

F832.5/
220

◎张祖国 / 著

Warrant
Theory
and
Practice

权证 理论与实务

——兼论我国权证市场的发展与改革

上海财经大学出版社

权证理论与实务

——兼论我国权证市场的发展与改革

张祖国 著

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

权证理论与实务:兼论我国权证市场的发展与改革/张祖国著. —上海:上海财经大学出版社, 2009. 7

ISBN 978-7-5642-0518-8/F · 0518

I. 权… II. 张… III. 证券投资—研究—中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 074925 号

责任编辑 李宇彤

封面设计 张克瑶

QUANZHENG LILUN YU SHIWU

权证理论与实务

——兼论我国权证市场的发展与改革

张祖国 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装潢印刷厂印刷装订

2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

700mm×960mm 1/16 14.25 印张 263 千字

印数: 0 001—1 500 定价: 28.00 元

序 言

近年来,随着我国资本市场、货币市场、外汇市场等金融市场的发展和改革不断深入,学术界与金融界的相关人士陆续提出了一些发展我国金融衍生品市场的建议,要求逐步建立金融衍生品市场的呼声更是高涨。金融衍生产品是一个庞大的系统,金融基本衍生产品是构成其他复杂产品的基础,主要包括金融远期、金融期货、金融期权和金融互换。由于金融衍生产品是一把双刃剑,一方面是市场主体规避金融市场风险的工具,另一方面如果缺乏相应的监管和风险控制能力,运用不当反而会产生巨大的金融风险,因此我国金融衍生产品市场应该遵循循序渐进的发展模式。根据这一发展模式,在股票市场最先推出了权证产品。

权证(Warrants)是一种权利的凭证,它赋予持有人在约定的时间内或预定的到期日以事先约定的行权价格买进或者卖出相关标的资产的权利,是金融期权的证券化形式。我国权证市场的建立是与股票市场的股权分置改革联系在一起的,权证产品最初产生的目的是要为股票市场的股权分置改革提供一种行之有效的“对价”支付工具。2005年7月18日,上海证券交易所与深圳证券交易所分别发布了《权证管理暂行办法》,对权证的定义、种类、发行、上市、履约担保、交易、行权以及违规处罚等做出了详细的规定,为我国权证市场的启动和发展奠定了最初的基础。2005年8月22日,我国第一只备兑权证宝钢认购权证在上海证券交易所交易,2006年5月8日,我国证监会又颁布、实施了《上市公司证券发行管理办法》,就上市公司发行分离交易可转换公司债券做出了相应的规定,从此上市公司通过公司权证进行融资活动呈现出星火燎原之势,公司权证与备兑权证一起成为权证市场的主要交易品种。

由于权证产品具有融资便利、对冲风险、高杠杆性等优点,因此受到了投资者和上市公司的欢迎,我国内地权证市场的交易量已经跃居全球第二,发展的势头令人瞩目。但同时权证市场也存在着一时供求失衡和投机盛行的问题,尤其是由于权证知识普及的缺乏,很多中小投资者对权证的基本类型和特性都不甚了解,对权证投资的分析指标更是毫不知晓,因此完全忽视权证的内在价值,

热衷于小道消息,普遍抱有暴富心理以及自己不会成为最后一棒的侥幸心理,盲目跟风炒作,因此出现了许多在正常情况下难以理解的奇怪现象。从长远来看,发展金融衍生产品是我国资本市场发展和开放的必然选择,权证作为基础性金融衍生工具,在我国资本市场具有广阔的发展前景和良好的市场基础。权证产品的推广和普及,有利于开展金融衍生产品的启蒙教育,促进股市交投活跃,提升股票市场的价格发现功能,提供投资理财和风险规避工具,加快中国资本市场的成熟化和国际化进程。基于上述认识,笔者从2006年开始逐渐收集国内外与权证产品和权证市场相关的资料,撰写《权证理论与实务——兼论我国权证市场的发展与改革》一书。本书所要达到的目的主要是:第一,从理论和实务两个层面对权证产品和权证市场进行系统的论述,以弥补目前在国内文献和著作中这一方面的空白。第二,对我国权证市场产生以来的经验和教训进行总结,为我国权证市场的发展与改革提供建设性的意见。第三,通过比较不同国家和地区的股权发行和交易制度,为我国权证市场的安全运行和风险管理提供有益的借鉴。第四,用深入浅出的方法介绍权证产品和权证市场的特性以及权证的投资分析方法和投资策略,促进权证知识的普及,推动权证市场乃至金融衍生品市场投资者教育活动的深入开展。第五,根据系统性、理论性、实用性的原则,对与权证有关的法律法规和理论分析模型以及实务操作中涉及的各种计算公式,在各个环节中进行细致的梳理和介绍,为金融证券机构的培训和高等院校财经专业的教学提供合适的教材。

