宏观调控和监管制度	(148)
<b>第九章</b>	<b>金融衍生品评级机构监管制度</b>	(153)
第一节	金融衍生品评级机构监管概述	(153)
第二节	金融衍生品评级机构的市场准入制度	(159)
第三节	金融衍生品评级机构的日常监管制度	(162)
第四节	金融衍生品评级机构的法律责任制度	(166)
第五节	中国金融衍生品评级机构监管制度	(167)
<b>第十章</b>	<b>金融衍生品消费者保护制度</b>	(171)
第一节	金融衍生品消费者保护制度概述	(172)
第二节	风险强制告知制度	(178)
第三节	投资者适当性制度	(182)
第四节	消费者保护基金制度	(182)
第五节	中国金融衍生品消费者保护制度	(184)
<b>第十一章</b>	<b>金融衍生品的法律责任</b>	(189)
第一节	金融衍生品法律责任的概述	(190)
第二节	金融衍生品内幕交易的法律责任	(192)
第三节	金融衍生品价格操纵的法律责任	(197)
第四节	金融衍生品欺诈行为的法律责任	(200)
第五节	中国金融衍生品的法律责任	(202)
<b>第十二章</b>	<b>金融衍生品纠纷的多元化解机制</b>	(207)
第一节	金融衍生品纠纷多元化解机制的概述	(208)
第二节	独立的第三方纠纷解决途径	(211)

---

第三节	金融调解 .....	(214)
第四节	金融仲裁 .....	(219)
第五节	金融法庭 .....	(223)
第六节	中国金融衍生品纠纷的多元化解决机制 .....	(226)





# 第一章 金融衍生品概述



## 本章概要

金融衍生品与基础金融资产相比,有其特殊的产生背景和特征。本章主要概述与金融衍生品产生与发展相关的基本内容,阐明金融衍生品产生的现实背景及发展历史,重点讲解金融衍生品的含义、种类与特征,并对金融衍生品的发展现状及发展趋势进行梳理和介绍。



## 本章重点知识

- 金融衍生品的产生背景
- 金融衍生品的概念
- 金融衍生品的种类
- 金融衍生品的特征
- 金融衍生品的发展趋势



## 引读案例

### 郁金香泡沫

郁金香是荷兰的国花。在17世纪的荷兰,郁金香更是贵族社会身份的象征,这使得批发商普遍出售远期交割的郁金香以获取利润。为了减少风险,确保利润,许多批发商从郁金香的种植者那里购买期权,即在一个特定的时期内,按照一个预订的价格,从种植者那里购买郁金香。而当郁金香的需求扩大到世界范围时,又出现了一个郁金香球茎期权的二级市场。

随着郁金香价格的盘旋上涨,荷兰上至王公贵族,下到平民百姓,都开始变卖他们的全部财产用于炒作郁金香和郁金香球茎。1637年,郁金香的价格已经涨到了骇人听闻的水平。与上一年相比,郁金香总涨幅高达5900%。1637年2月,一株名为“永远的奥古斯都”的郁金香售价更高达6700荷兰盾,这笔钱足以买下阿姆斯特丹运河边的一幢豪宅,而当时荷兰人的平均年收入只有150荷兰盾。随后荷兰经济开始衰退,郁金香市场也在1637年2月4日突然崩溃。一夜之间,郁金香球茎的价格一泻千里。许多出售看跌期权的投机者没有能力为他们要买的球茎付款,虽然荷兰政府发出紧急声明,认为郁金香球茎价格无理由下跌,劝告市民停止抛售,但这些努力都毫无用处。一个星期后,郁金香的价格



已平均下跌了90%，大量合约的破产又进一步加剧了经济的衰退。绝望之中，人们纷纷涌向法院，希望能够借助法律的力量挽回损失。但在1637年4月，荷兰政府决定终止所有合同，禁止投机式的郁金香交易，从而彻底击破了这次历史上空前的经济泡沫。

