

第九章 金融衍生工具市场

一、金融衍生工具的种类

1.按基础资产分类

根据基础资产的不同,金融衍生工具可以分为利率衍生工具、外汇衍生工具、股权衍生工具和信用衍生工具。

(1) 利率衍生工具指以利率或利率的载体为基础工具的金融衍生工具,主要包括远期利率协议、利率期货、利率期权、利率互换以及上述合约的混合交易合约。

(2) 外汇衍生工具指以各种货币作为基础工具的金融衍生工具,主要包括期外汇合约、货币期货、货币期权、货币互换以及上述合约的混合交易合约。

(3) 股权衍生工具指以股票或股票指数为基础工具的金融衍生工具,主要包括股票期货、股票期权、股票指数期货、股票指数期权以及上述合约的混合交易合约。

(4) 信用衍生工具是一种金融合约,提供与信用有关的损失保险。对于债券发行者、投资者和银行来说,信用衍生工具是贷款出售及资产证券化之后的新的管理信用风险的工具。

2.按交易场所分类

按照交易场所不同划分,金融衍生工具可以分为场内交易的工具和场外交易的工具。前者如股票指数期货,后者如利率互换等。

3.按交易方式分类

根据金融衍生工具自身交易的方法及特点,可以分为远期、期货、期权和互换这四个基本类型。

(1) 金融远期,是指交易双方签订的在未来确定的时间按确定的价格购买或出售某项金融资产的合约。

(2) 金融期货,是指交易双方签订的在未来确定的交割月份按确定的价格购买或出售某项金融资产的合约,它与远期合约的主要区别是期货合约是在交易所交易的标准化合约。

(3) 金融期权合约的买方享有在未来一定时期按照敲定价格购买一定数量

金融产品的权利，而卖方则有义务届时向买方履行交付义务。

(4) 金融互换，是指交易双方按照事前约定的规则在未来互相交换现金流的合约。

二、金融远期合约的种类及缺点

按基础资产的性质划分，金融远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约和远期股票合约。

(1) 远期利率协议是买卖双方同意在未来一定时间（清算日），以商定的名义本金和期限为基础，由一方将协定利率与参照利率之间差额的贴现额度付给另一方的协议。

(2) 远期外汇合约是指双方约定在将来某一时间按约定的远期汇率买卖一定金额的某种外汇的合约。

(3) 远期股票合约是指在将来某一特定日期按特定价格交付一定数量单只股票或股票组合的协议。

远期合约的缺点是：首先，由于远期合约没有固定的、集中的交易场所，因此不利于信息交流和传递，不利于形成统一的市场价格，市场效率较低。其次，由于每份远期合约千差万别，这就给远期合约的流通造成较大不便，导致远期合约的流动性较差。最后，远期合约的履约没有保证，当价格变动对一方有利时，对方有可能无力或无诚意履行交割义务，因此远期合约的违约风险相对较高。

三、金融期货市场特征

金融期货市场的特征主要体现在其独特和严谨的交易安排形式上。金融期货市场的规则主要包括以下几个方面：

1. 规范的期货合约

期货交易合约具有法律约束力，它必须规范化、标准化，包括合约品种、交易时间、交易数量及单位、价格变动单位、价位涨跌幅度的限定、每日交易限量、对冲规定、交割期限、违约罚款及保证金数额等。期货合约必须具有的标准：

一是必须是双向合约，以保证其流动性。

二是必须简单明确，不能含糊其辞，要简单明了地规定交割的时间和价格等

重要事项。

三是必须使交易程序公开化，买卖双方不能私下增减其内容，必须按交易所规章制度进行交易。

2. 保证金制度

进行期货交易，不必支付期货合约的全部价款，只需缴纳一定比例的保证金给经纪公司即可。保证金的作用是防止客户发生亏损时交不出钱，所以买者、卖者都要交付保证金，是期货市场与现货市场的主要区别之一。客户交付保证金，首先，保护了经纪公司的利益，当客户亏损，经纪公司可以用保证金支付；其次，抑止了过分投机，当价格剧烈波动、投机猖獗时，经纪公司有权根据当时市场情况和监管要求增加保证金数额，以抑制投机过度现象。

3. 期货价格制度

在交易所里，行情变动对金融期货交易非常重要，为保证期货市场能按照公平竞争的原则稳定地运行，期货交易所对金融期货的价格做了一些规定：

其一，价格单位。金融期货价格一般以市场最小的买卖单元为基础。

其二，价格最小浮动额。金融期货价格浮动有一个最小单位，任何交易商在交易所的公开喊价不得少于价格最小浮动额。

其三，停板额，又称每日价格浮动限额。它是金融期货在一天之内所允许的最大变动限额。交易所规定了每种金融期货合约在一天之内浮动的最大幅度，超过这个幅度就要停止交易。当金融期货价格上升到指定的上限，叫“涨停板”；相反，当金融期货价格低到指定的下限，叫“跌停板”。

其四，报价制度。期货交易所的报价制度分为自由叫价制和交易盘叫价制。自由叫价制指在交易所内通过公开喊价进行交易的方式。交易盘叫价制是将每天的交易分成两盘，每盘又分两节，交易节的时间很短，一般只有几分钟。在交易节中，交易人随着价格板显示的不同价格、数量和期限，表示其交易意图，当出现合适的价格，并且双方的交易数额相同时，交易所就以此盘价结算完成合约。

