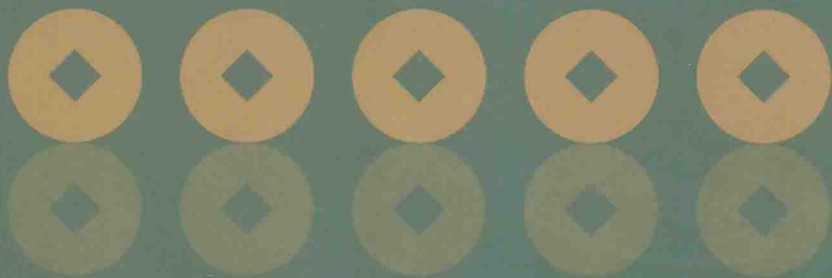


教育部人文社会科学研究青年基金项目

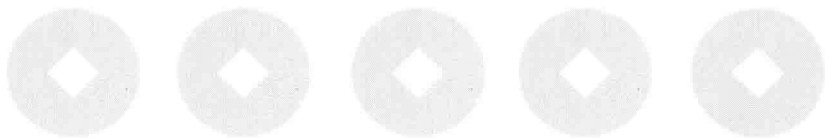
金融创新视角下的 金融风险及防范研究



童 藤 陈义国 戴 静 李立春◎著

教育部人文社会科学研究青年基金项目

金融创新视角下的 金融风险及防范研究



童 藤 陈义国 戴 静 李立春◎著

图书在版编目(CIP)数据

金融创新视角下的金融风险及防范研究/童藤,陈义国,戴静,
李立春著.武汉:湖北人民出版社,2015.9

ISBN 978-7-216-08731-5

I.金… II.①童… ②陈… ③戴… ④李… III.金融风险防范—研究
IV.F830.9

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第235659号

出品人:姚德海
责任部门:高等教育分社
责任编辑:陈 兰
封面设计:刘舒扬
责任校对:范承勇
责任印制:杜义平
法律顾问:王在刚

出版发行:湖北人民出版社
印刷:武汉市福成启铭彩色印刷包装有限公司
开本:787毫米×1092毫米 1/16
版次:2015年9月第1版
字数:246千字
书号:ISBN 978-7-216-08731-5

地址:武汉市雄楚大道268号
邮编:430070
印张:14.25
印次:2015年9月第1次印刷
插页:2
定价:38.00元

本社网址: <http://www.hbpp.com.cn>
本社旗舰店: <http://hbrmcbs.tmall.com>
读者服务部电话: 027-87679656
投诉举报电话: 027-87679757

(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

序 言

自 20 世纪 70 年代以来，金融创新的浪潮开始席卷整个西方金融界。一方面，金融创新提高了金融资源配置的效率，带动了金融业乃至整个经济的发展；另一方面，金融创新又会带来新的金融风险，直接或者间接影响一个国家甚至全球经济的发展。金融创新的两面性，体现了金融安全和效率的“博弈”，对其所产生的金融风险进行防控具有必要性和紧迫性。

从全球金融创新发展趋势来看，金融衍生品创新、碳金融创新以及互联网金融创新在近年来受到学者们的广泛关注，也与我国在新时代下的经济发展密切相关。无论是“金融衍生品创新”，还是“碳金融创新”和“互联网金融创新”，都是一把“双刃剑”，扮演着传统金融的“激励者”和“搅局者”的双重角色。一方面，无论是哪一种金融创新，都会对原有金融体系形成冲击，改变传统金融市场中的产业和价值链条，对金融机构、投资者、消费者的价值网络、投资理念、消费结构形成冲击，激发传统金融创新潜能，促使其变革业务流程，加强产品创新，改善金融服务，提高运营效率；另一方面，新型金融创新模式发展过程中，诸如法律定位不明、监管存在真空、行业缺乏自律等问题逐步显现，不仅对金融业的宏观调控带来影响，也会形成新的风险来源，对金融监管体系形成挑战。

基于此，本书的上篇从基础概念、发展现状、风险分析、监管分析四个角度对中国金融衍生品发展的情况进行了探索。中国自从改革开放后，就开始进行金融市场的建设，其中也先后几次推出了国债、股指等金融衍生品，但是基于种种原因，有些品种后来取消了交易，有些品种则经历了推出—取消—再推出的发展经历。经过四十多年的建设，中国已经基本建立起了以商品类和股权类衍生品为主，利率类和外汇类衍生品为辅；以期货和期权衍生品为主，远期和掉期等衍生品为辅的金融衍生品市场。而在相应的监管制度建设方面，中国在金融混业监管向分业监管转变的过程中，针对金融衍生品的监管制度则显得较为滞后和不完善，并严重阻碍了金融衍生品的发展。因此应从协调多层次监管制度、完善监管法律体系、完善政府监管、完善交易

