

<<期货与期权>>

图书基本信息

书名：<<期货与期权>>

13位ISBN编号：9787300053776

10位ISBN编号：7300053777

出版时间：2004-3

出版时间：中国人民大学出版社

作者：谢剑平

页数：423

字数：430000

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<期货与期权>>

内容概要

本书在内容上除了一般图书所具有的期货与期权两大主题外，还包括多其他目前在市场上颇受欢迎的衍生性金融商品，如各种金融互换、远期利率、认（股）权证、可转换公司债等，以期读者以整个衍生性金融市场有一个完整的认识，并进而奠定研发金融工程的基础。

此外，衍生性金融商品虽然能够满足各种使用者的需求，但其风险程序却比一般传统的金融商品高出许多，因此，在使用衍生性金融商品的同时，必须密切注意其风险的变化。

本书特辟专章介绍了目前外国最先进的风险评价模型——VAR以供读者参考。

有别于一般外国图书以理论及外国实务介绍为主要内容，本书以浅显易懂的写作方式搭配本土实务案例，其中还涉及了难易评级、即席思考及实务专栏提高学习绩效的单元，最适合高等院校期货与期权及其他相关衍生性金融商品等课程教学使用。

<<期货与期权>>

作者简介

谢剑平，现职：中兴综合证券公司总经理、台湾政治大学财务管理学系所兼任教授、中国人民大学财政金融学院客座教授。

学历：美国肯特州立大学财务博士

专长领域：财务管理政策、公司理财代理问题之研究、投资银行之策略规划、实证国际投资之财富效果。

<<期货与期权>>

书籍目录

第一章 衍生性金融商品概论 衍生性金融商品介绍 衍生性金融商品的功能与影响 本书架构概述本章习题第一篇 期货篇 第二章 期货市场 期货合约的基本概念 期货市场的功能与交易概况 期货与现货价格的关系 台湾期货市场的发展本章习题 第三章 指数期货 主要股价指数 股价指数期货 股价指数期货的定价 指数期货之交易策略 第四章 利率期货 债券现货市场 利率期货合约 利率期货的定价 利率期货的投资策略本章习题 第五章 外汇期货 外汇市场简介 外汇期货合约 外汇期货的定价 外汇期货的投资策略本章习题 第六章 进阶之期货交易策略 进阶之指数期货交易策略 短期利率期货之应用本章习题 第二篇 期权篇 第七章 期权市场 期权的基本概念 期权市场现况 期权的损益分析 期权的定价模型本章习题附录 第八章 期权应用篇；指数、外汇与期货期权 股份指数期权 外汇期权 期货期权本章习题 第九章 利率期权 利率期权与利率期货期权 利率期权的定价模型 利率期权的交易策略本章习题 第十章 特殊期权 第十一章 进阶之期权交易策略第三篇 专题篇 第十二章 互换市场及其他衍生性金融商品 第十三章 互换及利率商品的定价与应用 第十四章 期权在公司理财上的应用 第十五章 风险值衡量系统

<<期货与期权>>

章节摘录

衍生性金融商品会在金融市场上蔚为风潮，必然在功能上受到多数企业与金融机构的认同。因此，本节将为读者介绍衍生性金融商品对于市场的主要功能——例如，其可有助于市场更接近“完全市场”(complete market)的境界、为投机者与风险管理者提供更多的工具，以达成其个别的目的。另外，衍生性金融商品的问世也提升了证券的流动性与投资者对金融市场的参与度，使金融交易更有效率。

当然，基于各种衍生性商品的不同特性，本节所介绍的主要功能，未必适用所有的衍生性金融商品；较详细的个别功能，将逐一于各相关章节再作介绍。

一般而言，我们认为衍生性商品对资本市场的发展具有以下意义：(1)增力市场的完全性(market completeness)。

(2)提供投资者多样化的选择。

(3)提供风险管理的工具。

(4)提高市场交易的效率。

1.2.1 增加市场的完全性 所谓“完全市场”，意指在市场上只要通过现存证券的买卖，投资者便可获得其所认知的报偿(identifiable payoffs)；简言之，即投资者可针对自己的资金状况与置产规划，在完全市场中找到适当证券，组成最符合需要(预期中的现金流入与流出)的投资组合。