本书以权证产品和权证市场为核心,以权证价值评估为纽带,以权证投资分析和投资策略为重点,共由六章组成。第一章“权证总论”,着重介绍了权证的定义和基本特性、权证的分类、权证的构成要素、权证的法律地位以及权证的产生和发展等基本问题,为进入后面各章的论述建立基础。第二章“权证发行”,在讨论权证的发行方式、权证的发行审核、权证发行的信息披露制度、权证上市与上市终止等与权证发行市场相关的基础性问题之后,针对我国权证市场的实际情况,重点分析了我国内地的权证发行市场的现状、我国内地的权证创设制度以及分离交易可转换公司债券的发行等一些现实性的问题,使读者能够全面了解我国权证发行市场的全貌。第三章“权证的交易与行权”,主要围绕权证的交易特征和交易制度展开论述,全面总结了权证作为一种金融衍生产品在二级市场的特点,介绍国内外主要的权证交易制度,提出了在权证交易中风险控制的方法,并对权证行权的一些实务知识进行了归纳。第四章“权证的价值与价格”,主要探讨权证的估值问题,在解析权证价格的构成与变动范围的基础上,研究了影响权证价格的各种因素,继而探讨权证的合理价格与理论价格问题,并介绍了目前

主要的权证理论价格模型和使用方法。第五章“权证投资分析”，在论述权证投资的风险分析和权证投资与标的股票关系的分析这两个基本问题的基础上，重点对权证投资的主要分析指标和权证投资的辅助分析指标进行非常详尽的探讨和介绍，读者可以根据相关的分析指标，在权证投资的实战中加以运用。第六章“权证投资策略”，分别介绍了权证的杠杆投资策略、权证的保本投资策略、权证的套期保值策略、权证的动态避险策略、权证的套利投资策略、权证的组合投资策略、权证的投资时机选择策略以及权证的投资品种选择策略，可以提供给机构投资者或散户投资者在制定权证投资策略时加以参考。

本书的主要特点是：第一，理论与实务并重。在各章节的内容中，除了有不少与权证有关的理论性探索以外，更有很多涉及权证发行、交易、行权等方面的实务性知识，从而有助于读者建立起从事权证业务的理论基础和应用能力。第二，深入浅出，通俗易懂。由于权证作为一种金融衍生产品，有其艰深难懂的一面，因此本书力求做到深入浅出，通俗易懂。为此，笔者使用了很多的图解和表格，并列举了大量的具体事例或案例，从而有利于读者对权证相关原理和方法的理解和运用。第三，联系实际，跟踪潮流。由于权证在我国证券市场是在2005年才逐步发展起来的，因此还属于新生事物，不可避免地会产生一些问题和矛盾。本书在收集大量的一手资料的基础上，联系实际分析了我国权证市场存在的问题，同时跟踪国际潮流，研究了成熟权证市场的先进经验，做到为我所用。

本书的读者范围应该是广泛的，除了适合于社会上有志于参与权证交易的普通投资者阅读以外，也适合于机构投资者或高等院校财经专业，在权证或金融衍生产品的培训或教学工作中，作为教材或参考书籍使用。笔者相信，该书的出版发行，一定会对权证知识的普及和权证交易的推广产生非常积极的作用。