如果在商品市场上供不应求，难免会有些奸商囤积货物，抬高物价。例如，在棉花、铜、锡等商品市场上都曾经出现过程度不同的投机活动。可是，这些商品市场的波动都没有像郁金香泡沫那样大，其中原因之一是郁金香市场的操作方式。上述案例中郁金香的交易方式其实就含有期货交易和期权交易的雏形，在这个市场上没有很明确的规则，对买卖双方都没有什么具体约束。郁金香合同很容易被买进再卖出，在很短的时间内几经易手。这就使得商人们有可能在市场上翻云覆雨，买空卖空。在多次转手过程中，郁金香价格也被节节拔高。

## 第一节 金融衍生品产生的背景与历史

### 一、金融衍生品产生的背景

金融衍生品的产生有其现实背景，为了规避利率、汇率波动的风险，借助当时计算机与通信技术的长足发展以及相关金融理论的突破，金融衍生品应运而生。金融衍生品业务显著提高了金融机构以及整个金融市场的经营效率，拓展了企业的经营领域，给全球经济发展带来了巨大活力。

#### （一）宏观环境的孕育

一般而言，金融产品的诞生源于市场需求的存在，金融衍生品产生的动力来自金融市场的价格风险。20世纪70年代以后，国际金融环境发生了很大变化，汇率、利率和通货膨胀呈现出极不稳定和高度易变的特征，把金融市场中的投资者和借贷者暴露于高风险之中。

从汇率变动看，1973年布雷顿森林体系崩溃后，以美元为中心的固定汇率制完全解体，国际货币制度走向浮动汇率制，加之当时国际资本流动频繁，特别是欧洲美元和石油价格的冲击，使得外汇市场的汇率波动剧烈。

从利率变动看，20世纪60年代西方货币学派兴起，西方国家普遍以货币供应量取代利率作为货币政策的中介目标，从而放松对利率的管制，使得利率变动频繁。20世纪60年代末开始，西方国家的利率开始上升，1973年和1978年两次石油危机使西方国家陷入滞胀的困境，更使国际金融市场的利率水平大幅上涨。

从金融监管看，进入20世纪80年代后，西方发达国家不断放松金融管制，实行金融自由化措施，在促进金融竞争的同时，也使得市场波动更加频繁、剧烈。

汇率、利率以及相关市场价格的频繁变动，使企业、金融机构和个人处于金融市场价格变动的风险之中，此时迫切需要规避市场风险、进行套期保值的新金融工具的出现。因



此，以期货、期权和互换为主体的金融衍生品，作为新兴风险管理手段应运而生了。

## （二）金融机构的参与

金融衍生品的诞生除了市场需求以外，还有供给方的积极参与。金融机构积极参与金融衍生品的开发与设计，主要出于以下两方面的内在驱动力。

### 1. 市场竞争的压力

银行类金融机构在巨大市场竞争压力下必须扩展新的业务。受金融自由化和证券化的影响，非银行金融机构利用各种富有竞争力的新式金融工具，与银行展开了争夺资金来源和信贷市场份额的竞争，投资人和筹资人更倾向于通过证券市场直接融资，这使银行传统的存贷款业务规模萎缩，银行在金融市场上的份额急剧下降。同时，银行自身资产在不断加剧的利率、汇率和价格风险下，也迫切需要更加有效的避险工具。为了规避自身的资产风险，保住原有的市场份额并扩大客户范围，银行类金融机构积极设计并开发各种金融衍生品，并担当起金融衍生品的交易中介和参与者，成为推动金融衍生品发展的重要角色。

### 2. 外在监管的压力

国际监管的外在压力迫使银行类金融机构积极转移业务盈利的方向。为防止一国的跨国银行危机引发多国银行危机乃至世界性金融危机，国际银行业管理机构加强了对银行的联合监管，对银行的资本充足率提出了更高的要求。为规避监管，银行业掀起了“表内资产表外化”的热潮。金融衍生品交易是表外业务的重要内容，可以在不增加银行资产的情况下，为银行带来丰厚收入，成为银行新的盈利增长点，为银行增加资本、提高资金来源提供有力支持。因此，金融衍生市场吸引了大量银行类金融机构参与，加之非银行金融机构的积极竞争而迅速发展起来。