所和行业协会自律监管、完善交易主体和中介机构监管五个方面建设富有中国特色的金融衍生品监管体系。

本书的中篇以碳金融风险防控与管理为研究对象,在对风险理论梳理的基础上,对我国碳金融的发展现状进行系统阐述,将碳金融交易风险划为:政策风险、信用风险、操作风险、市场风险、流动性风险和项目风险,重点研究了各个风险的度量评估方法并进一步考察了国外在碳金融发展过程中风险防控方面的实践。据此,本篇从政府、金融机构及微观主体的角度提出了我国在碳金融风险防控的对策和建议,为我国发展碳金融,尤其是防范碳金融风险提供了重要的政策参考。

本书的下篇以互联网金融的风险与监管为中心,较全面地阐释了互联网金融风险的本质、原因及监管对策。在理论层面,系统阐述了互联网金融风险的概念辨析与研究背景、发展探究、理论基础分析等;在实践层面,系统阐述了国内现实,包括基本格局、监管现状及改革方向、总结与展望等。在中国互联网金融兴起之时,我们不能重蹈历史覆辙,而应全面了解其创新意义和内在风险本质,积极推动建设与之相适应的金融契约制度,抓住这次历史机遇,找寻到一条金融创新与制度创新的平衡之路。

由于时间仓促和研究能力所限,本书主要选取了金融创新背景下金融衍生品创新、碳金融创新、互联网金融创新的风险问题进行了研究,对于金融创新视角下的其他金融风险的研究没有一一展开。

本书系教育部人文社会科学研究青年基金项目(编号:10YJC790137)成果。

本书的撰写过程中,得到了许传华教授的规划指导,由陈义国、童藤、戴静、李立春合作研究完成。对于书中出现的缺陷和疏漏之处,诚请大家批评指正。

目 录

上 篇 金融衍生品风险分析及管理

第一章 金融衍生品概述.....	3
一、金融衍生品的概念界定.....	3
二、金融衍生品的分类.....	4
三、金融衍生品的特点.....	6
四、金融衍生品的功能.....	7
第二章 中国金融衍生品市场的发展.....	9
一、商品类衍生品市场的发展.....	9
二、外汇类衍生品市场的发展	11
三、利率类衍生品市场的发展	20
四、股权类衍生品市场的发展	24
五、金融衍生品市场发展特点	31
第三章 中国金融衍生品风险分析	33
一、金融衍生品的风险	33
二、金融衍生品风险特点	35
三、金融衍生品发生风险的原因分析	36
四、金融衍生品风险的危害	38
第四章 中国金融衍生品的风险监管考察	40
一、金融衍生品监管制度的演变	40
二、金融衍生品监管制度的现状	42
三、完善中国金融衍生品监管制度的建议	45

中 篇 碳金融风险分析及管理

第五章 碳金融风险分析与管理理论基础	53
--------------------------	----

一、相关概念界定	53
二、风险度量、评估与防控	58
三、碳金融风险分类、度量与评估	59
第六章 中国碳金融的发展现状及主要风险	69
一、中国碳金融市场总体概况	69
二、中国七省碳金融发展现状	82
三、中国当前碳金融发展的主要风险	87
第七章 国外碳金融风险防控实践及启示	90
一、国外碳金融交易体系考察	90
二、国外碳金融风险防控实践	93
三、国外碳金融风险防控对中国碳金融发展的启示	96
第八章 中国碳金融风险防控的对策建议	98
一、碳金融风险防控的原则与思路	98
二、政府层面的风险防控对策	100
三、金融机构层面的风险防控对策	101
四、微观主体层面的风险防控对策	103

下 篇 互联网金融风险分析及管理

第九章 中国互联网金融风险现状分析	107
一、中国互联网金融发展及风险现状	107
二、互联网金融的风险来源	110
三、互联网金融风险的主要原因	113
第十章 中国互联网金融风险主要内容及特点	116
一、互联网金融的传统风险	116
二、互联网金融的新型风险	117
三、互联网金融与传统金融风险叠加	120
四、互联网的应用有助于降低某些风险	121
第十一章 中国互联网金融监管框架制度设计	124
一、互联网金融的原则导向监管	124
二、互联网金融的功能监管	125
第十二章 中国互联网金融分类监管制度	133
一、目前已有的监管总体框架	133