张祖国

2009年5月于上海

目 录

序言	1
第一章 权证总论	1
第一节 权证的定义和基本特性	1
一、权证的定义	1
二、权证的基本特征	2
第二节 权证的分类	3
一、按权证发行人不同进行分类	3
二、按权证行权方向不同进行分类	5
三、按权证交割方式不同进行分类	6
四、按权证行权期限不同进行分类	7
五、按权证标的资产不同进行分类	8
六、按权证发行商是否制定收回价格和提供融资进行分类	11
第三节 权证的构成要素	12
一、标的资产	12
二、行权价格	12
三、行权比例	13
四、权利金	14
五、到期日与存续时间	15
六、行权期限	15
七、结算方法	16
八、权证构成要素的实例	16
第四节 权证的法律地位	17
一、权证与远期或期货的区别	17

二、权证与期权的比较	17
三、权证被纳入有价证券范畴	18
四、股本权证的法律地位	20
五、备兑权证的法律地位	21
第五节 权证的产生和发展	22
一、权证的产生	22
二、全球主要权证市场的概况	23
第二章 权证发行	38
第一节 权证发行方式	38
一、独立发行方式与储架式注册方式	38
二、公募发行与私募配售	40
三、包销发行与代销发行	41
四、权证的持续发行机制和自由发行机制	41
第二节 权证的发行审核	42
一、权证的发行审核机构	42
二、权证发行人的资格审核	43
三、权证发行条件的审核	44
第三节 权证发行的信息披露制度	48
一、权证发行的信息保密与信息披露	48
二、权证发行信息披露的形式和内容	49
第四节 权证上市与上市终止	50
一、权证上市条件	50
二、权证的上市终止制度	51
第五节 我国内地的权证发行市场	51
一、我国内地证券市场发行权证产品的积极意义	51
二、我国内地股权分置改革中发行权证的积极意义	55
三、我国内地股权分置改革中运用发行权证方式的实例分析	57
第六节 我国内地的权证创设制度	62
一、权证创设制度的建立	62
二、权证创设制度的基本内容	64
三、权证创设制度的合理定价功能	66
四、目前权证创设机制存在的问题	69

五、权证创设机制中的利益博弈	70
六、权证创设的损益分析	72
第七节 分离交易可转换公司债券的发行	75
一、分离交易可转换公司债券与公司权证的关系	75
二、分离交易可转换公司债券的融资功能	76
三、分离交易可转换公司债券的投资功能	78
第三章 权证的交易与行权	80
第一节 权证的交易特征与交易制度	80
一、权证的交易特征	80
二、权证的 T+0 交易制度	82
三、权证交易的做市商制度	84
四、我国内地的权证主交易商制度	87
第二节 权证交易的风险控制	88
一、权证交易中的风险分类	88
二、权证交易中的风险控制方法	89
第三节 权证的行权	92
一、权证的行权简称与行权代码	92
二、权证的行权规则	92
三、证券给付型认购权证行权操作要点	93
四、证券给付型认沽权证行权操作要点	93
五、现金结算型权证行权操作要点	94
第四章 权证的价值与价格	96
第一节 权证价格的构成与变动范围	96
一、权证价格的构成	96
二、权证的内在价值	97
三、权证的时间价值	100
四、权证价格的变动范围	101
第二节 影响权证价格的因素	102
一、标的资产的价格	102
二、行权价格	103
三、剩余时间	103

四、标的资产价格的波动性	104
五、无风险利率	105
六、预期股息	106
七、影响权证价格主要因素的总结	106
第三节 权证的合理价格与理论价格	106
一、权证的合理价格	106
二、权证理论价格的简介	107
三、早期的权证理论价格模型	109
四、B—S 期权定价模型	114
五、二项式期权定价模型	117
第五章 权证投资分析	122
第一节 权证投资的风险分析	122
一、金融衍生产品风险的基本分类	122
二、权证投资的主要风险因素分析	123
第二节 权证投资与标的股票关系的分析	126
一、权证投资与股票投资的区别	126
二、权证发行对正股价格的影响	127
三、权证的到期效应对正股价格的影响	130
四、权证发行人的风险对冲操作对正股价格的影响	132
五、我国内地的股改权证与正股价格关系的特殊性	133
第三节 权证投资的主要分析指标	135
一、溢价率指标的运用	135
二、隐含波动率指标的运用	144
三、杠杆比例指标的运用	148
四、齿轮效应比例指标的运用	151
五、对冲值(Delta)指标的运用	156
第四节 权证投资的辅助分析指标	158
一、权证成交量指标的运用	158
二、权证市场持仓量(街货量)指标的运用	160
三、内在价值系数指标的运用	163
四、其他辅助分析指标	166

