

台湾经典著作

朱浩民 著

现代金融市场系列

衍生性金融商品

DERIVATIVE INSTRUMENTS



智勝
BEST-WISE

中国人民大学出版社

台湾经典著作

朱浩民 著

现代金融市场系列

衍生性金融商品

DERIVATIVE INSTRUMENTS



中国人民大学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

衍生性金融商品/朱浩民著.

北京:中国人民大学出版社,2005

(台湾经典著作·现代金融市场系列)

ISBN 7-300-06916-9

I. 衍…

II. 朱…

III. 金融-产品

IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 118003 号

台湾经典著作

现代金融市场系列

衍生性金融商品

朱浩民 著

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511239 (出版部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com>(人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京东君印刷有限公司

开 本 787×965 毫米 1/16

版 次 2005 年 10 月第 1 版

印 张 16.25 插页 1

印 次 2005 年 10 月第 1 次印刷

字 数 275 000

定 价 26.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

内容简介

本书除介绍了台湾及海外交易所上市的期货、选择权与认证权证外，更详细介绍了店头市场的各种新金融商品。全书理论与实务并重，最大的特色即是将性质相关的新型金融工具予以归类，并设有利率、股票与外汇市场相关的衍生性商品专章。通过阅读此书，读者不仅可以窥视台湾衍生性金融商品的交易现况，更能进一步了解海外最新型金融衍生商品的发展趋势。

本书为目前台湾衍生性金融商品最新及最完整的书籍，不仅适合作为高等学校相关课程的教材，也是金融界或其他行业对金融界商品有兴趣的读者自学进修的优良参考书。

朱浩民

学历：台湾大学经济学学士、硕士，美国布朗大学经济学硕士、博士。

经历：台湾政治大学金融系（所）教授兼主任、所长，台湾“教育部”评鉴银行保险类组召集人，台湾证券交易所暨柜台买卖中心上市（柜）审议委员，台湾考试院高普考典试委员，台湾金融研训院、证券暨期货发展基金会、台北金融发展基金会讲席。

现职：台湾政治大学金融系（所）教授，台湾期货交易所董事。

专长：证券及期货市场，货币理论，总体经济。

策划编辑：崔惠玲

责任编辑：赵俊磊 梁 颖

版式设计：赵星华

封面设计：耀午书装

出版说明

近年来，中国金融体系正在发生巨大的变化，主要表现在金融市场在短短的十几年时间中取得了长足的进步，股票市场自不待言，固定收益证券市场已经起步，衍生金融工具市场也蓄势待发，而且国内金融市场与国际金融市场的关系不断加强。这种变化是金融体系内部技术、管制、竞争因素作用的结果，是一种全球性的趋势。金融实践的变化对我们的理论研究和教学提出了新的挑战。

传统上，我国的金融体系是以银行为主的金融体系，在理论和实务方面已经对货币信用、银行经营管理、货币政策等问题进行了很多探讨。但是，金融市场功能的发展历史很短，制度变化非常快，各种新问题层出不穷，理论上的探讨还不够成熟，对理论成果系统化的提升总结更是需要较长的一段时间。因此，客观地说，对相关理论的研究难免存在一些问题，而且也相对滞后。目前，比较普遍的方法是“拿来主义”，或者直接大量引进西方，尤其是美国的原版图书，或者对这些图书进行综合改写。这种做法虽然“与国际接轨”，但运行起来还是存在不少问题。基础理论性的东西还比较好办，实践性强的东西问题就比较大，因为美国的书显然主要是写给美国读者看的，知识背景是美国的，案例是美国的，思维方式、表述风格也是美国的，中国读者未必吃得很透。

而引进台湾的著作，正好可以弥补这方面的缺憾。一方面，作者大都有美国学习和教学的背景，而且在台湾的名牌大学任教并参与金融实践，因此能够将规范的金融理论与不断变化的本土金融实践相结合；另一方面，作者是站在“学习、借鉴”的角度，为本土读者写作的，此一点与西方原版的图书有很大的不同。另外，我们在引进该系列著作时也适当注意了选题的系统性和前沿性，希望能为读者提供一个相对较为完整的现代金融市场方面的知识框架。

