



您的位置：首页 - 文章选登

如何识别和防范衍生品交易市场风险(周小舟；12月13日)

文章作者：周小舟

就风险种类本身而言，衍生品交易所涉及的风险并没有特殊之处，它具有传统金融产品应具有的所有基本风险，同时被公认亦没有产生出其他新型的风险。但是由于杠杆性、虚拟性、未来性，以及或有性等因素使得衍生品交易的风险程度，相对于传统金融产品，提高到了前所未有的高度。衍生品交易的风险主要呈现出如下特点：风险的巨大性、风险事件的突发性、风险的集中性、风险的复杂性、风险的连锁性。对衍生品交易风险的确认、防范、管理一直是银行界的从业者以及管理者所共同关注的问题。因此，从本期开始，我将从微观角度即市场交易主体的角度来分别阐释如何对市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险以及法律风险等五大类基本风险进行管理与规避。

#### 市场风险各不相同

在金融衍生市场上的风险事件，通常是多种风险因素共同作用的结果。但是在这其中，市场风险具有基础性的地位。市场风险越大，交易对手的正常的资金流量就越容易受到影响，不能进行正常支付、出现流动性困难的可能性就越大。当交易对手发生流动性困难时，为了应付当前的支付，有时交易对手被迫变卖资产或者高息借贷，而这又进一步恶化其财务状况和削弱其支付能力，无法履约的可能性进一步加大，信用风险增加。如此陷入恶性循环，其结果必将是各种风险相互交织的总爆发，引发金融危机甚至经济社会危机。

不同种类的衍生品交易的市场风险是各不相同的。远期交易，因为事先锁定了交易的价格，从而使得交易双方只是失去了获益的机会，并不存在因为市场价格的变化而发生损失的可能，因此，远期产品基本上不存在市场风险。期货交易和互换交易，对于交易双方都存在着市场风险。标的金融资产价格的不同变化会直接影响到交易双方的盈亏。而期权交易的市场风险是单方面的，主要由期权合约的卖方承担。

最近中航油巨亏5.5亿美元的事件中，期货的亏损最多也就1亿美元左右，更大部分的亏损则是由于大量卖出看涨期权造成的。看涨期权是指投资者有权在约定期限内以事先确定的价格向卖出期权者买进标的资产。期权买入者可以根据市场条件选择是否行使期权合同，即使放弃，最多也就亏掉权利金。而一旦标的资产价格上行，期权卖出者将承担着无限大的风险。正因为如此，在国际上，只有信誉最好、实力最强的机构比如摩根、高盛等大投行和其他大的做市商才会卖出期权。中航油对油价市场趋势判断失误，大量卖出航空煤油的看涨期权，却没有同时进行反向操作对冲风险，出现巨亏也就在情理之中了。

此外，对于不同的交易方式而言，衍生品的市场风险也是不同的。如对于套期保值者来说，市场风险相对较小并且趋向于无，因为套期保值者从事衍生品交易的目的是规避市场风险；而对于投机者来说，市场风险就相对较大，因为投机者是一些风险偏好者，他们进行交易的目的就是想要通过承担市场风险来赚取利润的，所以一旦失误，损失将是沉重的。里森当年赌日本经济复苏，他赌错的结果是搞垮了巴林银行；陈久霖在判断石油价格失误的情况下，投机航煤期货与期权，他的代价则是搞垮了一家上市公司。

#### 对冲或头寸重组

再回到商业银行的衍生品交易，目前，国内各家商业银行都推出了自己的外汇理财产品，商业银行卖出了隐含衍生品的合约，然后再在国际衍生金融市场上平盘，这类代客业务的风险本应是由客户承担的，银行基本上是不承担什么风险的。然而，我们也看到了“个人外汇理财年回报10%之上”的广告，如此许诺最低回报，其本质就是商业银行把市场风险留给了自身，假若市场走势出现与预期不一致，达不到许诺的回报率，那么商业银行将面临出现很大损失的风险可能性。

对衍生品交易的市场风险的管理，是指对超过交易主体所能承受的风险总规模的市场风险部分，采取对冲措施或头寸重组的方法实行“自我保护”。通常风险厌恶者，会采取任何可能的措施将市场风险转移给市场上的风险偏好者。比如，某银行有一笔暂不用的日元存款，它可以将其转换成美元投入货币市场以获取利息收益（美元的利息高于日元）。同时，为预防美元在一定的时期内汇率下跌，使银行蒙受损失，它可在外汇期货市场上以日元卖出美元期货（美元空头）。如果美元果真疲软，银行在现汇市场上用美元兑换日元必然遭受损失，但这可以通过在期货市场上做一笔相同金额和相同期限的美元多头，以获取盈余，抵补现汇交易上的损失。

总之，衍生品标的资产的价格波动会使衍生交易充满风险，所以存在对其市场风险进行管理的必要。但从另一方面讲，衍生品的使用又给风险管理提供了可能的某种手段，在市场主体的风险管理整体上可以扮演重要角色。一般而言，涉及衍生品交易的商业银行还应当设立一套有效的市场风险管理程序，包括市场风险的识别、规避方法，以及有效的控制、监督和报告体系等方面。

文章出处：《国际金融报》

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

转载务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