



第四节 金融衍生品市场及其工具

主要的金融期货有外汇期货、利率期货、股指期货等。

外汇期货也称货币期货，是依赖于外汇或本币的金融期货合约，标的资产为外汇或本币；

利率期货是依赖于债务证券的金融期货合约，标的资产主要为国债，如中国金融期货交易所的2年期国债期货、5年期国债期货、10年期国债期货、30年期国债期货；

股指期货依赖于股票价格指数，标的资产为股票价格指数，这种合约允许交易双方在约定日期以约定价格买入或卖出股票价格指数，如中国金融期货交易所的沪深300股指期货、中证500股指期货、中证1000股指期货以及上证50股指期货。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）金融期权

金融期权是20世纪70年代以来国际金融创新发展的最主要产品。

金融期权合约：合约买方向卖方支付一定费用（期权费），在约定日期内享有按事先确定的价格向合约卖方买卖某种金融工具的**权利**的契约。



第四节 金融衍生品市场及其工具

按照买方权利的不同，金融期权可分为看涨期权和看跌期权。

看涨期权的买方有权在某一确定的时间或确定的时间之内，以确定的价格购买相关资产；看跌期权的买方则有权在某一确定的时间或确定的时间之内，以确定的价格出售相关资产。

对于看涨期权的买方来说，当市场价格高于合约的执行价格时，他会行使期权，取得收益；当市场价格低于执行价格时，他会放弃期权，亏损金额即为期权费。

对于看跌期权的买方来说，情况则恰好相反。因此，金融期权的买方可以实现有限的损失和无限的收益。



第四节 金融衍生品市场及其工具

按照合约可以执行的时间划分，金融期权可分为欧式期权、美式期权以及百慕大期权等：

欧式期权的买方只能在行权日当天行使期权；

美式期权的买方可以在成交后到行权日截止时间前任意一天行使期权；

百慕大期权的买方可以在到期日前的特定日期行使期权，如每一个月的最后一个交易日。



第四节 金融衍生品市场及其工具

按照标的物不同，金融期权可分为外汇期权、利率期权和股指期货期权等。

外汇期权是指合约购买方在向出售方支付一定期权费后，所获得的在未来约定日期或一定时间内，按照规定汇率买进或者卖出一定数量外汇资产的选择权。

利率期权是指买方在支付了期权费后即取得在合约有效期内或到期时以一定的利率（价格）买入或卖出一定面额的利率工具的权利，利率期权合约通常以政府短期、中期、长期债券，欧洲美元债券，大额可转让存单等利率工具为标的物。



第四节 金融衍生品市场及其工具

按照标的物不同，金融期权可分为外汇期权、利率期权和股指期货期权等。

股指期货是在股指期货的基础上产生的，期权购买者付给期权出售方一笔期权费，以取得在未来某个时间，以某种价格买进或卖出某种基于股票指数的标的物的权利。



第四节 金融衍生品市场及其工具

购买金融期权与购买金融期货之间主要有两点区别：

- ①购买期权时，除支付标的产品价格外还须支付期权费。
- ②期权的持有人在到期日可以选择放弃执行期权。

看涨期权赋予持有者买入金融工具的权利。如果期权持有者执行期权，看涨期权的卖方必须按照合约确定的价格提供指定的金融工具。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（四）金融互换