目前，“台湾经典著作·现代金融市场系列”的第一批8本图书已经问世。在出版时，我们根据大陆的实际情况对内容进行了取舍，专业术语、文风等也根据大陆的习惯作了修改或删减。但是，广大读者却认为，没有必要对专业术语和

文风进行修改，他们更希望读到原汁原味的台湾作品。因此，根据读者的建议，考虑到此类图书的读者大部分具有较高的英文功底，我们在出版第二批图书时，没有对术语进行修改，而是继续沿用原著的专业术语，并在大部分专业术语后标注英文予以说明。这样，读者既可以不受影响地阅读图书，又可以了解更多的术语用法，便于两岸进行学术交流。

当然，我们出版这样的系列著作，无意排斥、也不可能排斥原版的外文著作，而且，这里所谓的“本土化”大多也是立足于台湾金融实践的。我们的目的是想为大陆的金融专业的学生和从业人员提供一个了解现代金融市场理论与实践的窗口，同时也为大陆金融专业的教师编写真正“本土化”的教材提供一些借鉴。

本系列著作既可以用于高等院校金融专业本科高年级、研究生和 MBA 的教学，也可以作为广大金融领域的科研人员和实际工作者的有价值的参考资料。

序 言

国际市场瞬息万变，金融服务与产品不断创新，衍生性金融商品更已从原先少数专业人士才能了解的语言转变成从事经济活动的一般大众所必须具备的知识。不能自外于世界潮流，这几年来台湾衍生性商品市场也已开始起步，惟与国际市场相比，仍然有相当大的发展空间。

撰写一本衍生性金融商品的专书，一直是笔者这几年的心愿，惟杂事扰人，始终未能静下心来好好写作。去年卸下行政工作以后，痛下决心完成此书，但仍写写停停，如今书稿既成，偿了夙愿。

本书内容是本人在政治大学、金融人员研训中心、台北金融发展基金会、证劵暨期货发展基金会与对外演讲之讲稿整理而成。写作上是采取深入浅出之方式，希望将衍生性金融商品从一般认为艰涩难懂之专业术语转化成明了易解的金融知识，也因此文中对部分需要深奥数学处理的定价公式并未推导，而只是予以列出和注明出处，以供有兴趣者进一步之参考。基本上，本书是希望提供读者一本能够自我修习、无师自通的金融知识充电书籍。当然，个人才疏学浅，仍有待各方学者不吝指正。

时光荏苒，回台湾已近十年，昔日五陵年少，如今已成世俗中年，却只那当年风流，仍然长在心头……

朱浩民 谨志

简体中文版由智胜文化事业有限公司 (Taiwan) 授权出版发行

衍生性金融商品，朱浩民著，2000 年，初版，ISBN: 957-729-148-1

目 录

第 1 章 财务工程与衍生性金融商品	1
第一节 财务工程的意义	2
第二节 财务工程兴起的原因	2
第三节 财务工程的步骤与社会价值	3
第四节 衍生性金融商品	5
第五节 近年来国际间从事衍生性金融商品交易惨遭损失的情形	8
第六节 衍生性金融商品之风险管理	9
第七节 本书之架构	12
第 2 章 期货	14
第一节 什么是期货	15
第二节 期货交易流程	21
第三节 期货之定价	30
第四节 期货交易策略	35
第五节 金融期货	46
第 3 章 台股指数期货	59
第一节 台湾期货交易的沿革	60
第二节 台指期货交易流程	61
第三节 台指期货交易策略	65
第 4 章 选择权	71
第一节 什么是选择权	72
第二节 选择权交易制度与流程	76

第三节 选择权之定价	82
第四节 选择权交易策略	88
第五节 期货选择权	98
第5章 新奇选择权	106
第一节 新奇选择权之定义	107
第二节 新奇选择权之种类	107
第三节 新奇选择权之定价	117
第6章 认购(售)权证	124
第一节 什么是认购(售)权证	125
第二节 认购权证的发行与规范	130
第三节 认购权证交易策略	132
第四节 认购权证的新发展	135
第7章 金融互换	143
第一节 什么是金融互换	144
第二节 利率互换	146
第三节 货币互换	153
第四节 其他类型的互换	157
第8章 利率衍生性商品	161
第一节 远期利率协定	162
第二节 利率选择权	168
第三节 短期票券发行融通	171
第四节 货币市场共同基金	172
第五节 债券市场之衍生性商品	173
第9章 股票市场衍生性商品	197
第一节 股权的分割	198
第二节 具选择权性质的股票市场衍生性商品	199

