

国际金融期货

蔡长学 著

重庆出版社



责任编辑 杨亚平
封面设计 彭 广
技术设计 寇小平

蔡长学 著
国际金融期货

重庆出版社出版、发行（重庆长江二路205号）
新华书店经销 重庆电力印刷厂印刷

*

开本787×1092 1/32印张 6 插页 5 字数 102千
1991年6月第一版 1991年6月第一版第一次印刷
印数：1—3,000

*

ISBN 7—5366—1527—2/F·81

定价：2.40元

目 录

第一章 股票指数期货交易…………… (1)

第一节 股票指数的基本概念…………… (1)

一、何谓股票指数…………… (1)

二、股票指数的种类…………… (2)

三、股票指数的计算方法…………… (6)

第二节 股票指数期货的历史和现

状…………… (17)

一、股票指数期货的由来与发展……………

…………… (17)

二、美国的股票指数期货简介…………… (21)

三、香港恒生股票指数期货…………… (23)

第三节 股票指数期货的交易过程

…………… (26)

一、何谓股票指数期货合约…………… (26)

二、股票指数期货市场的组织结构

…………… (32)

三、股票指数期货的交易过程…………… (34)

四、股票指数期货交易的主要作用

和功能…………… (37)

第四节 股票指数期货交易的特点

及其完善…………… (42)

一、股票指数期货交易的特点…………… (42)

二、股票指数期货市场的结构完善	
问题.....	(44)
第五节 股票指数期货合约的期权	
交易.....	(48)
一、期权的概念.....	(49)
二、期权的种类、性质和特点.....	(49)
三、期权经纪与期权市场.....	(51)
四、期权的风险.....	(79)
五、股票指数期货合约的期权交易	
.....	(79)

第二章 国际货币期货交易..... (98)

第一节 国际货币期货交易的背景	
和概况.....	(98)

一、国际货币市场的建立与发展	
.....	(99)

二、国际货币期货交易的基本概念	
与特点.....	(107)

三、国际货币期货交易与远期外汇交易	
的区别与联系.....	(110)

第二节 国际货币期货市场的操作	
原理.....	(114)

一、关于国际货币期货行市的分析	
.....	(114)

二、国际货币期货的套期保值.....	(121)
--------------------	---------

三、国际货币期货的投机交易.....	(125)
--------------------	---------

四、关于国际货币期货跨期交易的 理论论述·····	(128)
第三节 国际货币期货合约的期权交易 ·····	(131)
一、国际货币的期权交易·····	(132)
二、国际货币期货的期权交易·····	(139)
第三章 利率期货交易·····	(151)
第一节 利率的基本概念和利率市 场·····	(151)
一、利率的基本概念·····	(151)
二、利率市场·····	(159)
第二节 长、短期信用工具期货·· ·····	(162)
一、短期信用工具·····	(162)
二、长期信用工具·····	(167)
三、长、短期信用工具期货·····	(170)
四、市政债券期货·····	(176)
第三节 港元利率期货·····	(177)
第四节 利率期货的交易原理·····	(178)
后 记 ·····	(186)

第一章

股票指数期货交易

1987年10月的世界股市狂跌风潮，是自30年代大萧条以来最严重的股市危机，对整个世界经济造成了不小的冲击。以香港为例，10月19日一天之中，香港恒生股票指数便急挫420.81点，跌幅达22.6%；而在10月26日这天，恒生股票指数进一步狂泻1120.70点，跌幅达33%，为这次世界股市跌幅之冠。这种战后空前的股市危机虽然严重冲击了香港股票市场，然终究尚可承受，但恒生股票指数期货市场则已方寸大乱，几乎全军覆没。

那么，什么是股票指数期货市场，它的作用以及与股票市场的区别何在？这是本章要讨论的主要内容。

第一节 股票指数的基本概念

一、何谓股票指数

一般来说，股票指数是通过选择若干种具有

代表性的上市公司的股票（一般称之为成份股），经过计算其每日成交市价而编制出的一种价格指数。它所表示的是股票市场平均涨跌变化的情况和幅度。它的作用是使投资者清楚地了解该股票市场从过去到现在的历程或轨迹，以便对股市的走势作出合理地预期。此外，股票指数也是衡量一个国家整体经济形势的晴雨表，它的起落可以反映出国家经济的发展是否良好。