## （三）金融理论的推动

金融衍生品的不断发展壮大也离不开金融理论的支撑。1972年诺贝尔经济学奖获得者弗里德曼的一篇题为《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。同年，经济学家布莱克和斯科尔斯发表的一篇关于股票欧式看涨期权定价的论文，使得期权定价问题有了金融理论的支撑。芝加哥期权交易所在1973年成立，为理论与实践的结合提供了场所。此后，关于金融衍生品的价格模型构建及其模拟技术不断改善，使得参与者能够计算并估计金融衍生品的理论价值，吸引了更多参与者加入其中，推动了金融衍生品市场规模的扩大。

## （四）新兴技术的支持

新技术革命为金融衍生品的产生与发展提供了物质基础与硬件保证。正是依靠新技术的辅助，具有复杂交易程序的金融衍生品交易才得以顺利进行。先进的信息处理系统能够提供有关汇率、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证券组合当中的各种风险，寻找交易机会。大型交易网络和计算机终端的应用，使金融衍生品的供给者能够直接或间接地把原先分散在单个市场的用户联系起来，这加速了金融衍生品供给的结合，促进了其的发展。此外，新兴的金融分析理论与新兴技术设备相结合，为开发



和推广金融衍生品提供了坚实的技术基础。新兴技术不仅是促进金融衍生品发展的动力，也是金融衍生品市场中不可或缺的组成部分。

## 二、金融衍生品发展历史

金融衍生品从萌芽到产生，再到今天的繁荣发展，经历了漫长的历史过程。

### （一）19 世纪之前的金融衍生品萌芽

期权交易的第一项记录是《圣经·创世纪》中的一个合同制协议，大约在公元前 1700 年，雅克布为了和拉班的小女儿瑞切尔结婚，签订了一个类似期权的契约，即雅克布在同意为拉班工作 7 年的条件下，得到同瑞切尔结婚的许可。从期权的定义来看，雅克布以 7 年劳工为“权利金”，获得了同瑞切尔结婚的“权利而非义务”。除此之外，在亚里士多德的《政治学》一书中，也记载了古希腊哲学家、数学家泰利斯利用天文知识，预测来年春季的橄榄收成，然后再以极低的价格取得西奥斯和米拉特斯地区橄榄榨汁机使用权的情形。这种“使用权”也隐含了期权的概念，可以看作期权的早期萌芽。

最早的期货交易发生在 1697 年日本大阪的淀屋大米市场。大米的农作物属性，决定其随着播种、收获的季节和天气的变化，价格也跌宕起伏。一些眼光独到的做市商，为了保证货源、降低仓储成本、扩大交易，便尝试着以约定的价格、数量，用定金的方式和农民预约交易。农民为了尽早得到资金，降低价格风险，减少运输成本，更是乐意接受这样的预约交易。现代商品期货的交易模式，便在日本的大米市场出现了。

### （二）19 世纪初至 20 世纪 70 年代的早期衍生品

19 世纪初，芝加哥是美国最大的谷物集散地，随着谷物交易的不断集中和远期交易方式的发展，1848 年，由 82 位谷物交易商发起组建了芝加哥期货交易所，该交易所成立后，对交易规则不断加以完善，于 1865 年推出了一种被称为“期货合约”的标准化协议，取代了 1851 年以来沿用的远期合同，并实行了保证金制度。

期货市场早期的参与者，主要以对冲远期风险实现套期保值为目的。他们在现货市场买进（卖出）商品的同时，在期货市场卖出（买进）相同数量的同种商品，进而无论现货供应市场价格怎么波动，最终都能获得在一个市场上出现亏损（盈利）的同时在另一个市场盈利（亏损）的结果，并且盈亏大致相等，从而达到规避风险、保值的目。

由于早期的期权交易存在着大量的欺诈和市场操纵行为，美国国会为保护农民利益，于 1921 年宣布禁止了交易所内的农产品期权交易。1934 年美国的《投资法》使期权交易合法化。但到 1936 年，美国又禁止了商品期货期权交易，之后世界其他国家和地区商品期权、期货和各种衍生品都相继被禁止交易。直到 1984 年，美国国会才重新允许农产品期权在交易所进行交易。