金融互换是指两个或两个以上的交易者，按事先商定的条件，在约定的时间内交换一系列现金流的交易形式。

债务人的资信等级、风险偏好、融资地域优势存在差异，经常出现融资成本、融资货币种类等与融资者期望相背离的情况，于是就产生了互换债务货币、债务利率的需求。



第四节 金融衍生品市场及其工具

货币互换与利率互换是互换市场中最为常见的类型。

货币互换是指两笔金额相同、期限相同，但货币不同的债务资金之间的调换，既包括本金的交换，也包括利息的货币交换。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【例】中国的甲公司想在欧洲市场开拓业务，急需一笔欧元贷款，获得欧元贷款的最低利率为7%，如果其在国内进行人民币贷款的话，可以获得相对较低的5%利率。与此同时，欧洲的乙公司打算购买中国的商品，想采用人民币支付的方式，如果其通过贷款获得人民币的话，需要支付7%的利率，但是其进行欧元贷款的话，就可以仅支付5%的利率。在这样的情况下，中国的甲公司可以进行人民币贷款，欧洲的乙公司可以进行欧元贷款，然后再交换两者的现金流，这样既满足了各自的货币需求，又降低了各自的融资成本。



第四节 金融衍生品市场及其工具

利率互换是指交易双方同意交换利息支付的协议。

最普遍的利率互换有普通互换、远期互换、可赎回互换、可退卖互换、可延期互换、零息互换、利率上限互换和股权互换等。



第四节 金融衍生品市场及其工具

普通互换是指固定利率支付与浮动利率支付之间的定期互换，有时也被称为固定—浮动利率互换。

远期互换是指以未来某一确定的时点作为起始时点的互换交易，它适用于在未来某时点面临利率风险的金融机构或者其他公司。

可赎回互换规定支付固定利率的一方有权在到期日前终止互换，如果固定利率的支付者愿意，可以避免未来利率的互换支付。

可退卖互换给予浮动利率支付的一方终止合约的权利。



第四节 金融衍生品市场及其工具

可延期互换具有可延期的特征，允许固定—浮动利率互换双方延长互换期限。

零息互换是指固定利率支付方在互换协议的到期日一次性支付，而浮动利率的支付方可以在互换期间内进行定期支付。

利率上限互换是指固定利率支付与浮动利率支付设定上限的互换。

股权互换是指将利息支付与股票指数变动的程度联系起来的一种互换。

每种互换分别可以满足金融机构或公司面临不同利率风险时的管理需要。



第四节 金融衍生品市场及其工具

金融互换实质上可以分解为一系列金融远期合约组合。

例如，在最常见的利率互换中，交易双方约定一方按期根据本金额和某一固定利率计算的金额向对方支付，另一方按期根据本金额和浮动利率计算的金额向对方支付。

当交易终止时，只需交易的一方支付差额即可。



第四节 金融衍生品市场及其工具

金融互换最为显著的作用是有助于降低企业的融资成本，在上述货币互换的案例中已有所体现。

在利率互换中，只要交易双方在浮动利率或固定利率上具有相对优势，就存在套利空间，可以达到同时降低双方融资成本的效果。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【例】下表是甲乙两个公司的贷款利率水平，由于甲公司信誉好，无论是固定利率还是浮动利率，其利率水平都相对较低，但是，对于乙公司而言，相比于固定利率提升了2%的利息成本，其浮动利率仅提升了1%的利息成本，因此乙公司在浮动利率上具有相对优势，而甲公司在固定利率上具有相对优势。

表 6-4 甲乙两个公司的贷款利率水平		
	浮动利率	固定利率
甲公司	LPR+1%	3%
乙公司	LPR+2%	5%



第四节 金融衍生品市场及其工具

如果甲公司实际希望获得的利率是浮动的，而乙公司实际希望获得的利率是固定，那么，双方就可以进行利率互换，并约定甲公司用4%的固定利率与乙公司LPR+1.5%的浮动利率互换。交易完成之后，对于甲公司而言，其可用3%的利率进行贷款，在固定利率部分可以实现1%的收益，因此其在互换之后实际的利息成本为 $LPR+1.5\%-1\%$ ，即 $LPR+0.5\%$ ，低于不采用利率互换直接进行浮动利率贷款的利息成本。



第四节 金融衍生品市场及其工具

对于乙公司而言，其先基于自身资质以LPR+2%的利率水平进行借贷，再以利率互换形式以LPR+1.5%转给乙公司，虽然在浮动利率这一部分有0.5%的损失，但是互换后的固定利率仅为4%，实际的利息成本为4%+0.5%，即4.5%，同样低于利率互换前其 固定利率水平。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】关于金融远期合约的说法，不正确的是（ ）。