二、股票指数的种类

股票指数的种类很多，每个国家都有其颇具代表性的股票指数。一些发达国家和地区甚至通过筛选不同类型的股票计算出多种表明经济状况的股票指数，以适应交叉参考的需要。

在美国，最著名且为众多经济著作或报章杂志所经常引用的股票指数被称为道琼斯股票指数（DoW Jones Index），因它是由已有90多年历史的道琼斯公司所编制的一种很有代表性的、并为大多数人所接受的股票价格平均指数，因其故而名。

道琼斯指数共分4组：（1）30家工业公司；（2）20家铁路公司；（3）15家公用事业公司；（4）上述三组之和的65家公司。由于各经济实体在发展中彼消此长，会出现公司合并或者解体的情况，个别公司的影响也会随着其营业状况的改变而呈强弱之别。所以，股票指数所依据的公

司对象是会发生变化的。前述四组指数中最著名的为道琼斯工业股票平均指数 (DOW Jones Industrial Average。)

英国最有代表性的股票指数称为金融时报工业普通股票指数 (Financial Times Industrial Ordinary Index) 它由30种成份股组成, 分别代表英国30家著名的工业和商业公司 (不包括金融公司), 每天刊载在金融时报上 (除星期一以外)。它与其他国家股票指数的区别在于它是一种几何平均指数而不是算术平均指数, 特点是在计算时对成份股的大幅运动给予较少的权数, 因此, 价格变动对指数的影响程度要大于其它指数。由于选出的这30家公司的股票都是所谓蓝筹股, 因而这一股票指数被视为伦敦证券交易所的晴雨表。

香港的恒生股票指数 (Hang Seng Index) 最早出现于1969年11月24日, 因其由恒生银行编制而名。恒生股票指数的基期是以1964年7月31日为100, 成份股为33股 (后由于技术原因恒生股票指数的基日转为1984年1月13日, 基期股票指数为975.47、即当日的收市指数, 以维持股票指数的连续性)。

现分别列出如下 (见附表1):

附表1 恒生股票指数成份股及其比重（截至1987年8月28日）

东亚银行有限公司	0.96
恒生银行有限公司	5.64
香港上海汇丰银行	11.05
怡和策略搭股有限公司	1.88
金融分类指数	19.53
中华电力有限公司	5.60
香港中华煤气有限公司	2.03
香港电灯集团有限公司	3.19
香港电话有限公司	6.34
九龙汽车（1933）有限公司	0.83
公用事业分类指数	17.99
长江实业（集团）有限公司	5.94
恒隆有限公司	2.19
恒基兆业地产有限公司	2.28
香港置地有限公司	4.01
香港置业信托有限公司‘A’	0.51
希慎兴业有限公司	1.15
新世界发展有限公司	3.51
新鸿基地产发展有限公司	4.41
大昌地产有限公司	0.36

续 表

地产分类指数	24.36
国泰航空有限公司	4.84
嘉宏国际集团有限公司	2.91
牛奶国际控股有限公司	1.56
青洲英泥（集团）有限公司	0.36
香港飞机工程有限公司	0.65
香港上海大酒店有限公司	1.42
香港电视有限公司	1.56
和记黄埔有限公司	8.50
怡和控股有限公司	2.71
文华东方国际有限公司	0.74
美丽华酒店企业有限公司	0.82
太古洋行有限公司‘A’	5.55
九龙仓集团有限公司	3.64
南联实业有限公司	0.80
隆业国际投资有限公司	2.06
工商业分类指数	38.12
恒生指数	100.00

一般来说，上述33种成份股的选择是基于两点考虑：（1）参考股票的资本市值（就是股票的发行数量乘以市场价格）；（2）看所选公司在整个香港经济中所担当的角色。因此，成份股有可能随上述两点的变化而出现改动。