当市场达成如此境界时，将可增加市场参与者的经济效用(utility)与资金的配置效率(economically efficient)。

过去因法令限制、证券类型少及交易环境差等先天缺陷，完全市场只是财务理论中的“乌托邦”；不过发展完全市场仍是产官学界的共同努力方向，毕竟市场愈接近完全性，愈能提高金融市场存在的经济价值。

具有重组现金流量及大量杠杆操作等功能的各类衍生性商品，正可弥补证券类型不足的最大弱点；而在金融自由化的趋势下，交易环境也随着资本市场重要性的与日俱增而日趋完善，相信要实现完全市场所带来的经济利益是可预期的。

1.2.2 提供投资者多样化的选择 毋庸讳言，衍生性金融商品由于仅需投入少量资金即可从事相当于现货头寸的操作，多数又属无实体价值白的有限期合约，投资风险大多较传统金融工具为大(甚至大到可使一个人倾家荡产、整个公司倒闭)，投机味较浓厚。

然而换个角度观察，若使用恰当，衍生性商品可为其赚取数倍的丰厚报酬。

利用衍生性商品进行投机活动的参与者，必须对于所依附的资产本身的风险非常了解，并做好风险控制和管理工作，适时调节、冲销不当头寸，方能使衍生性商品头寸暴露于合理的风险中，进而获取高额报酬。

但现实环境中，衍生性金融商品的市场结构并非呈现出理性的一面，市场上的投机活动反而因大量衍生性商品的出现而愈趋活跃。

不过投机者的积极介入，倒也提供了投资者(或对冲者)转移风险的机会，同时也提高了商品的流动性，并有助于市场规模的稳定。

1.2.3 提供风险管理的工具 虽说衍生性金融商品的风险很高，但对于个人或企业而言，也算是相当理想的风险管理工具。

由于衍生性商品是依附于特定标的资产(未必是实体资产)的金融工具，其价格变化与标的资产或指标有极密切的关系，而对冲者便是利用这种关系，针对标的资产作反向头寸操作，以小成本的衍生性合约规避价格波动幅度过剧的风险。

以股票指数期货为例，假设某退休基金持有股票之投资组合，其绩效与股市指数的涨跌息息相关，为了控制指数下跌风险，操盘经理人可利用“卖出股票指数期货”的方法，来达到控制向下风险(downward risk)的目的——理由在于指数下跌所造成的跌价损失，可以期货头寸的利得来弥补一部分(具损益互补作用)，故能达到对冲之目的。

前面也曾经提过，衍生性金融商品要发挥对冲功能，市场上必须有足够多的投机者在吸收对冲头寸的风险；此外，风险管理本身对衍生性金融商品的各种特性与价格决定原则也须有深入了解，如

<<期货与期权>>

此衍生性金融商品才能成为理想的风险管理工具。

1.2.4 提高市场交易的效率 在很多金融交易中，衍生性商品常被视为其标的资产的代替品。

因为衍生性商品的交易成本，通常低于直接投资标的资产，此外衍生性金融商品的流动性与变现性也较标的资产佳(可随时冲销头寸)，因此吸引了许多投资者以衍生性金融商品取代直接投资标的资产。例如，某一交易者想要持有完美的股票投资组合，假设市场没有股票期货，则此交易者必须以巨大的成本在市场买进各种股票，而投资组合中有些股票的变现性可能很低，到时若需要调整组合内容，并不能保证可以用好的价格买卖。

