



第四节

金融衍生品市场及其工具



第四节 金融衍生品市场及其工具

本节考点：

- 1、金融衍生品市场概述
- 2、主要的金融衍生品
- 3、信用衍生产品



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点一、金融衍生品市场概述

（一）金融衍生品的概念与特征

1、金融衍生品的概念

又称金融衍生工具，是指建立在基础产品或基础变量之上，其价格取决于基础金融产品价格（或数值）变动的派生金融产品。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（一）金融衍生品的概念与特征

1、金融衍生品的概念

基础产品：不仅包括现货金融产品（如股票、债券、存单、货币等），也包括金融衍生工具。

金融衍生工具的**基础变量**的种类：利率、汇率、通货膨胀率、价格指数、各类资产价格及信用等级等。

金融衍生品的**形式**：表现为一系列的合约，合约中载明交易品种、价格、数量、交制时间及地点等。



第四节 金融衍生品市场及其工具

2、金融衍生品的基本特征

跨
期性

杠
杆性

联
动性

高
风
险
性

零
和
性



第四节 金融衍生品市场及其工具

①跨期性

金融、衍生品是交易双方通过对利率、汇率、股份等因素变动趋势的预测，约定在**未来某一时间**按照一定条件进行交易或选择是否交易的合约。

金融衍生品会影响交易者在未来某一段时间内或某一时点上的现金流，体现跨期交易特点。



第四节 金融衍生品市场及其工具

②杠杆性

金融衍生品交易一般只需要支付少量的**保证金或权利金**就可签订远期大额合约或互换不同的金融工具。

同时，交易者承担的风险与损失也会成倍放大，基础工具的轻微变动也许就会带来交易者的大盈大亏。



第四节 金融衍生品市场及其工具

③联动性

金融衍生品的价值与基础产品或基础变量紧密联系。

通常金融衍生品与基础变量相联系的支付特征由金融衍生品合约规定，其联动关系既可以是简单的线性关系，也可以表达为非线性函数或分段函数。



第四节 金融衍生品市场及其工具

④高风险性

金融衍生品交易的后果取决于交易者对基础工具未来价格的预测和判断的准确程度。

基础工具价格的变幻莫测决定了金融衍生品交易盈亏的不稳定性。



第四节 金融衍生品市场及其工具

⑤零和性

金融衍生品交易方盈亏完全负相关，且净损益为零。





第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）金融衍生品市场的交易机制

金融衍生品市场也是资本市场的重要组成部分。

近年来，由于场外交易的便捷性和规则相对简单，**场外交易**逐渐成为金融衍生品交易的主要形式。



第四节 金融衍生品市场及其工具

根据交易目的的不同金融衍生品市场上的交易主体分为：

- 1) 套期保值者：又称风险对冲者，从事金融衍生品交易是为了减少未来的不确定性，降低甚至消除风险。
- 2) 投机者：利用不同市场上的定价差异，同时在两个或两个以上的市场中进行交易，以获取利润的投资者。
- 3) 套利者：利用不同市场的价格差异，同时在两个及以上市场进行金融衍生品交易，以获取无风险收益。
- 4) 经纪人：作为交易的中介，以促成交易、收取佣金为目的。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融衍生品的功能





第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融衍生品的功能





第四节 金融衍生品市场及其工具

套期保值是金融衍生工具为交易者提供的最主要功能，也是金融衍生工具产生的原动力。

最早出现的金融衍生工具远期合约，就是为了应对农产品价格波动可能带来的损失而创设的。

例如，供应商A和购买者B都预期在未来3个月会有小麦的交易需求，但是供应商担心在未来3个月小麦价格下滑导致现金流受到考验，而购买者担心价格上涨会导致成本上涨，因此，双方可以在当期约定在未来3个月，按照何种价格交易多少数量的小麦，以此来减小小麦价格波动带来的不利影响。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融衍生品的功能





第四节 金融衍生品市场及其工具

如果市场竞争是充分有效的，那么金融衍生工具价格就是对标的物未来价格的事先发现。

另外，由于大部分金融衍生工具交易集中在有组织的交易所内进行，具有市场参与主体众多、交易成本低、杠杆倍数高和指令执行速度快等特点，能够通过竞价方式形成市场价格，能相对准确地反映交易者对标的物未来价格的预期。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融衍生品的功能