目 录

二、目前已有的分类监管.....	134
三、互联网金融监管应注意的其他问题.....	143

附 录

附录 1:《深圳市碳排放权交易管理暂行办法》	147
附录 2:《上海市碳排放管理试行办法》	164
附录 3:《关于北京市在严格控制碳排放总量前提下开展碳排放权交易试点工作的决定》	173
附录 4:《广东省碳排放管理试行办法》	175
附录 5:《天津市碳排放权交易管理暂行办法》	181
附录 6:《湖北省碳排放权管理和交易暂行办法》	187
附录 7:《重庆市碳排放权交易管理暂行条例》	193
附录 8:《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》	199
附录 9:私募股权众筹融资管理办法(试行)(征求意见稿)	205
附录 10:互联网金融涉及的法律法规知识汇总	211
参考文献.....	216

上 篇

金融衍生品风险分析及管理

第一章 金融衍生品概述

金融衍生品市场发展的相对落后，使得其成为中国深化金融业改革、建设多层次资本市场的重要发展领域。但是近几年频频爆发由金融衍生品引发的金融危机，也使得中国在发展金融衍生品时顾虑重重。诚然，金融衍生品作为金融创新的产物，必然会带有风险，并且由于其特性，会具有特殊的风险特性。但是任何事物均具有两面性，倘能善加利用金融衍生品的积极作用，有效控制金融衍生品的不利因素，将能更好地促进金融业的发展，促进经济的发展。但要做到这一点，必须对金融衍生品做到充分了解。为此，本章将从概念、分类、特点、功能四个方面介绍金融衍生品。

一、金融衍生品的概念界定

“衍生品”源自英语单词“Derivatives”，本意是指衍生物和派生物。金融衍生品则是指从基础资产衍生出来的金融产品。迄今为止，学术界对金融衍生品还没有形成一个统一的定义。目前比较广泛认可的定义是国际掉期交易协会于20世纪90年代在一份报告中提出的“衍生品是一种互换现金流和转嫁风险的双边合约。到期履行合约时，交付的金额由商品、证券或指数等基础资产的价格决定”。

相较于实务领域，学术界的定义则更注重对金融衍生品实质的把握。一种定义认为金融衍生品就是一种合约，其价值随着基础资产价格的变动而变动，并且在某种程度上存在放大效应。金融衍生品作为一种合约，既有标准化的合约，也有非标准化的合约。早期的金融衍生品大多属于非标准化合约，即合约基础资产的交易方式、交易价格、交易时间、资产特征等合约要素由交易双方洽谈决定，并没有形成一个统一的约定，具有很大的灵活性。后来随着金融衍生品交易需求的扩大，金融衍生品合约逐渐标准化，即合约基础资产的交易方式、交易价格、资产特征、交易时间等合约要素由交易所制定统一的形式，并在专业的交易所进行交易，流动性强。

另外一种具有代表性的定义认为金融衍生品就是一种特殊的金融产品,即“金融衍生产品是指以股票、债券、货币等传统金融产品为基础,以杠杆交易、信用交易为特征的金融产品”^①。这种产品是与金融相关的一种派生物,是采用金融工程的方法进行的金融创新。通俗的理解就是通过支付一定的保证金进行某种资产的全额交易,在交易过程中并不发生本金和商品的转移,只是在合约规定的到期日采用现金结算差价的方式进行,并且在整个合约的存续期内,合约双方必须维持一定的保证金比例。合约存续期间缴纳保证金就可以购买全额资产的方式进行杠杆交易,保证金比例越低,杠杆比例越高,潜在的风险和收益就越高。

中国银监会也在 2011 年颁布实施的《金融机构衍生产品交易业务管理办法》中对金融衍生品进行了定义和归纳,“其价值取决于一种或多种基础资产或指数,合约的基本种类包括远期、期货、掉期(互换)和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期(互换)和期权中一种或多种特征的混合金融工具”^②。

二、金融衍生品的分类

金融衍生品的分类,按照不同的视角具有不同的分类方式,最基本和最普遍的分类方式是按照产品形态和基础资产进行分类。

(一) 根据产品形态分类

按照形态的不同,金融衍生品可以分为远期、期货、期权和互换四大类。

远期(Forwards/Forward Contract)是最早产生的金融衍生品,交易双方约定在未来的某个时间按照特定的交易价格交易一定数量的特定资产。远期有商品类远期和金融类远期,早期的商品远期是合约双方为了锁定价格变化的风险而进行的合约交易。

期货(Future)在一定程度上是标准化的远期合约,相较于远期合约主要由市场交易主体自我撮合订立合约而言,期货合约由交易所统一制定,交易主体通过在交易所买卖期货合约来追求收益和锁定风险。交易所则承担做

① 张波. 试论理性发展我国金融衍生产品[J]. 知识经济, 2013, (6): 63~64.