除了美国道琼斯工业股票平均指数、英国金融时报工业普通股票指数和香港恒生股票指数以外，世界上还有许多著名的股票指数，如美国的芝加哥标准普尔500种股票指数（Standard & Poor's 500 Index）、英国的金融时报证券指数（Financial Times Stock Index）、香港的香港股票指数（Hong Kong Index）、日本的日经股票指数（Nikkei Index）、澳大利亚的悉尼股票指数（All Ordinaries Index）以及菲律宾的工商股票指数（Commercial & Industrial）等等（见附图1~6）。

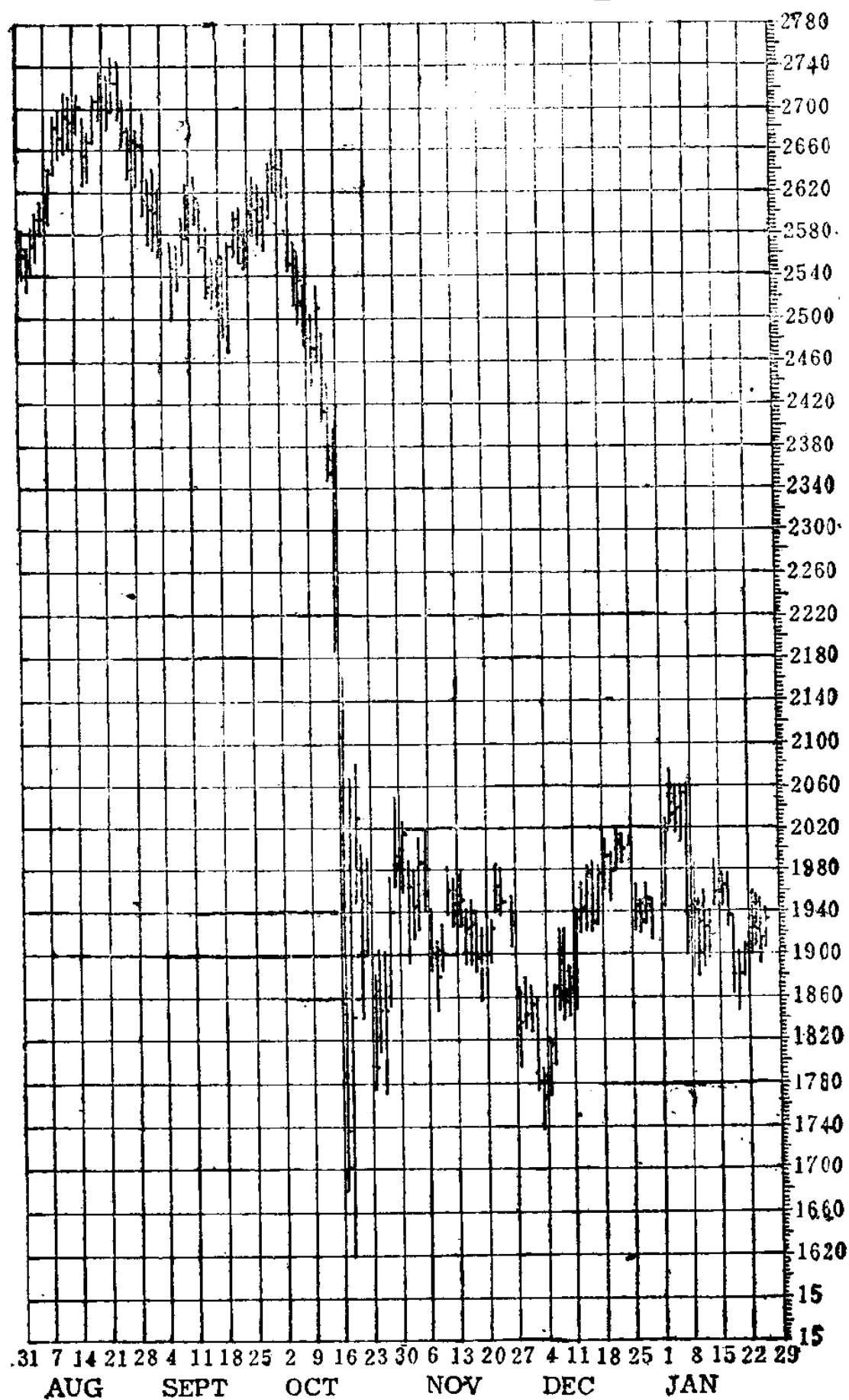
三、股票指数的计算方法

从统计学的角度来看，大多数的股票指数在计算时采用的是拉斯佩尔式基期加权总值指数方法（LasPeyre's Weighted Aggregative Method）。这种计算方法比较简单。以香港恒生股票指数为例，恒生股票指数等于现行成份股的总市值除以基期成份股的总市值，用公式来表示就是：

