



您的位置：首页 - 文章选登

控制衍生品风险比限制发展更为实际(秦长城：9月7日)

文章作者：秦长城

在国内市场，衍生产品交易一直是一个引人注目的话题，虽然主要银行一直在叙做远期、掉期、期权等外汇交易品种，但都比较避讳“衍生产品”这个字眼。去年，银监会颁布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》，引起业内的广泛关注，各商业银行开始“名正言顺”地开展衍生产品交易。今年7月份以后，人民银行连续出台了一系列文件，扩大经营远期结售汇业务的外汇指定银行范围，开办人民币与外币掉期业务，一时成为市场热点。

衍生金融产品通常是指从原生产资产派生出来的金融工具。由于许多此类交易在资产负债表上没有相应的科目，因而也被称为“表外交易”。金融衍生产品的共同特征是保证金交易，即只支付一定比率的保证金就可以进行全额交易，不需要实际上的本金转移，合约的终结一般采用现金差额结算的方式进行，只有在期满日以实物价格方式履约的合约才需要买方缴足资金。因此，杠杆效应是其特性。国际上衍生产品种类繁多，活跃的金融创新活动也在不断推出新的衍生产品。

一般来说，金融衍生产品最流行的分类方法有两种，一种是根据产品形态，可分为远期、掉期、期货、期权四大类；另一种是根据原生产资产，可分为股票、利率、汇率、商品等四类。当然，这还可以再加以细分，如利率类中又可分为短期利率、长期利率等等。近年来，结构性产品、资产支持债券、抵押支持债券、信用违约掉期、CDO（COLLATERALISED DEBT OBLIGATIONS）等较为流行。

国际市场上，衍生金融工具作为一种交易手段已被广泛应用，交易量急剧扩大，已成为国际金融市场的重要组成部分。而在国内，由于种种原因，金融衍生产品交易一直未得到大力发展，加之1993年海南股指期货、1995年国债期货出现问题停止交易，1995年国内某公司外汇期货巨额亏损，以及巴林银行、大和银行、亚洲金融危机等问题，更一度使人们对衍生产品交易谈虎色变。其实，衍生产品只是一种交易工具，运用得好，可以有效规避市场风险，降低融资成本，提高收益率，因而格林斯潘说“这些大量应用的、相对复杂的金融工具在过去比较动荡的几年间对经济做出了特殊的贡献，而且与20年前相比，如今的衍生产品已经发展成为更加高效、灵活的金融工具”；运用得不好，因其杠杆作用也会导致灭顶之灾，就像巴菲特所言“衍生产品是富有极大杀伤力的金融武器，它们背后可能隐藏着严重的后果”。

因此，银行在处理衍生产品交易时，大多持审慎的态度。既要开办该类业务满足客户及自身避险、保值需求，更要将风险控制在可承受的范围之内。例如招商银行在开展衍生金融产品交易时，主要是从三个方面进行风险控制的。首先是健全制度，各类产品均订立了管理办法、操作规程等规章制度，使交易员在操作时有章可循，稽核监督人员有据可依；其次是明确职责，前、中、后台各司其职。后台会计人员负责核对账务，与交易对手再证实交易细节，监管清算风险；中台风控人员负责敞口、止损、额度等各项风险控制指标的设定及稽查，监管信用和操作风险；前台交易员在授权范围内自主交易，监管市场风险，各自隶属不同的主管领导，杜绝了发生类似里森事件的可能性；再次就是电子交易平台的应用，要求所有交易必须及时录入电子交易平台，由电脑自动进行实时监控、数据传递等，将所有交易纳入系统性监管程序，从根本上杜绝了漏单、压单乃至有意藏单的现象，确保交易员恶性事件无法发生。在系统化风控措施的监管下，招商银行开展外汇衍生产品交易中，虽然24小时不间断参与国际金融市场交易，但从未发生重大违规事件，资金交易部门每年都为银行贡献了可观的利润。因此，对待衍生金融产品交易，应该学大禹治水，疏而非堵，在严格的风险控制之下，健康、持续地发展。

人民银行的文件中，将开办本外币远期、掉期交易定位于“建立和完善社会主义市场经济体制，充分发挥市场在资源配置中的基础性作用，满足国内经济主体规避汇率风险的需要”的高度，标志着衍生金融产品交易在我国进入了实质性发展阶段。在开展业务时，以下问题值得关注。

一是交易定价问题。国际上通常以利率平价理论为基础，通过计算掉期点取得相应的远期、掉期汇率，但这种方式目前尚不适用于国内，缺乏相应的人民币收益率曲线使很多交易员在计算价格时备感头痛，虽有NDF价格可以参照，但毕竟不是长久之计，简单的“背对背”平盘方式很难获取高额利润，交易拆分能力体现着银行的竞争力和利润，人民币利率市场化有其发展需求。

二是解决流动性问题。自1997年4月中国银行获准开办远期结售汇交易起，到其他三大银行加入其中，再到中信、交通、招商银行相继获准开办此业务，大约经历了8年的实验，与即期相比，人民币远期交易的规模微不足道，一方面是银行缺乏通畅的风险转移渠道抑制了积极性，另一方面也受实需原则的影响。随着市场化进程的日益发展，在满足避险需求的同时，理财、保值需求也值得关注。境外NDF市场的存在，也反映了一定的市场需求。

三是加快境内同业市场的建设。以前，在市场预期趋同的情况下，银行对冲性交易较少，接受了客户的远期合约后，因为没有同业市场，NDF交易又受政策限制，即期交易+货币市场对冲的方式也有局限性，很多是被迫持有头寸，无法及时对冲风险。现在，银行间远期外汇市场的建立，将为银行提供有效的交易渠道；或许，随着时机的成熟，也可以像国际金融市场一样，开放银行间直接交易市场，实现全天候灵活交易。

四是加快法律、会计制度等相关方面的建设。随着市场化程度的不断提高，我们也越来越多地面临适应国际金融市场通用金融法规的问题，ISDA协议等的签订已是必不可少；现行的一些会计制度、信息披露等规定也需要适应业务的发展，及时变更。

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

IFB  
中国博士论坛

中国社会科学院  
保险与经济研究中心

IFB  
IFB外商投资中心

IFB  
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