此时若有股票指数期货存在，则此交易者仅需少许的成本(保证金)便可买进指数期货，享有与持有股票投资组合相同的效果(但报酬率波动程度较大)。

因此，衍生性金融商品的出现，对于市场交易效率的提高非常有帮助。

虽然衍生性金融商品有上述几项功能，然若使用不当，其负面影响小至公司倒闭，大至引发国际性财金危机：近几年来，岛内外金融市场发生了许多震惊全球的重大金融事件，而事件发生的原因，皆与衍生性金融商品脱不了关系，例如，岛内轰动一时的“国票”事件、华侨银行事件、美国加州橘郡事件、英国巴林银行事件、日本住友商社事件等等，这些重大事件大都是由衍生性金融商品操作不当，以及内部控制与管理的问题而造成的巨额亏损，甚至倒闭。

正所谓“水能载舟、亦能覆舟”，若能善加利用衍生性金融商品，不管从事投机还是对冲活动，都应能达成操作目的；然而若操作不慎，便可能造成无法挽救的后果。

若与其他先进国家相比，台湾期货市场的起步较晚，所以在先天的竞争力上处于相对劣势。为了缩短与其他期货市场的竞争差距，未来除了致力于期货商品种类多样化外，尚须积极推动国际化的辅助措施，如与国外著名的期交所合作、移转经营经验等做法。

目前，台湾本土期货只有台股指数期货、电子类股指数期货、金融类股指数期货3种商品，与外国期货商品多元化的态势仍相去甚远；在衍生性商品市场将随着金融国际化潮流而逐渐扩大的未来，除了相关法令须逐步调整外，岛内券商与金融服务业者也应对于衍生性商品有更深一层的认识，并积极规划，随时做好万全准备，方能成为真正的国际化经营者。

指数期货可说是期货市场最重要的商品之一。

自问世以来，指数期货便一直受到市场青睐，成交量也仅次于利率期货。

台湾随着金融市场的逐步开放及对冲需求的增长，第一支本土期货商品“台股指数期货”也在1998年7月21日正式挂牌交易，其成交量也随着市场接受度以及参与者的增加逐渐放大。

接着在1年后(1999年7月21日)，台湾期货交易所又推出“电子类股指数期货”与“金融类股指数期货”两种类股指数期货商品，使得岛内期货市场的商品选择性增加，对期货市场的活跃具有正面意义。

因此，在进一步介绍期货的其他知识前，读者对指数期货有进一步了解的必要。

本章第3.1节“主要的股价指数”将先说明指数期货之标的物——股价指数的编制方法，接着第3.2节“股价指数期货”介绍指数期货合约本身的内容，包括合约内容的设计及其交易制度，第3.3节“股价指数期货的定价”则说明指数期货的定价模型，使读者了解指数期货商品的特性，以利指数期货的操作。

最后一节“指数期货之交易策略”，则介绍指数期货主要的投资策略，包括投机、对冲以及套利等策略。

6.1.1 资产配置策略 所谓“资产配置”是指将资金分配于不同种类资产的过程；而资产配置策略则是指应如何将资金分配于各类资产以符合投资者需求的决策。

因此，本节所指的资产配置策略，并非探讨“同类资产之间、不同投资标的”的配置(如在股票市场中，台积电与台塑等股票之间的投资选择或投资比重分配)，而是将利用持有成本理论，说明如何使用“股票指数期货”来调整投资组合的资产配置结果，以达成转换投资者现金流量形式的目的(例如将股票转换成债券形式的投资，或将债券形式的投资调整为权益证券形式的投资)。

模拟短期债券投资 第3章曾介绍指数期货的套利策略。

套利策略系根据指数期货理论价格与市场价格比较，来决定是否采取“正向买进并持有到期策略”或“反向买进并持有到期策略”等策略。

<<期货与期权>>

我们也可从另一角度来观察是否可执行套利交易，以正向买进并持有到期策略为例，套利者必须卖空指数期货，同时借入现金买进可模拟指数行为之投资组合；若执行正向买进并持有到期策略所能赚取的报酬率(考虑利息之前的报酬率)高于借入现金的融资利率，则存在套利的机会。