第六章 权证投资策略	171
第一节 权证的杠杆投资策略	171
一、杠杆投资策略的本质——以小博大	171
二、杠杆投资策略的案例说明	172
三、杠杆投资策略的时机选择	172
四、利用权证替代正股筹码套取现金——变相的杠杆投资策略	172
第二节 权证的保本投资策略	173
一、保本投资策略的含义	173
二、保本投资策略的案例说明	173
三、保本投资策略的优劣	175
第三节 权证的套期保值策略	176
一、多头的保护性认沽权证	176
二、空头的保护性认购权证	178
三、权证套期保值与金融期货套期保值的比较	179
四、权证对于汇率变动风险的规避作用	182
第四节 权证的动态避险策略	183
一、备兑权证发行商的风险分析	183
二、备兑权证发行商无法通过方向性交易避险	184
三、备兑权证发行商动态避险操作的方法和实例	184
四、备兑权证发行商动态避险操作取得盈利的关键	185
第五节 权证的套利投资策略	185
一、权证价格低于内在价值时的套利方法	185
二、权证价格等于内在价值时的套利方法	187
三、权证的垂直套利与水平套利方法	189
第六节 权证的组合投资策略	191
一、权证与正股的组合投资策略	191
二、权证与权证的组合投资策略	194
第七节 权证的投资时机选择策略	198
一、正股走势的方向判断	198
二、权证市场的强势弱势判断	200
第八节 权证的投资品种选择策略	200
一、正股选择	201
二、横向比较	201

三、指标比较	204
附录 权证信息平台	208
参考文献	210

第一章 权证总论

第一节 权证的定义和基本特性

一、权证的定义

1. 广义的权证

权证(Warrants)是一种权利的凭证,它赋予持有人在约定的时间内或预定的到期日以事先约定的行权价格买进或者卖出相关标的资产的权利。权证的标的资产可以是股票、指数、债券、外币、商品等,因此广义的权证包括股票权证、指数权证、债券权证、外币权证以及商品权证。

2. 狭义的权证

在金融市场上交易的权证绝大多数是以股票资产作为标的物的权证,标的物可以是单一股票、股票投资组合以及股票价格指数等,我们通常所说的权证一般是指狭义的以股票资产作为标的物的权证。具体而言是指由标的股票发行人或其以外的第三者所发行的,约定持有人在规定的时间内或特定到期日,有权按约定价格向发行人购买或出售标的股票或其他股票类标的资产,或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。

狭义的以股票资产作为标的物的权证,从法律的角度来看,有两个非常重要的特点:第一,权证代表了发行人与持有人之间的合同关系,权证持有人据此享有的权利与公司股东享有的权利,无论是在权利的内容上还是在权利的本质上都具有重大的区别,除非合同有明确的约定,权证持有人对权证发行人和标的证券发行人的内部管理和经营决策均没有参与决策权。第二,在权证的合同关系中,它赋予权证持有人的是一种选择的权利而不是义务,与权证发行人有义务在权证持有人行权时,必须按照事先的约定,交付标的证券或者现金不同,权证持有人完全可以根

据市场的情况,自主选择是行权还是不行权,而无须承担任何违约责任。因此,在权证的合同关系中,权证持有人只有权利没有义务,而权证发行人则只有义务没有权利。作为权利与义务不对称的平衡,权证持有人必须支付权利费作为取得权证的代价,而权证发行人则可以通过取得权利费作为交付权证的补偿。

二、权证的基本特征

各种各样的权证虽然标的资产不同,但它们都具有权证共同特性。权证的基本特性主要包括以下几个方面:

1. 高杠杆性

权证属于衍生性金融商品之一,权利金(权证价格)仅为标的资产价格的一小部分,具有高杠杆作用。杠杆作用在金融市场中通常被称为杠杆效应,这是假借物理学中的杠杆原理来比喻金融交易中的以小博大现象。杠杆比例是衡量杠杆效应大小的指标,可以分为名义杠杆比例和实际杠杆比例。一般来说,杠杆比例越大,表示杠杆效应越大;杠杆比例越小,表示杠杆效应越小。在金融交易中,如果判断准确,其盈利将按杠杆比例放大;而一旦判断失误,则损失也同样按杠杆比例放大。所以,杠杆效应是一把双刃剑,它成为所有金融衍生工具高风险的来源之一。