A. 金融远期合约是最早出现的一类金融产品

B. 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

C. 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

D. 比较常见的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



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：A

解析：金融远期合约是指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。金融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。比较常见的金融远期合约主要有远期利率协议、远期外汇合约、远期股票合约。B、C、D三项正确。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【多选】金融期权与金融期货的区别有（ ）。

- A. 购买期权还须支付期权费
- B. 期权的出售方在到期时可以选择放弃执行期权
- C. 期货的持有者必须在指定的日期买入金融工具
- D. 期权的持有者在到期日可以选择放弃执行期权
- E. 看涨期权赋予卖方卖出金融工具的权利



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：ACD

解析：金融期权与金融期货合约的区别：

①购买期权时，除了支付标的产品价格外，还须支付期权费；②期权的持有者在到期日可以选择放弃执行期权，而期货的持有者必须在指定的日期买入金融工具。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】如果某投资者拥有一份期权合约，使其有权在某一确定时间内以确定的价格购买相关的资产，则该投资者是（ ）。

- A. 看跌期权的卖方
- B. 看涨期权的卖方
- C. 看跌期权的买方
- D. 看涨期权的买方



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：D

解析：看涨期权的买方有权在某一确定的时间或确定的时间之内，以确定的价格购买相关资产。

【注意】

一是拥有期权合约，说明投资者是期权的买方；
二是购买相关资产，说明投资者买入的是看涨期权。



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点三、信用衍生品

信用风险是金融市场上最基本的、最古老的、危害最大的一类风险，信用衍生产品则是为规避这一风险的新型衍生工具。根据国际掉期与衍生工具协会的定义，信用衍生产品是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术统称，主要是指以贷款或债券的信用状况为基础资产的金融衍生工具。其功能是将一方的信用风险转移给另一方，从而使投资者能够通过增加或减少信用风险敞口头寸，达到管理信用风险的目的。



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点三、信用衍生品

根据表现形式的不同，信用衍生产品可以分为四类，分别为信用违约类产品、合成型担保债权凭证、总收益互换（TRS）和信用利差期权（CSO）。

信用违约类产品包括信用违约互换（，CDS）、信用违约期权（CDO）、信用联结票据（CLN）等。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（一）信用违约类产品

1、信用违约互换

信用违约互换，又称信用违约掉期，是一种金融互换协议，是两个交易对手之间的信用衍生合约。

信用违约互换交易双方为信用保护买方和信用保护卖方，信用保护买方定期向信用保护卖方支付一定的费用，以换取信用保护卖方对参考资产或参考实体的信用保护。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（一）信用违约类产品

1、信用违约互换

作为回报，如果参考实体违约或发生双方约定的信用事件，信用保护买方有权得到赔偿。

信用违约互换与保险合同有明显的相似性，因为都是信用保护买方支付保费，作为回报，如果发生不良事件，信用保护买方将会得到赔偿。然而信用违约互换与保险合同也有许多不同之处，最重要的一点是，在信用违约互换的实际交易中，信用保护买方不一定真正持有参考资产。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（一）信用违约类产品

2、信用违约期权

信用违约期权是一种选择权，是指以违约事件的发生与否作为标的物的期权合约。其中期权买方（风险规避者）通过向卖方交付一笔期权费，从而获得在规定的日期将信用风险引起的损失转移给期权卖方的权利。



第四节 金融衍生品市场及其工具

例如，银行可以在发放贷款时购买一个与该笔贷款面值相对应的违约期权。当贷款违约事件发生时，期权出售者向银行支付违约贷款的面值；假如贷款按照贷款协议得以清偿，那么违约期权就自动终止。因此，银行的最大损失就是从期权出售者那里购买违约期权所支付的价格。