### （三）20 世纪 70 年代以后金融衍生品的繁荣发展

到 20 世纪 70 年代，为了对冲当时市场上的汇率、利率、价格风险，新产品迅速涌



现，金融衍生品发展进入了空前繁荣的时期。

1972年芝加哥商品交易所（CME）的分支机构国际货币市场（IMM）成立，这是世界上第一家从事金融期货合约的交易所。1973年4月26日，世界上第一个期权交易所芝加哥期权交易所（CBOE）成立，标志着有组织的期权交易时代开始。1981年2月，芝加哥商业交易所首次开设了欧洲美元期货交易。

1982年2月24日，美国堪萨斯城期货交易所（KCBT）推出了世界上第一个股指期货，芝加哥商品交易所随后也针对标准普尔500指数推出了对应的股指期货合约。在此后短短数年时间里，澳大利亚、英国、中国香港、新加坡、加拿大、芬兰、法国和日本等国家和地区也先后推出了各自的股指期货交易，形成了世界性的股指期货交易热潮。

1983年，芝加哥期权交易所决定对股票指数建立期权。虽然最初被称为芝加哥期权交易所100指数，但它很快就被移交给标准普尔，并作为标准普尔100闻名于世，迄今为止，标准普尔100指数期权仍然是最活跃的上市交易期权之一。

互换与其他场外金融衍生品在20世纪80年代也开始进入活跃时期。场外交易虽然没有集中的交易平台，交易数据信息的透明度较低，但它的市场规模却非常巨大，仅其中信用违约互换（CDS）一项便支持着超过数千亿美元的信贷价值。

伴随着金融衍生品的发展，金融衍生品投资失败案例也开始出现。比如，1994年全球衍生品市场损失惨重，包括一些知名的和具有丰富经验的公司，如宝洁和德国金属公司都宣布在衍生品交易中发生巨额亏损。英国历史悠久的巴林银行宣布破产也是由期货投机交易失败所致。

纵观金融衍生品发展历史，其在快速发展中也出现了一定风险，如何发挥其积极作用，有效控制风险是金融衍生品发展中不可避免的现实问题，其中，法律监管是其中一个重要方面，相关的法律问题需要深入学习和研究。

## 第二节 金融衍生品的概念、分类与特征

### 一、金融衍生品的概念

金融衍生品，有时也称为金融衍生工具、金融派生品等。一般而言，金融衍生品是指在基础金融资产或原生金融资产（如外汇、股票、债券等金融资产）交易基础上所派生出来的金融期货、金融期权、利率期货、利率期权、股指期货（期权）以及互换等业务的合约，其价值依赖于基础资产价值的变动。

美国财务会计准则委员会（FASB）颁布的一系列公告中将金融衍生品定义为：“价值衍生于一个或多个标的资产的业务或合约”。而《巴塞尔资本协议II》规定：“金融衍生交易合约的价值取决于一种或多种基础资产的价值或相关指数，除了远期、期货、互换和期权等基本合约形式之外，具有以上任一种或多种特征的结构化金融工具也称为衍生工具。”国内相关教科书中的定义：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。

金融衍生品作为一种合约，是在现时对基础资产未来可能产生的结果进行交易，其交易在现时发生而结果要到未来某一约定的时刻才能产生。金融衍生品交易的对象并不是基础资产本身，而是对这些基础资产在未来各种条件下处置的权利和义务。这种合约可以是标准化的，也可以是非标准化的：标准化合约是指其标的物（基础资产）的交易价格、交易时间、资产特征、交易方式等都是事先规定好的，因此此类合约大多在交易所上市交易，如期货；非标准化合约是指以上各项由交易的双方自行约定，因此具有很强的灵活性，比如远期协议。

## 二、金融衍生品的分类

在国际金融市场中，金融衍生品种类繁多，随着金融创新活动的发展，金融衍生品还在不断增加，其范畴也在不断扩大。

### （一）根据产品形态的分类

根据产品形态不同，金融衍生品可以分为期货、期权、远期、互换 4 大类，许多新的衍生品也大都在这 4 类基础上组合而成。

#### 1. 期货

期货是一种标准化可交易合约，是买卖双方签订的于未来某一确定的时间，按约定的价格购买或出售某一种基础资产，或于期满日前结算差价的协议。期货合约中的“某一确定时间”一般称为期货合约的到期日或期限，期货的期限可以是一周、一月甚至一年之后。期货具有标准化的规格，可以在交易所上市交易。根据对应基础资产的不同，期货又可以分为股票期货、外汇期货、股指期货等。

