



您的位置：首页 - 文章选登

信用衍生品市场发展方兴未艾(丁志杰；2004年4月21日)

文章作者：丁志杰

近一段时间以来，信用衍生工具交易引起了国际金融业的广泛关注。年初，国际清算银行在其召集的全球央行行长会议上，提交了一份关于金融市场和金融机构适应力变化的报告，信用衍生品市场成为重要的讨论议题。国际货币基金组织4月7日发布的《全球金融稳定报告》，有专门章节分析保险公司参与信用衍生交易对金融体系稳定的影响。

信用衍生工具买卖的是债券、贷款或其他信用工具的信用风险，交易的一方向另一方支付一定的费用，购买信用保护，对方作为信用保护的出售者，在标的资产发生信用违约事件时，按约定向信用保护购买者支付违约造成的损失。信用衍生工具主要有信用违约互换和以已有债权债务为基础发行的抵押担保债券等。自1993年问世以来，信用衍生工具逐渐被市场所接受，交易量迅速增长，但大多数工具到1998年以后才被广泛使用。据英国银行家协会的统计，从1998年到2002年，尚未到期的信用衍生工具名义本金增长了4倍多，接近2万亿美元，估计今后一段时间内的增长率将维持在40%—50%之间，到今年年底将达到4.8万亿美元的规模。

信用衍生工具对提高信贷市场效率起到积极作用。信用衍生工具是将以前不可流动的信用风险转化为可流通资产，为金融机构提供转移信用风险的渠道。银行通过信用衍生品市场购买信用保护，将贷款的发放和风险的承担分离开来，让其他金融机构和机构投资者也参与进来，贷款的风险和损失不再由银行独自承担，从而能更有效、更灵活地管理信用风险。在过去一二年里，世界经济不景气，公司违约风险的水平达到历史高点，但银行业的利润、资本、资产都有较大增长，这与信用风险转移市场的发展有一定关系。

信用衍生工具扩大信贷市场的参与者基础，信用风险跨部门的转移分散具有促进金融稳定的潜力。过去不能或很少进入信贷市场的机构，可以通过出售信用保护间接进入，扩大了资产组合配置的空间，便利了资产负债期限的匹配。最初信用衍生工具的主要使用者是商业银行，现在保险公司、养老金、对冲基金等机构投资者和一些大公司也越来越多地涉足这一领域。

信用衍生工具还有重要的宏观经济意义。信用违约互换利差已经和股市行情一样，成为金融业和国民经济信用状况的晴雨表。国际清算银行就是运用金融业股票价格和信用违约互换利差这两个指标来衡量金融业的适应力。

目前，保险公司是市场上的第二大信用保护出售者。根据惠誉评级公司的统计，在2002年9月的信用衍生品市场上，保险公司出售信用保护3440亿美元，购买信用保护410亿美元，净出售信用保护3030亿美元。对于保险公司来说，信用工具收益的波动性低，现金流特点很适合与长期负债相匹配，而且收益高于政府债券，风险小于持有股票，因此发达国家的保险公司愿意增加持有信贷资产，信用衍生工具正好提供了这样的一种手段。

前几年，人们对信用衍生品市场关注的重心是在市场微观层面，而现在关注的重心转向宏观层面，特别是对金融体系稳定的影响。首先，信用衍生工具弱化了银行的信用中介功能，使不同金融机构之间的界限越来越模糊，并强化了金融市场的地位，增加了对二级市场的依赖。由于相互关联程度提高，金融体系中某一部分出现的问题可能会殃及全部，因此金融稳定不能仅仅局限于银行业。其次，风险转移减少了银行承担的风险以及相应所需的管制资本和经济资本，对不同金融机构监管的不同将导致风险集中于管制较松和资本要求较低的机构。另外，风险转移会产生新的风险，操作风险、法律风险会加大，而且短期风险转移还会产生交易对手信用风险。

这些结构性变化对金融监管当局和中央银行提出了挑战。监管当局面临的挑战是，信用衍生品市场的发展提高了金融机构改变风险状况的能力，银行信用风险的减少伴随着其他风险的增加，同时非银行机构更多地卷入信用风险和市场风险管理，对监管和信息披露提出了更高的要求。首先，从金融稳定来看，监管和信息披露必须反映这些变化，以尽力避免风险衡量和管理的不当。这不仅涉及到银行业监管本身，而且跨部门转移使得金融业各部分管制统一更为必要，不同监管机构之间、各国监管机构之间需要协调，同时金融监管需要考虑到市场发展与金融稳定之间的权衡。其次，风险转移使得决策者、监管者和参与者很难在长期跟踪市场风险和信用风险的流动，难以及时发现风险集中问题，特别是信用衍生交易主要在场外进行，风险转移活动还不透明，增强了金融机构隐藏风险的潜能，并可能导致错误定价，而传统的资本要求和比例管理又难以反映这些风险转移的后果，因此要加强金融机构有关风险状况的信息披露。

中央银行面临的挑战是，信用中介和风险转移越来越依赖市场，流动性风险日益突出。鉴于流动性风险和不同机构之间的关联性增强，体系性问题极有可能始于银行业之外。这要求中央银行改变过去对金融稳定的关注主要集中于银行的做法，应更多地注意市场的完整性和平稳运行，提高流动性支持的规模和范围。同时，市场的主要参与者可能不是来自银行业，无形中使公共安全网体系扩展到其他金融部门，现在金融机构资产负债规模的重要性降低，不足以反映其在市场上的风险中介作用，增加了及时发现和解决体系性问题的难度。这要求中央银行事先采取预防性政策措施，包括针对体系性问题注入流动性，而不仅仅是问题出现后才采取补救性措施。

文章出处：《金融时报》

[\[推荐朋友\]](#) [\[关闭窗口\]](#) [\[回到顶部\]](#)

转载请经授权并请刊出本网站名

中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB外商投资中心

IFB基金研究  
与评价中心



地址：北京市东城区建国门内大街5号 邮编：100732 电话：010-65136039 传真：010-65138307  
版权所有：中国社会科学院金融研究所