

继续
教育

继续(网络)教育系列规划教材
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

(第三版)

Yansheng Jinrong Gongju

主 编 王晋忠



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

中国·成都



继续
教育

继续(网络)教育系列规划教材

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

(第三版)

Yansheng Jinrong Gongju

主 编 王晋忠

副主编 王 茜 廖 航



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

中国·成都

图书在版编目(CIP)数据

衍生金融工具/王晋忠主编. —3版. —成都:西南财经大学出版社,

2017.5

ISBN 978-7-5504-2838-6

I. ①衍… II. ①王… III. ①金融衍生产品 IV. ①F830.95

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第013188号

衍生金融工具(第三版)

主编:王晋忠

责任编辑:李晓嵩

封面设计:穆志坚 张姗姗

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 <http://www.bookcj.com>

电子邮件 bookcj@foxmail.com

邮政编码 610074

电 话 028-87353785 87352368

照 排 四川胜翔数码印务设计有限公司

印 刷 四川五洲彩印有限责任公司

成品尺寸 185mm × 260mm

印 张 16.25

字 数 370千字

版 次 2017年5月第3版

印 次 2017年5月第1次印刷

印 数 1—3000册

书 号 ISBN 978-7-5504-2838-6

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识,不得销售。



中等职业教育机械专业改革规划教材

钳工工艺 与技能训练

主编 朱金仙 何立

QIANGONG GONGYI
YU JINENG XUNLIAN



www.cdzt.com.cn

赠电子课件



四川大学出版社

钳工工艺 与技能训练

ISBN 978-7-5614-5360-5



9 787561 453605 >

试读结束 需要全本请在线购买：www.ertongbook.com

定价：29.80元

继续（网络）教育系列规划教材 编审委员会

主任：杨 丹

副主任（按姓氏笔画排序）：

冯 建 陈顺刚 唐旭辉

委 员（按姓氏笔画排序）：

冯 建 吕先镛 杨 丹 李永强

李良华 陈顺刚 赵静梅 唐旭辉

总序

随着全民终身学习型社会的逐渐建立和完善,业余继续(网络)学历教育学生教材的质量要求越来越高。为了进一步提高继续(网络)教育的人才培养质量,帮助学生更好地学习,依据西南财经大学继续(网络)教育人才培养目标、成人学习的特点及规律,西南财经大学继续(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,致力于开发适合继续(网络)学历教育学生的高质量优秀系列规划教材。

西南财经大学继续(网络)教育学院和西南财经大学出版社按照继续(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,以完善继续(网络)教育教材体系。

本系列教材的读者主要是在职人员,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、出版社和各学院的大力支持下,成立了由学校副校长、博士生导师杨丹教授任主任,博士生导师冯建教授以及继续(网络)教育学院陈顺刚院长和唐旭辉研究员任副主任,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,制定了我校继续(网络)教育教材建设规划,明确了建设目标。

在编审委员会的协调下,组织各学院具有丰富继续(网络)教育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、实施计划及人员分工等,经编审委员会审核每门教材的编写大纲后再进行编写。自2009年启动以来,经几年的打造,现已出版了七十余种教材。该系列教材出版后,社会反响较好,获得了教育部网络教育教材建设评比金奖。

下一步根据教学需要,我们还将做两件事:一是结合转变教学与学习范式,按照理念先进、特色鲜明、立体化建设、模块新颖的要求,引进先进的教材编写模块来修

订、完善已出版的教材；二是补充部分新教材。

希望经多方努力，力争将此系列教材打造成适应教学范式转变的高水平教材。在此，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。

西南财经大学继续（网络）教育学院

2014年12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。衍生金融工具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、对冲机制进行了系统阐述，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。本教材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：一是本教材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，王茜、廖航任副主编。编写人员分工情况如下：王晋忠（第一章），罗晓熙（第二章），冯富平（第三章），郁晓珍（第四章），郁晓珍、王晋忠（第五章），冯富平、王晋忠（第六章），卢文娟（第七章），张彦旭（第八章），余小江（第九章），高平（第十章），廖航（第十一章）。王晋忠负责本教材总纂。

言 前

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。

王晋忠

2016年10月于光华园

目 录

第一章 衍生金融工具概论	(1)
第一节 衍生金融工具的产生和发展	(1)
第二节 衍生金融工具的主要功能与基本特征	(7)
第三节 衍生金融工具的分类	(11)
第四节 我国衍生金融产品市场的发展	(14)
本章小结	(17)
思考与练习题	(18)
第二章 远期合约	(19)
第一节 远期合约概述	(19)
第二节 商品远期交易	(22)
第三节 远期外汇合约	(23)
第四节 远期利率协议	(28)
第五节 远期外汇综合协议	(33)
第六节 中国远期市场的发展	(40)
本章小结	(47)
思考与练习题	(47)
第三章 期货市场	(48)
第一节 期货交易的相关概念	(48)
第二节 期货交易规则	(50)
第三节 期货市场的功能	(53)
第四节 期货交易的种类	(57)
第五节 期货市场管理	(59)
第六节 我国期货市场的发展	(63)
本章小结	(65)
思考与练习题	(66)