#### 2. 期权

期权又称选择权，同期货一样是买卖双方签订的合约，该合约规定买方向卖方支付一定数量的金额后，拥有在未来某一特定的时间（到期日）或该特定时间之前，以事先约定好的价格（执行价）向卖方购买或出售一定数量的标的资产的权利，但不负有必须购买或出售的义务。从本质上讲，期权实质上是在金融市场上对权利和义务进行定价，期权买方付出权利金取得买入或卖出某一标的资产的权利，卖方收取权利金，则有义务在买方执行期权的权利时卖出或买入标的资产。根据标的资产的不同，期权有股票期权、外汇期权等类型。

#### 3. 远期

远期是最早产生的金融衍生品，是指买卖双方约定在将来某一特定时间以特定价格买进或卖出某种标的物的合约。期货合约与远期合约都是在未来一定时间以一定价格购买或卖出标的资产的协议，两者的差别在于远期合约由交易双方协议达成，合约期限、标的资产、交货地点等合约条款由双方商定，没有固定条款格式，属于非标准合约，通常在场外进行交易；而期货合约属于标准化的远期合约，合约条款由交易所统一设定，通常在交易所进行交易。



#### 4. 互换

互换是指买卖双方达成的在未来某一段时间内,彼此交换一连串现金流的一项协议。互换本身是一种交换,是以本身不需要或非最需要的东西换取需要或更需要的东西。互换包括利率互换、货币互换、商品互换和其他互换等。

除了上面介绍的4类产品外,衍生品市场上还包括由这4类相互组合而产生的产品,如期货期权、互换期货以及互换期权等。

### (二) 根据所对应的基础资产分类

根据所对应的基础资产不同,金融衍生品可分为股票类衍生品、利率类衍生品、货币类衍生品和商品类衍生品。

#### 1. 股票类衍生品

股票类衍生品是指以股票或由股票组合形成的股票指数为基础资产的金融衍生品,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. 利率类衍生品

利率类衍生品是指以利率或利率的载体为基础资产的金融衍生品。利率类衍生品又可分为以短期存款利率为代表的短期利率衍生品(如利率期货、利率远期、利率期权、利率互换合约)和以长期债券利率为代表的长期利率衍生品(如债券期货、债券期权合约)。

#### 3. 货币类衍生品

货币类衍生品是指以各种货币作为基础资产的金融衍生品,主要包括货币期权、外汇互换、远期外汇合约等。

#### 4. 商品类衍生品

商品类衍生品是指以各类大宗实物商品为基础资产的金融衍生品,如农产品期货、贵金属期货、能源期货等。

### (三) 根据交易场所分类

根据交易场所的不同,金融衍生品可以分为场内交易和场外交易。

#### 1. 场内交易

场内交易即通常所指的交易所交易,指所有的供求方集中在交易所进行竞价交易的交易方式。

#### 2. 场外交易

场外交易即柜台交易,指交易双方直接成为交易对手的交易方式,其参与者仅限于信用度高的客户。

## 三、金融衍生品的特征

金融衍生品具有和基础资产不同的特征,包括跨期性、高杠杆性、高风险性、联动性、复杂性、交易的便捷性和交易目的的特殊性。



### （一）跨期性

金融衍生品是交易双方通过对利率、汇率、股价等因素变动趋势的预测，约定在未来某一时间按一定的条件进行交易或选择是否交易的合约。无论哪一种金融衍生品，都会影响交易者在未来一段时间内或未来某个时间上的现金流，具有跨期交易的特点。这就要求交易双方对利率、汇率、股价等价格因素的未来变动趋势做出判断，而判断的准确与否直接决定了交易者的交易盈亏。