2. 时效性

投资人进行权证投资不像股票那样可以长期持有,权证具有存续时间,权证到期后即丧失其效力。权证到期时,如果不具备行权价值,权证持有人将损失当初购买权证的费用。当然,对于权证持有人来说,由于权证合同赋予权证持有人放弃行权的选择,因此其最大的损失即为购买权证的成本。

3. 不对称性

权证投资的潜在风险与潜在盈利是不对称的,权证到期时如果不具有行权价值或者持有人未申请行权,其最大的损失仅为当初购买权证时所支付的权利金。但是,如果标的资产价格出现上升趋势,认购权证的盈利在理论上是无限的;如果标的资产价格出现下跌趋势,认沽权证的盈利最大可以扩大至该价格下跌至零为止。投资者可以利用权证的不对称性特点,为标的资产现货头寸提供价格保护,从而实现套期保值的目。

4. 避险性

投资人如果已经持有或者即将持有标的资产,可以购买权证作为避险工具。投资者如果预期标的资产价格将上升,却又担心预测错误,这时可以用少量资金买进与标的资产数量相等的认沽权证,万一标的资产价格下跌,认沽权证的获利

部分可以弥补买入标的资产的损失。而当标的资产价格上升时,只是在标的资产的盈利中减去少许的权利金而已。反之,如果投资者预期标的资产价格将要下跌,准备做空头时,也可以实行相反的操作,即通过买进与标的资产数量相等的认购权证为空头头寸提供避险手段。

第二节 权证的分类

根据不同的划分标准,权证可以分成不同的种类。不同类型的权证,发行人与持有人具有不同的权利与义务,在证券市场的作用也各自有所不同。

一、按权证发行人不同进行分类

根据权证发行人的不同,权证可以分为股本权证(Equity Warrants)和备兑权证(Covered Warrants)。

1. 股本权证

股本权证也可以称为公司权证(Company Warrants)或认股权证,通常是由上市的股份公司以本公司的股票为标的所发行,所以它是由标的证券发行人自己所发行的权证。股本权证主要用于融资或者以派送的形式送给现有股东,权证的发行人一般不持有自己发行的权证。比如,当新公司上市时,为了吸引投资者认购其股份,公司会在新股上市的同时,将认股权证送给股东。或者公司在每年公布股利政策时,为了降低减少派息可能带来的负面影响,可以通过派送认股权证的方式提升公司股票的形象。

股本权证包括 IPO 权证、增发权证和配股权证等。通常,股本权证都是认购权证,持有人享有的是买进股票资产的权利,行权时,公司发行新的股票,以行权价出售给持有人。因此,股本权证的行权会导致发行权证的公司股份资本增加,从而导致股东权益被摊薄。但是,这种摊薄实际上可以得到补偿,因为持有者如果行权必定是以低于市场价格的行权价格买进权证发行公司的股票,否则持有人必定放弃权利而不会行权。比如,发行权证的公司股票当前的市场价格为 1 元,认股权证的行权价格为 1.2 元,只要今后该股票的市场价格上升到 1.2 元以上,那么该认股权证就有价值,在到期日认股权证持有人可以按照行权价格认购新股。对于权证发行公司来说,可以利用发行新股所筹措的资金扩大投资和经营的规模。

2. 备兑权证

备兑权证也可以称为衍生权证(Derivative Warrants),一般由标的证券发

行人以外的第三方发行,常见的第三方主要是投资银行、证券公司等金融机构或标的证券发行人的大股东等。标的资产除了可以是个股以外,还可以是一篮子股票、股价指数、外汇甚至商品等;行权时,可以采用实物或现金的方式进行结算。发行备兑权证的目的并非是融资,而是为投资者提供一种升值无限,但损失有限的金融杠杆产品;对于发行者自己来说,也可以由此获得发行权证的收入以及用较高的行权价格将手持资产兑现的机会。另外,由于发行备兑权证不是上市公司的行为,所以它不会增加股份公司的股本。而且,由于不同的备兑权证均可以具有不同的标的资产、行权价格和存续时间,供需求各不相同的投资者选择,因此使得备兑权证成为金融市场中个人投资者的首选产品之一。