$$\text{恒生股票指数} = \frac{\text{现行成份股总市值}}{\text{基期成份股总市值}} \times 100$$

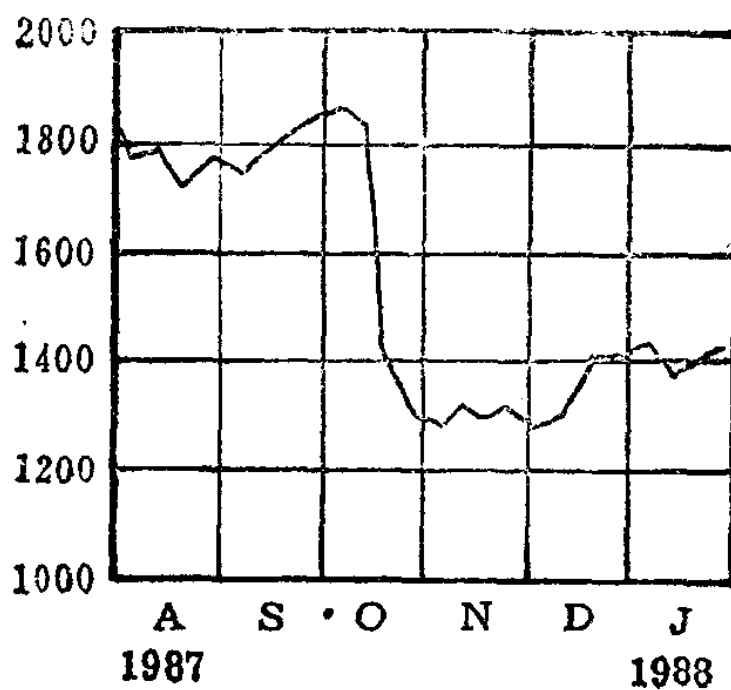
附圖 1

Dow Jones Industrial Average



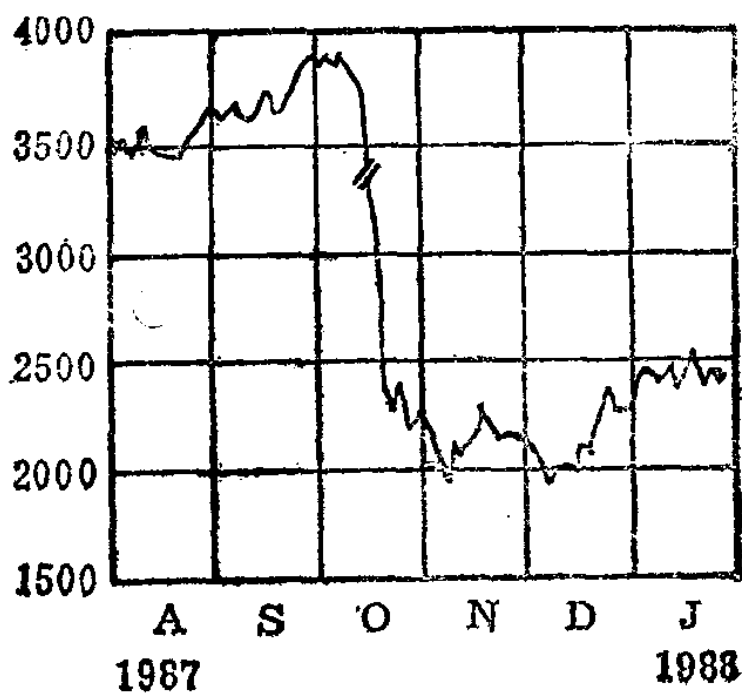
附图2

Financial Times Index
Of London Stocks
Weekly Data as of Jan. 28



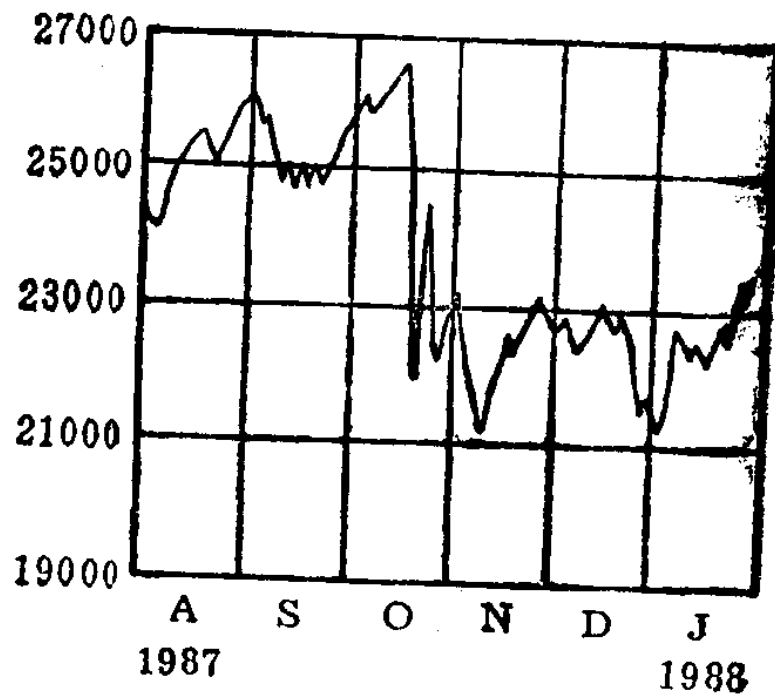
附图3

HONG KONG Hang Seng Index



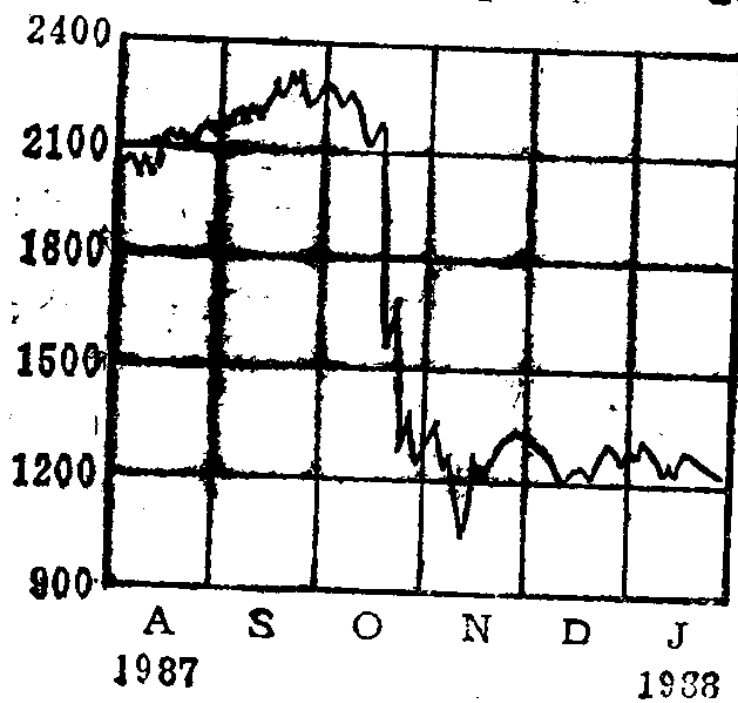
附图4

TOKYO Nikkei Stock Average



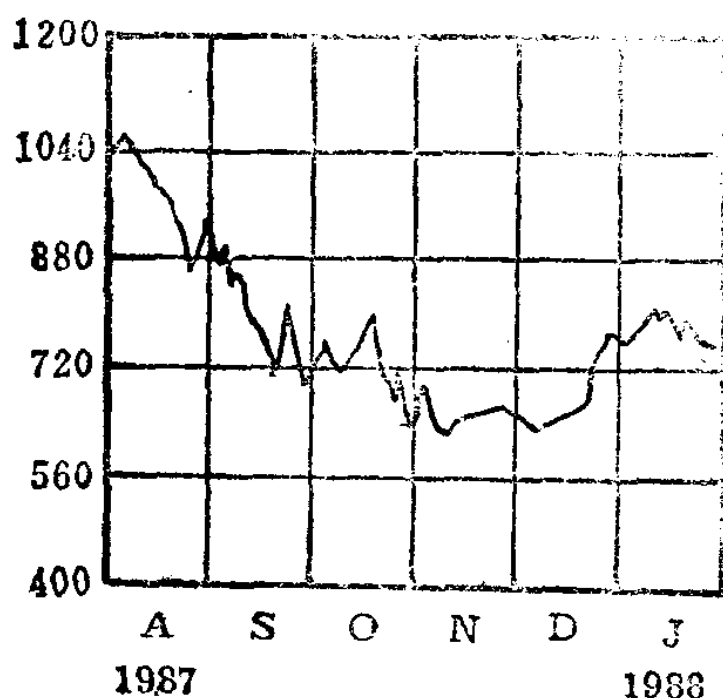
附图5

SYDNEY All Ordinaries Index



附图6

MANILA Commercial and Industrial Index



注：附图1~6的资料来源为1988年1月29日《亚洲华尔街日报》第14、22、23页。