第四节 金融衍生品市场及其工具

只要商品或资产存在价格的波动就有投机与套利的空间。

金融衍生工具将大宗商品细化为标准化的可交易合约，使交易双方买卖更加便利。

金融衍生工具都是跨期交易，相同期限的不同金融衍生工具、同一金融衍生工具的不同期限之间往往存在套利的可能，如1个月到期的沪深300股指期货合约和2个月到期的沪深300股指期货合约、1个月到期的沪深300股指期货合约与1个月到期的沪深300股指期权合约。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融衍生品的功能





第四节 金融衍生品市场及其工具

互换交易可以通过利用不同市场上的资信等级差异进行套利操作，从而降低融资成本。

例如，利率互换可以利用相对比较优势进行套利，以降低融资成本。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（四）金融衍生品的风险

虽然金融衍生品市场的产生与发展源于市场主体对于规避金融风险的需求，但是，在金融衍生品的实际交易与运用中也蕴藏着大量的风险，金融衍生品的泛滥以及缺乏监管被认为是导致2008年全球金融危机的重要原因。

根据风险的性质，金融衍生品交易面临的风险可以分为市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险和法律风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（四）金融衍生品的风险

（1）市场风险

金融衍生品的市场风险是指工具价格发生变化而产生损失的一种风险。

每种金融衍生品的交易都以相关原生金融产品价格变化的预测为基础，实际价格的变化方向或波动幅度与交易者的预测出现背离时，就会产生损失，形成金融衍生品交易的市场风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

(2) 信用风险

金融衍生品的信用风险是指合约的一方出现违约所引起的风险。由于金融衍生品交易具有跨期性，是对未来交易的约定，因此存在违约的风险。

金融衍生品的信用风险包括两种：

交割前风险是指在合约到期前由于交易对方破产而无力履行合约义务的风险；

交割时风险是指在合约到期日交易对方未按合约约定履行义务的风险。

例如，在远期合约中，基础产品的价格大幅波动，当一方履约交付的损失大于违约交付的损失时，其有可能选择故意违约。



第四节 金融衍生品市场及其工具

(3) 流动性风险：金融衍生品的流动性风险是指金融衍生品的持有者不能以合理的价格卖出金融衍生品，只能等待执行最终交割的风险。

(4) 操作风险：金融衍生品的操作风险是指由企业内部管理不善、人为错误等导致损失的风险。可能的风险来源有通信线路故障、计算机系统故障、操作失误等。随着计算机在金融交易中的广泛应用，由系统错误导致的操作风险近些年频频发生。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（5）法律风险：金融衍生品的法律风险是指金融衍生品合约在法律上无效、合约内容不符合法律规定等给金融衍生品交易者带来损失的风险。各类金融机构不断推出各种创新型金融衍生品，而相应的法律规范建设却相对滞后，使得金融衍生品经常存在法律风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（五）金融衍生品的分类

（1）按照法律形式的不同划分：

①**契约型衍生工具**：以标准的合约方式存在，交易双方约定了合约标的物的执行价格、交割方式、交割时间与地点等，金融远期、金融期货、金融期权、金融互换均属于此类。

②**证券型衍生工具**：以证券的形式存在，如权证、以抵押贷款为基础发行的债券等，从形式上看，这些衍生工具是标准的有价证券，但也蕴含着一定的权利。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（五）金融衍生品的分类

（2）按照是否赋予持有人选择权划分：

①**期货型衍生工具**：对于持有人而言，没有履约或不履约的选择权，无论是买方，还是卖方，都需要在合约到期前对冲平仓，现金结算，或者交割履约。

②**期权型衍生工具**：对于持有人而言，有执行或放弃的权利。期权型衍生工具的签发人是没有选择权的，只能被动接受，持有人可以根据标的物价格是否对自己有利而做出执行或放弃的选择。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【多选】与传统金融工具相比，下列属于金融衍生品特征的有（ ）。

- A. 杠杆比例高
- B. 风险低
- C. 收益稳定
- D. 高风险性
- E. 联动性



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：ADE

解析：金融衍生品具有以下基本特征：

①跨期性；②杠杆性；③联动性；④高风险性；⑤零和性。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】金融衍生品市场上有不同类型的交易主体。如果某主体利用两个不同黄金期货市场的价格差异，同时在这两个市场上贱买贵卖黄金期货，以获得无风险收益，则该主体属于（ ）。

- A. 套期保值者
- B. 套利者
- C. 投机者
- D. 经纪人



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：B

解析：套利者利用不同市场的价格差异，同时在两个及以上市场进行金融衍生品交易，以获取无风险收益。B项正确。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【多选】金融衍生品市场上套期保值者的交易目的有（ ）。