第四章 期货品种	(67)
第一节 商品期货.....	(67)
第二节 外汇期货.....	(75)
第三节 利率期货.....	(80)
第四节 股票指数期货.....	(88)
本章小结.....	(95)
思考与练习题.....	(96)
第五章 期货交易策略	(97)
第一节 套期保值策略.....	(97)
第二节 基差策略.....	(104)
第三节 投机策略.....	(108)
第四节 套利策略.....	(111)
本章小结.....	(118)
思考与练习题.....	(119)
第六章 金融互换	(120)
第一节 互换市场的起源和发展.....	(120)
第二节 互换的类型和功能.....	(125)
第三节 利率互换.....	(129)
第四节 货币互换.....	(134)
第五节 我国互换市场的发展.....	(138)
本章小结.....	(142)
思考与练习题.....	(143)
第七章 期权市场	(144)
第一节 期权市场概述.....	(144)
第二节 期权合约及其分类.....	(146)
第三节 期权合约的性质.....	(150)
第四节 期权交易制度.....	(155)

第一章 衍生金融工具概论

第五节 期权的功能	(159)
第六节 期权在我国的发展	(162)
本章小结	(163)
思考与练习题	(164)
第八章 金融期权交易	(165)
第一节 外汇期权交易	(165)
第二节 利率期权交易	(170)
第三节 股票期权	(174)
第四节 股票指数期权	(180)
第五节 期货期权	(184)
本章小结	(188)
思考与练习题	(189)
第九章 奇异期权	(191)
第一节 障碍期权	(191)
第二节 亚式期权	(195)
第三节 多期期权	(197)
第四节 其他奇异期权	(204)
第五节 奇异期权的主要性质	(210)
本章小结	(211)
思考与练习题	(212)
第十章 信用衍生产品	(213)
第一节 信用风险	(213)
第二节 信用衍生产品概述	(216)
第三节 信用衍生产品的类型及应用	(220)
第四节 我国信用衍生工具的发展	(229)
本章小结	(231)
思考与练习题	(231)

第十一章 混合证券	(232)
(10) 第一节 混合证券概述	(232)
(11) 第二节 附加远期或互换合约的混合证券	(235)
(12) 第三节 附加期权合约的混合证券	(237)
(13) 第四节 跨市场混合证券	(244)
(14) 第五节 混合证券的构造——以改造普通公司债券为例	(247)
(15) 本章小结	(250)
(16) 思考与练习题	(250)
参考文献	(251)

第一章 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，概述了衍生金融工具的主要功能、基本特征和主要类型，简述了我国衍生金融工具发展的现状。希望读者由此形成对衍生金融工具基本的认识。

随着金融国际化和自由化的深入，由传统金融工具衍生出来的衍生金融产品不断发展，交易量迅速增加，市场规模急速扩大，交易手段日趋多样化和复杂化。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，衍生金融工具市场也已成为国际金融市场上关注度极高的领域。

第一节 衍生金融工具的产生和发展

一、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，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。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是：衍生金融工具是一种金融合约，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：第一，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。交易的盈亏要在未来时刻才能确定。第二，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。第三，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。第四，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。第五，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。第六，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。

二、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以下四个方面的特点：第一，市场风险突出。第二，科学技术高速发展。第三，金融机构积极推进。第四，金融理论的发展。

（一）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。

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时那样承担干预外汇市场、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。

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。20世纪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20世纪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。

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。到20世纪70年代后期，西方国家更是普遍陷入滞胀状态。

从金融自由化看，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，创造了更加宽松的金融竞争环境。

以上这些一方面使得利率、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。

（二）科学技术高速发展

科学技术的进步也为衍生金融工具的发展提供了坚实的技术基础。在现代高新技术的辅助下，大规模的数据处理和衍生产品的开发设计才得以实现，具有复杂程序的衍生金融工具交易才能够顺利进行。

通信技术和计算机信息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,构建起了全球性的金融市场。

高效率的信息处理系统能够提供有关汇率、利率和股票价格等变量的适时动态信息,帮助交易者识别、衡量、监控和管理证券组合中的各种风险,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双方的结合,促进衍生金融工具的发展。

(三) 金融机构积极推进

银行及其他金融机构在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,银行积极开发并运用衍生金融工具,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盈利方向的转移

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。

(四) 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体系,推动了衍生金融产品的创新和市场交易的发展。