在相同观念下，若套利者买进股票投资组合的资金来源不是借款，而是利用自有资金来执行正向买进并持有到期策略，此时判断是否执行的基准，将改为以自有资金执行正向买进并持有到期策略所能赚取的报酬率是否高于自有资金的机会成本，若高于自有资金的机会成本，则存在着套利机会；这种套利又称为“准套利策略”。

在准套利策略中，自有资金的机会成本可视为直接购买债券所能获得的报酬，因此当以自有资金执行正向买进并持有到期策略所能赚取的报酬率，与这笔自有资金直接购买债券所能获得的报酬率相等时，套利将无法以自有资金来套取利润。

在没有套利机会的情况下，以自有资金执行正向买进并持有到期策略将被视为持有债券头寸，如公式(6—1)所示：
 模拟债券头寸 = 股票投资组合现货 — 股票指数期货 (6—1)

<<期货与期权>>

媒体关注与评论

回顾回台湾以来的几年间，岛内财务知识的更新速度令人难以想像。在20世纪末的十年间，投资者从对股票、债券等投资工具的一无所知，到今天股市投资者对认购权证的操作熟稔与交易活跃，相较于美国等先进国家长远的演进历史，这种发展是相当快速的。这样程度的发展，尚无法证明岛内衍生市场已经成型，但可以预期的是，在经济全球化的背景下，限制衍生业务发展的相关法令势将有所调整并提前开放，以让岛内的金融、证券及其他需要财务操作的企业，能够在未来金融市场多元化发展的过程里，快速适应利用最有利的金融工具来维护企业交易的安全，并发挥资金的最大使用效益。

这样的趋势下，台湾人对于衍生商品的认识，自然不能再局限于认购权证或期货等基本的衍生工具上；其次，衍生市场的发展势将提高金融业界金融工程人才的需求，但若是非财金系学生，由于衍生性商品多数是选修学科，对衍生知识的接触与了解多为凤毛麟角；加上坊间教科书以艰深的理论介绍居多，对以衍生商品为基础的财务实务上的发展反而涉猎有限，不易提起学生的学习兴趣。因此，在工作闲暇之余，遂再度兴起动笔念头，在连续的200多个日子里，承过去浅显、本土化等写作要旨，终将这本《期货与期权——金融工程入门》完成并顺利付梓，希望借由本书浅要、简明的文字，能让更多的岛内读者了解衍生世界的神奇之处。

本书在写作上的特色包括：1. 以浅要文字漫谈新金融商品 虽然衍生性商品在美国及其他主要金融市场的交易情形十分活跃，但多数岛内投资者或金融机构对于衍生性商品的认识，仍有一定程度的陌生。

本书尝试以简明文字来解释衍生性商品的基本知识，让初涉财经学门的读者，能够循序渐进并踏实地奠定在衍生领域的学识基础。

2. 用清晰图形解构衍生商品的内在 一般人之所以不了解衍生商品，主因在于其复杂的损益变化不易以文字说明。

有鉴于此，本书针对书中所提及的各类衍生商品均精心绘制相关的损益结构，并适时附以文字说明，以引导读者去配合本文阅读，使学习的过程更具效率，建立扎实的金融工程基础。

3. 提供与本土实务结合的专栏报道 衍生业务在岛内金融市场已经逐渐萌芽，本书竭力汇集岛内相关报道，搭配本文解说，以让读者了解衍生商品在岛内的发展情形，并适时掌握最新脉动。

4. 一贯的系统式学习架构 承过去写作经验来完成每一章节。

除了在每章各节中提点学习难度的“难度评级”外，另在各章之前均以“内容说明”让读者能先行了解全文主旨，并提供问题式的重点引导；另外“即席思考”的讨论式问题，也有助于让读者运用习得知识来尝试思考，促进学习效率。

5. 引进最新衍生知识——如风险值等概念 岛内衍生市场在期货、认购权证的带动下开始逐渐成型，国际上在衍生商品方面的发展也十分快速。

本书虽以“概论”为主，但文中亦不乏各类新衍生商品的基本介绍与应用时机，以扩大读者的学习视野[如：风险值（value at risk）系统即是一例]。

.....

<<期货与期权>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>