- A. 减少不确定性
- B. 降低风险
- C. 消除风险
- D. 获取利润
- E. 收取佣金



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：ABC

解析：套期保值者指减少未来的不确定性，降低甚至消除风险。

D项为投机者的目的；E项为经纪人的目的。



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点二、主要的金融衍生品

目前市场中**最为常见**的金融衍生品有：

- 金融远期
- 金融期货
- 金融期权
- 金融互换



第四节 金融衍生品市场及其工具

（一）金融远期

金融远期合约：交易双方约定在未来某一确定时间，按照事先商定的价格（如汇率、利率或股票价格等），以预先确定的方式买卖一定数量的某种金融资产的合约。

在合约有效期内，合约的价值随标的资产市场价格的波动而变化。

远期合约是一种**非标准化**的合约类型，**没有固定的交易场所**。这既使得金融远期合约拥有自由灵活的优点，同时又降低了金融远期合约的流动性，加大了投资者的交易风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

目前比较常见的远期合约主要有：

远期利率协议：买卖双方同意在未来一定时间内，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。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【例】投资者与银行达成协议，约定3个月后按1亿元的本金进行利率互换，计息期限为1年，投资者向银行按3%的协议利率支付利息，银行则按照1年期的Shibor向投资者支付利息。如果3个月后1年期Shibor利率为4%，那么，银行需要向投资者支付两者利息差额的贴现值，其中贴现利率一般选择市场参考利率，即1年期Shibor利率。因此，银行需向投资者支付

$$10000 \times (4\% - 3\%) \div (1 + 4\%) = 96.15 \text{ (万元)}。$$



第四节 金融衍生品市场及其工具

远期外汇合约：约定未来按照预先约定的汇率进行外汇交割的合约。

远期外汇交易规模一般较大，交易的目的主要是保值，避免汇率波动的风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【例】中国出口商向美国进口商出口了价值1000万美元的商品，约定1个月后支付，本次交易中国出口商的成本为6000万元人民币，签订合同时的实时汇率为1美元=7元人民币。若按照此汇率，中国出口商可获利1000万元，如果未来的1个月内人民币走强，汇率变为1美元=6元人民币，那么中国出口商将无利可获。因此，该出口商可以与银行签订一个远期外汇合约，约定在未来1个月按照1美元=7元人民币的汇率兑付1000万美元，从而避免汇率变动带来的风险。



第四节 金融衍生品市场及其工具

远期股票合约：在将来某一特定日期按照特定价格交付一定数量单个股票或一篮子股票的协议。

协议内容主要包括交易的股票名称、数量，交易的结算日期、结算日价格，双方的违约责任等。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）金融期货

金融期货合约：协议双方同意在未来某一约定日期，按约定的条件买入或卖出一定标的数量的金融工具的**标准化协议**。

金融期货合约的买者按既定价格买入金融工具，而金融期货合约的卖者则按既定价格卖出金融工具。



第四节 金融衍生品市场及其工具

与金融远期一样，金融期货同样也是双方约定在未来某一约定日期，按约定的条件买卖金融工具，两者的核心差异在于合约是否标准化，主要体现在以下五个方面：

①金融期货交易是在有组织的交易所进行的，属于场内交易，而金融远期交易一般是场外交易；

②金融期货合约是标准化合约，合约的标准是由交易所统一制定的，合约是规定在将来某一特定的时间和地点交割一定数量和质量标的物的标准化合约，而金融远期合约则主要由双方相互协商约定；



第四节 金融衍生品市场及其工具

③金融期货交易所在的交易所有专门的结算中心，相比于金融远期交易，面临的信用风险更小；

④金融期货交易中还设有盯市制度和保证金制度，通过向交易所交纳保证金并实时监控，进一步抑制信用风险的发生；

⑤在交割方面，金融期货交易的通常不是获得实物，而是转移有关商品的价格风险，或赚取金融期货合约的买卖差价，因此，金融期货交易一般采用的是现金交割，而金融远期交易中实物交割的比例较高。



第四节 金融衍生品市场及其工具

金融期货交易可用来进行投机或对冲价格波动风险。

投机者在金融期货市场上根据对一定时期内金融期货合约价格变化的预期进行金融期货交易以获取利润；

套期保值者通过金融期货交易控制由于汇率、利率和股票价格等变动带来的风险。