第三节 股权连结证券	202
第四节 其他股票市场衍生性工具	207
第 10 章 外汇市场衍生性商品	211
第一节 远期外汇	212
第二节 无本金交割远期外汇	218
第三节 外汇保证金交易	219
第四节 综合外币选择权与外币存款	220
第五节 投资型外币存款	220
第六节 远期外汇合成协定	221
专业术语	229

第1章

财务工程与衍生性 金融商品

- ➊ 第一节 财务工程的意义
- ➋ 第二节 财务工程兴起的原因
- ➌ 第三节 财务工程的步骤与社会价值
- ➍ 第四节 衍生性金融商品
- ➎ 第五节 近年来国际间从事衍生性金融商品交易惨遭损失的情形
- ➏ 第六节 衍生性金融商品之风险管理
- ➐ 第七节 本书之架构

第一节 财务工程的意义

金融创新 (financial innovation) 是促使经济体系资源更有效分配的动力来源, 借由金融创新的过程, 可以使经济社会交易成本降低、信息公开, 同时由于新金融工具的提供, 使金融市场变得更完全 (complete), 而因此降低投资人的风险并提升市场效率。金融创新不仅只是新金融工具的提供 (product innovation), 也包含金融组织的改进与再造过程 (process innovation), **财务工程** (financial engineering) 便是使用专业的财务技巧与过程, 创造出新的金融工具或改造现有的金融组织, 以提升市场的经济效率。

财务工程包括设计、发展及创造新的金融工具与过程, 以解决目前市场上既存之财务工具或金融组织所不能解决的问题。随着时代的变迁与金融环境的变化, 我们常常发觉在现有的金融市场中, 市场架构与工具往往不能迎合客户日新月异的需求, 因此如何将现有产品重新组合包装, 甚至在既有的产品上发展、衍生出新的工具, 或者将现有的组织架构加以重组来满足客户特殊的需求, 便是财务工程工作的目的。我们可以用下面简单的例子来说明。

我们都晓得, 台湾房地产的价格非常的昂贵, 对刚迈入社会的年轻人而言, 要拥有一户属于自己天地的住家可说是非常困难, 虽然岛内已有部分银行将房贷期限由 20 年延为 30 年, 但对初次欲购屋者而言, 仍然是非常沉重的负担。因此最近乃有银行推出所谓的“两代贷款”, 意即将房贷还款期限延长为“父贷子偿”, 以减轻购屋负担。更进一步的, 有些银行鉴于传统房贷在客户偿还部分本金后, 仍然可能会有资金需求, 于是开办了**理财型房贷**, 亦即在原有贷款额度内, 客户可以再向银行要求借款融通资金。此种将原有传统房贷加以重新改良组合, 来满足客户特殊需求所创造出来的新型房贷, 即是财务工程的简单例子。

第二节 财务工程兴起的原因

过去近 20 年来, 财务工程不断兴起与成长的原因很多, 我们可以分成两方面来讨论。

首先是公司或投资人面对外在环境的变迁。近年来随着金融环境的解放 (deregulation) 与自由化 (liberalization), 金融市场的价格变得较以前更为剧烈 (volatile); 包括汇率、利率、股价及商品原料之价格都较以往有着更大的不确定性, 因而使得市场参与者及投资人更迫切需要风险管理 (risk management) 的工具与方法。更由于金融市场的全球化 (globalization), 使得国际市场已变成无疆界的整合市场。全球化的市场虽然增加了公司企业的获利机会并提升了消费者的福利, 但也同时增加了国际竞争以及厂商的风险; 而国与国之间租税的不对称、科学技术的进步再加上财务理论的发展以及各国逐步解除金融管制等, 这些都提供了金融创新的诱因。此外, 公司各项内在环境的改变, 亦是促使财务工程成长的另一重要原因。这些内在改变包括企业界对短期资金运用之流动性需求 (liquidity needs)、风险规避 (risk aversion) 态度的改变、降低代理成本 (agency cost) 工具的寻求、内部管理训练品质的提升以及会计利益之考虑……亦是促使金融不断创新的原因。事实上财务工程并无百分之百精确的定义, 举凡与创新 (innovative) 或创造 (creative) 有关的金融活动, 能够改进现行市场效率的工具、想法与过程, 都是财务工程的范畴。

