



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

远期外汇合约

远期股票合约



第四节 金融衍生品市场及其工具

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。



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。



第四节 金融衍生品市场及其工具

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期权的持有者在到期日可以选择放弃执行期权。



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。