4. 交割期制度

每种金融期货合约都规定有交割月份、交割日期和交易终结日。交割月份指的是在一年哪几个月内进行交割。交割日期指到期合约进行现货交割的日期。交易终结日是交割日前的第二个交易日。在交易终结日到来之前，合约的持有者可

以在期货市场上通过“平仓”来抵消手中合约所代表的权利和义务。一旦过了这一天，交易所就没有这种合约的买卖。合约持有者只有等到交割日用现货进行交割。

5.期货交易时间制度

各期货交易所都严格限定期货交易时间，一般是 5 天工作制。

6.佣金制度

佣金是经纪行代客户进行期货交易应取得的报酬。各国计算佣金的办法不同，多少也不一样。经纪行的成本和利润目标决定佣金的高低。成本由以下因素决定：订单的数量、期货品种的风险、交易的难易程度、佣金、交易所的收费以及其他行政性开支等。

四、金融期货市场的功能

1.套期保值，转移风险。利用金融期货市场进行套期保值，转移风险，主要是利用期货合约作为将来在期货市场上买卖金融证券的临时替代物，对其现在拥有或将来拥有的资产、负债予以保值。

2.投机牟利，承担风险，润滑市场。金融行情的变化，使投机者可以利用期货市场进行投机活动，通过保证金交易在期货市场的价格波动中牟取巨额利润，同时也承巨大的风险。期货市场上的投机活动，既有助长价格波动的作用，同时也有润滑市场及造市、稳定市场的作用。

3.使供求机制、价格机制、效率机制及风险机制的调节功能得到进一步的体现和发挥。期货市场上的价格是由双方公开竞争决定的，并具有一定的代表性和普遍性，代表了所有市场参加者对于未来行情的综合预期。交易成交的价格，可以说是一个真正反映双方意见、需要和预测的价格；它是市场参与者对当前及未来资金供求、某些金融商品供求、价格变化趋势、风险程度及收益水平的综合判断，是生产者和投资者进行生产和投资决策的重要参考，是确定合理生产、投资及价格的依据，从而也是调节资源分配的重要依据。

五、金融期权的种类

1.按期权权利性质划分，期权可分为看涨期权和看跌期权。

(1) 看涨期权是指赋予期权的买方在预先规定的时间以执行价格从期权卖方手中买入一定数量的金融工具权利的合同。为取得这种买的权利，期权购买者需要在购买期权时支付给期权出售者一定的期权费。

(2) 看跌期权是指期权购买者拥有一种权利，在预先规定的时间以敲定价格向期权出售者卖出规定的金融工具。为取得这种卖的权利，期权购买者需要在购买期权时支付给期权出售者一定的期权费。

2.按期权到期日划分，期权可分为欧式期权和美式期权。

(1) 欧式期权是指期权的持有者只有在期权到期日才能执行期权。

(2) 美式期权则允许期权持有人在期权到期日前的任何时间执行期权。

3.按敲定价格与标的资产市场价格的关系不同，期权可分为价内期权、平价期权和价外期权。

(1) 价内期权是指如果期权立即执行，买方具有正的现金流，该期权具有内在价值。

(2) 价上期权是指如果期权立即执行，买方的现金流为零。

(3) 价外期权是指如果期权立即执行，买方具有负的现金流。

4.按基础资产的性质划分，期权可以分为现货期权和期货期权。

(1) 现货期权是指以各种金融工具本身作为期权合约之标的物的期权，如各种股票期权、股票指数期权、外汇期权、债券期权等。

(2) 期货期权是指以各种金融期货合约作为期权合约之标的物的期权，如各种外汇期货期权、利率期货期权及股票指数期货期权等。

六、金融互换的种类

1.货币互换。货币互换是指交易双方按固定汇率在期初交换不同种货币的本金，然后按预先确定的日期，进行利息和本金的分期互换。在某些情况下，期初或期末也可以不交换本金。货币互换合约中，除不同货币之间的本金互换外，利息方面可以是不同货币之间的浮动/浮动互换或固定/固定互换或不同货币之间的固定/浮动互换。

2.利率互换。利率互换是两种货币以不同的利率进行交换，一般都是固定利率交换浮动利率，也有的以一种基准利率的浮动利息交换另一种基准利率的浮动

利息，而不交换名义本金。

3.股票互换。股票是以股票指数产生的红利和资本利得与固定利率或浮动利率交换。投资组合管理者可以用股票互换把债券投资转换成股票投资；反之亦然。

4.信用违约互换。在信用违约互换中，互换购买者（通常为标的债券的持有人）在合约期内（通常为3—5年）定期向交易对手（互换卖方）支付一定的费用。互换出售者则要在特定信用事件（通常指互换标的债券发生违约，无法偿付或无法按时支付利息）发生时，按合约约定的价格收购互换购买者手中的互换标的，减少互换购买者在标的债券上受到的损失；而如果在合约期内，特定信用事件没有发生，则互换出售方不需要支付任何费用。