通常,权证市场的发展初期主要是以股本权证为主,以后逐渐转为以备兑权证占主导地位,目前全球上市交易的备兑权证超过权证总量的 4/5。比如,在香港权证市场刚开始产生的时期,上市交易的权证多半是公司发行的股本权证,随着权证市场的逐步完善与成熟,加上香港 2002 年权证新规则出台,出现了发行商庄家制度以及发行商提供流通量服务制度,备兑权证的交易开始占主导地位。目前,香港备兑权证的交易量占权证市场的 99% 左右,2004 年和 2005 年,香港备兑权证的交易量连续两年位居全球之首。而在台湾证券交易所交易的权证,几乎全部都是备兑权证。

中国内地证券市场在早期曾经出现过少量的增发权证、配股权证、转配股权证等均属于股本权证,中国内地权证的大量产生是与股权分置改革联系在一起的,因此对于这种权证而言,有些人认为它既不属于公司权证,也不属于备兑权证,是介于这两者之间的权证。因为这种权证的发行人既不是上市公司,也不是作为第三者的投资银行或券商,而是持有上市公司非流通股(国家股)的大股东,它们发行权证的目的是将权证作为取得流通权而向流通股股东支付“对价”的一种手段。但是,笔者认为这种权证还是应该归类于备兑权证,因为从本质上来说,它还是由上市公司以外的第三者发行的,只不过第三者不是通常的投资银行或券商等金融机构;而且到期行权时,是由上市公司的非流通股股东拿出股票进行给付,与一般的备兑权证一样,上市公司的总股本并没有增加。

但是,我国内地在股权分置改革中发行的权证与通常意义的备兑权证仍然有很大的区别,股改权证是一种赠与权证,其发行量受到严格的限定;而通常意义上的备兑权证一般都采取现金结算的方式,是有成本的、可无限量发行的价格博弈工具。由于结算方式不同,两种权证的利益博弈机制存在很大的差异,客观上说,在股改权证机制下,大机构操纵股价的动力不足,而小机构炒作权证的欲望很强;而在备兑权证的运行机制中,大机构操纵股价的动力充足,而权证投资

者获益的机会较少,其炒作积极性远逊于股改权证。在国际市场上,由券商发行的备兑权证在市场上占据绝对主导地位,这应该是我国权证市场未来的发展方向。备兑权证发行商可以根据市场状况适时地调节权证供求关系,在权证供不应求时,发行商可以通过再发行增加供给,而在接盘不足明显超跌时,发行商可以在低位主动买回,以维持权证价格保持在合理的范围之内。

3. 股本权证与备兑权证的主要区别

为了便于读者正确把握股本权证与备兑权证的区别,我们从发行人、发行目的、发行方式、行权结果、标的资产、行权期限、结算方式、行权方向等要素进行了比较,归纳为表 1-1:

表 1-1 股本权证与备兑权证比较一览

比较项目	股本权证	备兑权证
发行人	由上市公司发行	由投资银行或券商等第三者发行
发行目的	融资	避险、理财、增收
发行方式	附在其他证券之上发行	单独发行
标的资产	单一股票	单一股票、组合或其他
行权方向	只有认购权利	既有认购权利也有认沽权利
行权期限	一般 1~5 年	一般 3 个月~2 年
行权结果	股份总量增加	股份总量不变
结算方式	给付股票(实物结算)	给付股票或现金结算

资料来源:由笔者自行整理和归纳而作成。

二、按权证行权方向不同进行分类

按照权证行使权利的方向进行划分,权证可以分为认购权证(Call Warrants)和认沽权证(Put Warrants)。

1. 认购权证

认购权证相当于期权中的看涨期权(买进期权),它赋予持有人在特定的时间内以约定的行权价格购买标的资产的权利,给投资者提供在标的资产价格上升市道中盈利的机会。

2. 认沽权证

认沽权证则相当于期权中的看跌期权(卖出期权),它赋予持有人在特定的时间内以约定的行权价格卖出标的资产的权利,给投资者提供在标的资产价格下跌市道中赚钱的机会。认沽权证的意义在于它为金融市场提供了一种做空的