第三节 财务工程的步骤与社会价值

财务工程既然指的是金融服务机构针对客户需求, 创造出新金融工具或改造现有金融组织之过程, 因此其程序可以分为下列几个步骤。

一 诊断 (Diagnosis)

研判问题的来源与本质。

二 分析 (Analysis)

就目前市场之法规、技术与财务理论, 找出问题最佳的解决办法。解决办法

通常是一项（或一组）新的金融工具或是新的金融组织架构。

三

生产 (*Production*)

经由现有工具之改良包装或重新组合，以及交易策略之改进，生产出新的产品或策略。

四

定价 (*Pricing*)

如何估算新产品或策略之成本并据以合理定价。事实上，这通常是财务工程最复杂的部分。此乃因为新的产品定价往往并无前例可循，同时未来又有着太多的不确定性。定价过程中需要高深的数学，因此此项步骤困难度非常高。

五

顾客化 (*Customization*)

如何将已开发出之新产品，针对客户之需要再加以修正 (*tailoring*)，以满足客户之最终需求。

财务工程的步骤既然这么的复杂烦琐，所以通常是由一组人马，包括财务、数学、理工、法律、会计以及税务各方面的专家所一起组成，共同开发出新的成果。

对于财务工程之社会价值，素有两种不同的观点。持反对意见的人认为财务工程只是由金融机构所制造出来的流行怪兽，并经由投资服务机构及交易所推波助澜以获取暴利的工具。这些工具不仅误导了投资人对未来错误的预期，扭曲了市场资金的配置，更增加了社会资源的浪费以及市场价格的波动性。此种忧虑诚然并非无的放矢，有时也确实存在，但更多的人对财务工程则持较正面的看法。经由交易制度的健全与教育知识的推广，新金融工具的提供与制度的改进，将可以让金融市场参与者规避各类的价格风险，降低市场交易成本，减少市场价格波动性，并提升市场效率，因此，只要风险控制得宜，财务工程应有其正面贡献。

第四节 衍生性金融商品

财务工程最常见的是创造出**衍生性金融商品** (derivative instruments), 亦即利用市场既存的基础商品 (或交易标的物) (underlying asset) 加以重新组合包装, 甚而再修正衍生制造出新的产品。

衍生性金融商品基本上分成**远期契约** (forward contract)、**期货** (futures)、**选择权** (option) 与**互换** (swap) 四大类 (图 1-1), 各类工具彼此又可互相结合, 组成更复杂的合成商品。至于其标的物, 除了传统的农产品、金属与能源外, 更包含了外汇、利率、股票 (价) 等商品。

以下仅就各类合约作一简单之说明。

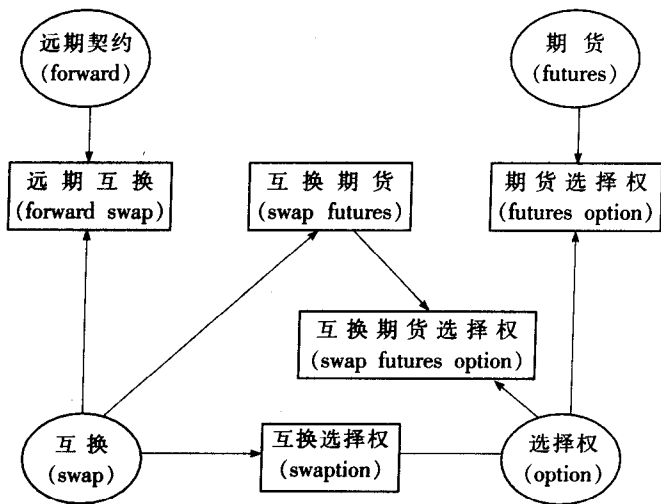


图 1-1 衍生性金融商品的种类

远期契约

远期契约乃是买卖双方现在约定, 在未来特定日以特定价格交割特定数量标的物的合约, 比如**远期外汇** (forward exchange 或 delivery forward, DF)、**远期**