### （二）高杠杆性

金融衍生品的共同特征是保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可进行全额交易，不需实际上的本金转移，合约的了结一般也采用现金差价结算的方式进行，只有在满期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足贷款。因此，金融衍生产品交易可进行杠杆操作，交易者只要付出少量的保证金或权利金，就可以操纵数倍价值的资产，保证金比率越低，杠杆效应越大。这种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，则可能带来数十倍于保证金的收益，也可能产生巨额亏损。

### （三）高风险性

金融衍生品的交易后果取决于交易者对基础资产未来价格的预测和判断的准确程度。基础资产价格的变动决定了金融衍生品交易盈亏的不稳定性，这是金融衍生品具有高风险的重要诱因。另外，金融衍生品以小博大的特点也注定了其高收益可能带来高风险。

### （四）联动性

由于是在基础资产上派生出来的产品，因此金融衍生品的价值主要受基础资产价值变动的影响。通常，金融衍生品与基础资产相联系的支付特征由衍生品合约规定，其联动关系既可以是简单的线性关系，也可以表现为非线性函数或者分段函数。

### （五）复杂性

随着金融创新的发展，金融衍生品日趋复杂。一方面，金融衍生品开发与定价具有复杂性，一般会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，对于一些为满足投资者特定需求而设计的场外交易金融衍生品，由于没有公开买卖，缺乏客观的定价依据，定价更为困难；另一方面，金融衍生品的交易策略繁多，一般投资者难以深入了解其投资策略，更无法准确衡量其风险，对其进行掌握和驾驭。

### （六）交易的便捷性

与现货市场相比，金融衍生品更具有交易上的优势。金融衍生品的交易成本一般会比现货低（交易税率低，且不征收印花税等其他费用），且流动性高，有些期货或期权的交易量比其对应标的资产的交易量还要多。另外，金融衍生品卖空比较容易，不受限制，而





基础资产卖空多受到监管当局的限制。这种交易上的优势也是金融衍生品发展迅速的原因之一。

### （七）交易目的的特殊性

金融衍生品交易的目的通常是套期保值、投机、套利或者资产负债管理，其交易的主要目的并不在于所涉及的基础资产所有权的转移，而在于转移与该基础资产相关的价值变化的风险，或通过风险投资获取经济利益。金融衍生品灵活多变的特性可以满足不同投资者的需求。

## 第三节 金融衍生品的发展现状与趋势

### 一、全球金融衍生品的发展现状

#### （一）交易概况

根据美国期货业协会（FIA）的统计数据，2013年全球期货和期权交易量为216.4亿，比2012年上升了2.1%。在北美和亚太地区，期货、期权交易量变动呈相反趋势，2013年北美交易所共成交79亿份，比2012年增长9.2%；而亚太地区交易量为72.9亿，比2012年下降3.1%。尽管在过去几年，全球期货和期权行业有些产品交易量停滞不前，但也有一些基准合约在沉寂多年后逐渐恢复生机，例如，利率期货和期权的交易，这种变化在北美尤为明显，利率衍生品正在进入一个新的增长阶段。此外，2013年上海期货交易所的白银期货也经历了一轮暴涨，成交量超过1.73亿份。中国郑州商品交易所中动力煤期货的引入也取得了巨大的成功。在莫斯科交易所和世界上其他几个交易所中，货币期货的交易量也开始攀升。总体来看，全球金融衍生品交易处于回升阶段。

#### （二）交易机构

近年来，全球交易量较大的期货及期权交易所所有韩国股票交易所（KSE）、欧洲交易所（EUREX）、芝加哥商品交易所（CME）、纽约泛欧交易所（NYSE Euronext）、芝加哥期权交易所（CBOE）、俄罗斯股票交易所（RTS）和上海期货交易所等。在FIA的2013年度报告中，从期货、期权交易量排行上看，芝加哥商品交易所仍然是世界上最大的衍生品交易所，其在2013年的成交量为31.6亿份，同比增长9.2%；洲际交易所在收购了纽约泛欧交易所及其在欧洲和美国的附属交易所后，跃居第2位。按合并基准计算，2013年洲际交易所期货、期权交易量达到28.1亿份，同比增长14.7%。报告中2013年全球衍生品交易所交易量排名前30位的情况，如表1-1所示。