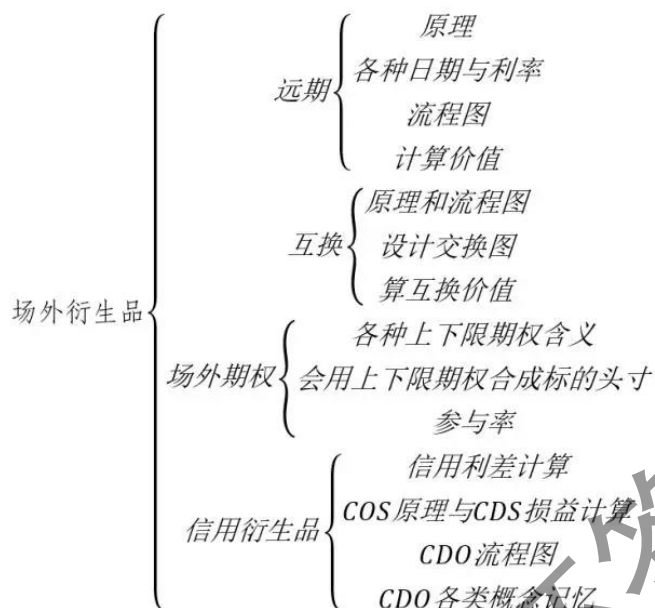




《衍生品丛书》学习之五——如何学习场外衍生品

《场外衍生品》一书的风格不同于之前四本，股指期货、国债期货、金融期权和外汇期货的内容都比较单纯，比如《金融期权》，全书近 300 页，就围绕着什么是期权，期权怎么定价，期权有哪些特征，期权能怎么交易这些内容展开的。但是《场外衍生品》的风格不是这样的，全书包括远期、互换、场外期权、ABS、CDS\CDO、场外商品和场外衍生品的历史沿革和监管。

结构框架图



第一章和第七章：综合

第一章讲场外衍生品的现状和历史，第七章讲监管。中金所杯考试也考过这方面一两道识记性质的选择题，比如问主协议有哪些内容。但这些都**不是重点**，花一个小时当故事读一遍就行。

第二章：远期

这章内容重要。**要弄明白远期的原理，并且会计算**，知道用哪个利率减去哪个利率，用哪个利率折现，折现期是多少。通俗的给大家讲一下远期的真实意思：现在是2018年1月17日，我要在2018年4月17日跟别人借300万，按照那时候即刻的利率算；我怕到时候利息上涨，所以现在跟你签个远期合同，我们说好了，不管4月17号



市场利率是多少,我跟你那时候借300万都是按5%的利率借。好了,2018年4月17日来了,这时候市场利率是7%,那么我就赚了,本来要花7%的利息,现在只要5%,美滋滋!

第二个需要注意的是远期价值是指3个月后结算净额,在这个案例里是 $300\text{万} \times (7\% - 5\%)$,不是300万,这一点经常考,注意!

第三个是教材45页的那几个利率和日期要能区分且记住。46页的交割流程图也要记住。47-48-49页的计算案例要仔细学习,以后涉及到远期的计算就看这个了。

至于远期和期货有何区别、远期有哪些功能这些记忆性的内容扫两眼就行了,NDF在外汇期货里已经有,这里可以跳过。

第三章：互换

互换是个挺难学的内容,而且考得也难,考得也多。

叔先给大家通俗的解释一下互换的原理:我是中国人,在中国借钱便宜,但有业务在美国,必须要在美国借钱;你是美国人,在中国开公司,但在中国借钱贵,在美国借钱便宜。那么好了,我俩就坐下来开个会商量了一下,我帮你在中国借钱,你帮我在美国借钱,利息互相换一下,整体成本都降低了,皆大欢喜。

互换分为利率互换和货币互换。中金所杯考试主要考得计算和



概念都在这俩货里。78 页有许多乱七八糟的互换种类，看一下，中金所杯偶尔也会考这些冷僻的互换概念。80-90 和 95-104 页那些内容可以一带而过。90-95 是利率互换的流程图，仔细看一下，理解其原理 105-111 是正经讲的利率互换计算，一定要认真学习，并会自己计算。这里的要求是：1、会自己设计画出利率互换的流程图；2、能算出利率互换的价值。这里是重点，因为一开始签互换合同的时候，肯定对双方都是公平的，要是一开始签合同的时候，你的所得是 100，他的所得是 -100，你能签吗？所以一开始肯定合约价值为 0，但是随着时间推移，后面浮动利率变了，而固定利率不变，价值一般就非 0 了，这个时候才有不平等，才有计算合约价值的意义。115-124 那些互换的花式交易法，我不认为有什么可看性，中金所杯考试也几乎不考。125-133 也是同种情况，识记性质的内容，快速浏览通过。

货币互换也是以理解原理流程图+会计算价值为重点。需要精读 134-139 页。这里的原理与利率互换差不多，只是多了个汇率互换，参照利率互换。140-151 的杂七杂八的内容，包括股票互换，都不是很重要，考试不怎么设计，快速浏览一下即可。

第四章：场外期权

期权的基本概念按下不表，默认大家都会。

中金所杯经常考利率上下限期权这些，但是考的思路与书上重点



讲的内容不同。书中重点讲的是上下限期权是怎么定价的，是怎么交易的（160-164、165-176 和 181-184），但中金所杯考试从来没有考过这些内容，可以不看。叔从前五届的经验来看，这一部分的重点是：1、知道什么是利率上下限期权，什么是双限期权，什么是部分参与率；2、会用各种上下限期权合成互换合约（165 有例子），比如你得知道为什么利率上限-利率下限=利率互换。

第五章：ABS

乏善可陈。了解一下 SPV 是什么（215），资产证券化的流程是什么（217），别的忽略。

第六章：信用衍生品

这一章考察的内容还是挺多的，但不算难，最好学过概率论。

信用利差需要认真学习，会考计算。本身概念很好理解，为什么 A 借马云爸爸的钱要 5% 的利息，B 借马爸爸的钱要 7%，为什么会有这种差异？差异的 2% 是否合理？这就是信用利差的问题。

计算利差的重要案例可以看 230。实际运算可以记住公式 $S = -\ln(1 - pL) / T$ 。

违约概率、累计违约率和违约相关性要理解其意思，可以结合概



率论知识，这一块还是经常考到的，经常会出计算题。重点看 244-248。

CDS 是什么？有哪些种类？CDS 的流程是什么？这些概念也考得比较多，建议还是记住 248-258 提到的记忆内容。CDS 的费用和损益计算，这一部分相对简单，会考到，259 到 263 页的内容认真学一遍就可以。266-272 有种种奇形怪状的 CDS 和交易策略，认真记忆，考得挺多。特别是 271 的总收益互换，印象里每年初赛真题都有。

CDO 没法考计算，中金所杯涉及到 CDO 的都是考概念的，所以需要记住不少东西。比如有**哪些种类的 CDO**，**生命周期有哪些阶段**，**流程图是什么？股权档和优先档分别是什么？**都在 273-278 页。考得还挺多，建议记忆。

279-286，非重点，扫两眼即可。