第四节 金融衍生品市场及其工具

CDO与CDS二者本质上区别不大，因为在信用违约事件发生后，期权的购买方总会执行期权以获得补偿。

不同的是，在CDS中存在相当于名义贷款本金转移的问题，即信用保护买方可以以贷款本金为基数按双方商定的基点支付费用，而CDO不存在这个问题，期权买方支付的是固定的期权费。

另外，在支付方式上，CDS是在合约有效期内定期多次支付费用，而CDO是一次性支付期权费。



第四节 金融衍生品市场及其工具

3、信用联结票据

信用联结票据是一种以表内业务方式管理违约风险的信用衍生产品，是为特定目的而发行的一种有价证券，其特性体现在该工具在发行时注明其本金的偿还和利息的支付取决于参考资产的信用状况。当参考资产出现违约时，该票据的本金得不到全部偿还。因此，它实际是一个普通固定收益证券和一个信用衍生产品的混合产品。即信用保护买方向投资者发行与信用风险相联系的票据，投资者为获得高额收益率而承诺承担信用保护的责任。如在到期时，对应信用违约事件没有发生，信用保护买方只支付票据的票面价值及利息；假如发生了信用违约事件，则只偿还部分金额。



第四节 金融衍生品市场及其工具

3、信用联结票据

CLN由金融机构发行，其收益与负债主体的信用状况挂钩。票据不保本，但在无信用事件的前提下按固定期限付息给投资者。CLN吸引人之处在于它的收益率可能比传统的债券高，并可由投资者自主选择负债主体、期限等。

CLN的发行人是信用保护的买方，通过发行CLN分散信用风险，得到信用保护。CLN购买人是信用保护的卖方，通过购买CLN 获得较高的利息同时承担风险。

从技术层面上来说，金融机构发行CLN=发行票据+买入CDS。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）合成型担保债权凭证

合成型担保债权凭证是建立在CDS基础上的一种担保债权凭证。在常见的情形中，发起银行向特殊目的公司（SPV）购买CDS，在合约期内，银行定期向SPV支付费用，之后，SPV以CDS合同为基础，发行高级票据、中级票据以及次级票据等各级担保债权凭证，将销售各级担保债权凭证所得收入投资于一个独立的抵押资产池，资产池中的资产主要以国债以及AAA级债券等无风险资产为主。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）合成型担保债权凭证

如果参考实体没有发生违约事件，那么SPV将利用CDS保费以及抵押资产池产生的收入，向证券投资者支付利息；如果参考实体发生违约事件，那么SPV将利用抵押资产池产生的收入或者利用出售抵押资产池中无风险资产的收入向发起银行进行赔偿，在此情况下，次级票据持有者的收益将首先受到影响。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）总收益互换

总收益互换是指一方在协议期间将参考信贷资产的总收益转移给另一方，另一方则需要按特定的浮动利率或固定利率进行支付，参考信贷资产可以是银行信贷、债券以及股票指数等，总收益可以包括本金、利息以及因资产价格变化带来的资本利得或资本损失。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）总收益互换

相比于CDS，TRS不仅可以帮助投资者把信用风险转移出去，也可以将利率风险、汇率风险、市场风险等其他风险转移出去，而对于交易另一方而言，其可以在不拥有参考信贷资产的情况下获得资产的相关收益。

与一般互换不同的是，交易双方除了交换在互换期间的现金流以外，在贷款到期或者出现违约的时候，还需结算贷款或债券的价差，计算公式事先在签约时确定。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（四）信用利差期权

信用利差期权是以信用利差为标的基础资产的一类期权。

信用利差期权的多头通过向空头支付期权费，获取在未来市场利差高于事先约定利差时，要求期权空头执行清偿支付的权利。其中，信用利差为信用证券与无风险证券之间的利率之差，当信用利差的值较高时，在市场有效的基础下，意味着有更高的违约风险。当信用证券的违约概率提升时，信用利差期权的购买者可以通过要求期权卖出方执行清偿支付，保证自己在违约风险上升时，转移对应债券贬值带来的损失。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】（ ）是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术的统称。