实际上，各成份股的资本额甚至成份股本身均会随时产生变化，因此，股票指数是通过一系列互为因果、互相关联的数字来计算的，必须不断对它进行调整才可以较为准确地反映出经济的变化与增长。为了计算简便，一般采用如下公式所表示的这种每日连锁计算方法（Daily Chaining Method）

当日收市指数 = 昨日收市指数 ×

$$\frac{\text{当日收市总市值}}{\text{昨日调整总市值}}$$

注：昨日调整总市值是根据资本额的变化进行调整以后的前一日的总市值。

下面，通过简单的实例来说明恒生股票指数的这种计算方法。先选择三种股票作为最初的成份股，即股票A、B、C，基期市值为：

股 票	发行股数 (股)	收市价格 (\$)	市值 (\$)
A	10 000	10	100 000
B	5 000	15	75 000
C	8 000	20	160 000

总市值 = \$ 335 000

第1天

股票	发行股数 (股)	收市价格 (\$)	市 值 (\$)	指 数 1
A	10 000	12	120 000	$= \frac{\$344\ 000}{\$335\ 000} \times 100$ $= 102.6866$
B	5 000	16	80 000	
C	8 000	18	144 000	

总市值 = \$ 344 000

假设A公司公布其股票变一为二（就是一种发一送一的股票发行形式），第2天生效，则第2天的股票指数为：

第2天

股票	发行股数 (股)	收市价格 (\\$)	市 值 (\\$)	指 数 2
A	20 000	7	140 000	$= \frac{\$367\ 000}{\$344\ 000}$ $\times 102.6866$ $= 109.5523$
B	5 000	15	75 000	
C	8 000	19	152 000	

总市值 = \\$ 367 000

第3天

股票	发行股数 (股)	收市价格 (\\$)	市 值 (\\$)	指 数 3
A	20 000	8	160 000	$= \frac{\$392\ 000}{\$367\ 000}$ $\times 109.5523$ $= 117.0150$
B	5 000	16	80 000	
C	8 000	19	152 000	

总市值 = \\$ 392 000

假设第4天D公司的股票也被列为成份股之一，第3天收市时股票D的价格为\\$ 11，股数为10 000股。那么，第3天收市时的成份股的总市值就应调整为\\$502 000〔\\$392 000 + (\\$ 11 × 100)〕。这样，再来计算经变动后的第4天的股票指数：