- A. 信用衍生产品
- B. 信用违约类产品
- C. 信用违约互换
- D. 信用违约期权



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：A

解析：信用衍生产品是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术统称，主要是指以贷款或债券的信用状况为基础资产的金融衍生工具。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】关于信用违约互换的说法，不正确的是（ ）。

- A. 又称信用违约掉期
- B. 交易双方为信用保护买方和信用保护卖方
- C. 信用保护买方真正持有参考资产
- D. 信用保护买方定期向信用保护卖方支付一定的费用



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：C

解析：在信用违约互换的实际交易中，信用保护买方不一定真正持有参考资产。



本节小结

第四节 金融衍生品市 场及其工具

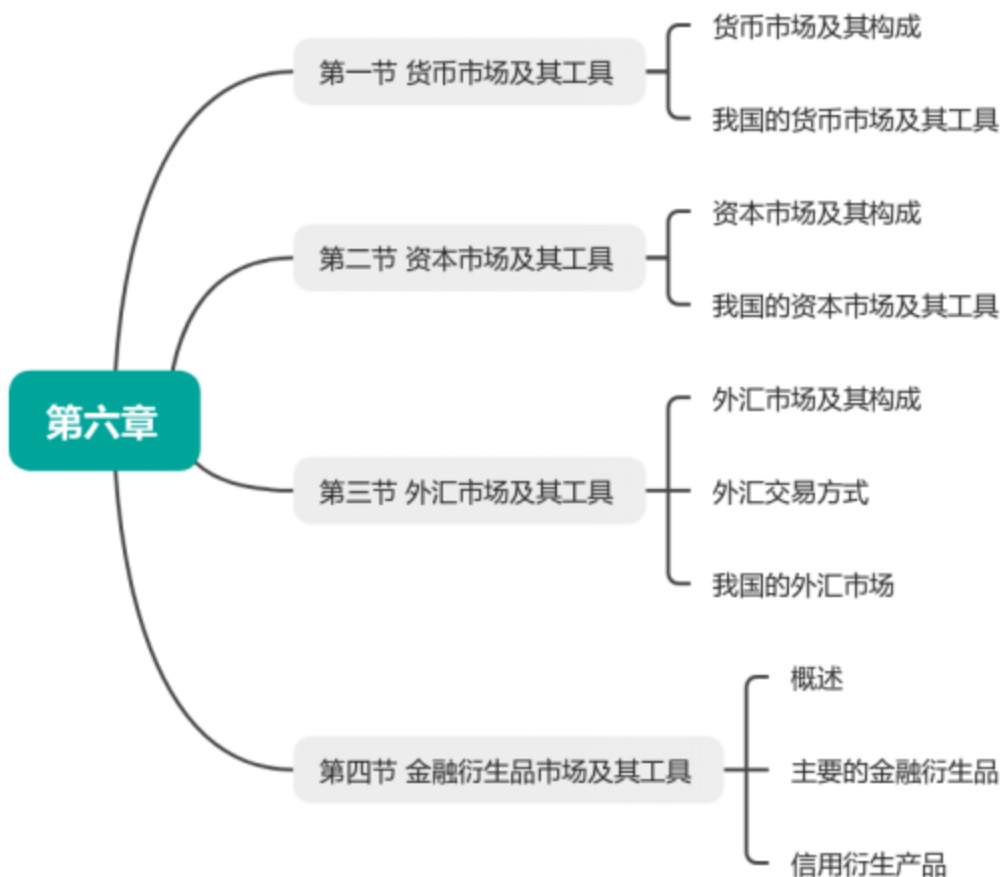
1、金融衍生品市场概述

2、主要的金融衍生品

3、信用衍生品



本章小结



谢谢 观看

THANK YOU