② 参见《金融机构衍生产品交易业务管理办法》第一章第三条。

市商责任。

期权 (Option) 则是合约购买方通过支付一定费用获得以特定价格在未来某个时间买卖特定数量金融资产的权利, 因此在合约的有效期内, 买方可以选择是否履行合约。在看涨期权中, 合约买方的收益可以无限大, 损失以期权费为上限; 合约买方的收入以期权费为上限, 损失则无限大。在看跌期权中, 合约买方的收益固定, 损失以期权费为上限, 合约的买房的收入以期权费为上限, 损失则固定。期权根据对交易时间的不同规定分为美式期权和欧式期权。

互换 (Swap) 就是交易双方约定在未来的一段时间内相互交换某项资产的收益和风险。通常包括利率互换和货币互换协议, 前者是为了交换固定利率和浮动利率的支出或收入, 后者是为了交换不同货币所面对的汇率风险。交易中一般要求互换的基础资产在价值上基本相等。

(二) 根据对应基础产品分类

按照基础资产的不同, 金融衍生品可以分为股权类衍生品、利率类衍生品、汇率类衍生品和商品类衍生品。

根据对应基础资产的不同, 金融衍生品可以分为四类, 即股票类、利率类、汇率类和商品类金融衍生品。对于每一类还可以进行具体细分, 其中股票类金融衍生品主要包括各类股票以及由不同股票按照一定方式组合之后形成的各种股票指数; 利率类金融衍生品根据基础资产的期限长短可以分为长期类利率衍生品和短期类利率衍生品, 前者价值的主要参考物为市场利率, 后者价值的主要参考物为国债收益率; 汇率类金融衍生品主要是根据不同国家的不同币种之间的比值进行划分; 商品类金融衍生品则根据产品形态可分为商品远期、商品期货、商品期权、商品掉期合约等。如表 1-1 所示:

表 1-1 金融衍生品分类 (根据对应的基础产品)①

对象	原生资产	金融衍生产品
利率	短期存款	利率期货、利率远期、利率期权、利率掉期合约等
	长期债券	债券期货、债券期权合约等
股票	股票	股票期货、股票期权合约等
	股票指数	股票指数期货、股票指数期权合约等

① 林清泉. 金融工程 [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2009.

续表

对象	原生资产	金融衍生产品
货币	各类现汇	货币远期、货币期权、货币掉期合约等
商品	各类实物商品	商品远期、商品期货、商品期权、商品掉期合约等

另外,根据金融衍生品的交易地点可以将金融衍生品分为场内交易金融衍生品和场外交易金融衍生品。其中,场内交易金融衍生品是交易所提供的标准化合约,交易所向所有的交易者收取一定比例的保证金,然后负责资金的清算交割和实务履约。由于不同投资者参与金融衍生品交易的目的不同,因此可以由交易所设计一系列标准化的合约,由投资者结合自身的目的灵活选择。由于标准化合约操作的便捷性、保证金制度及交易所交易的集中性,使得场内交易具有流动性强、安全性高的特点。场外交易金融衍生品是市场上交易双方通过搜寻找到交易对手后自行磋商签订的特定合约,不同的交易双方形成不同的交易合约,因此,场外交易的金融衍生品没有固定的统一内容。但是,与场内交易相比,由于没有交易的中介和保证金制度,交易的完成完全依靠交易双方的信誉去履行,因此场外交易的参与者大部分发生在一些信用评级或者信誉度较高的客户之间。例如,中国常见的互换和掉期合约就只发生在银行间交易市场上。

三、金融衍生品的特点

金融衍生品是金融创新的产物,相较传统金融产品,具有下述特点:

资本虚拟性。金融衍生品的价格随基础资产价格的变化而变化,本身并不在实体经济领域产生价值,所以金融衍生品是一种虚拟资本,具有虚拟性。

高杠杆性。金融衍生合约一般采用保证金交易,即缴纳一定比例的初始资金就可以交易全额的基础资产,相当于用很少的资金撬动了巨额资产,这样的交易方式称为杠杆交易。

高风险性。早期金融衍生品的产生就是为了规避风险,但是金融衍生品并没有消灭风险,只是将风险在不同的人之间进行了转嫁,并且由于金融衍生品采用杠杆交易,反而将风险进一步放大了。所以,高风险也是金融衍生品的特点。

融资性。金融衍生品作为一种金融产品,天然具有融通资金的功能。由于金融衍生品的杠杆交易方式,少量资金座位保证金就可以获得对相关资产

的经营权或管理权，有利于企业资产管理计划的完成。

四、金融衍生品的功能

金融衍生品的发展，虽然是源于微观个体规避风险的金融创新行为，但其对经济发展的作用却不仅仅限于微观领域。根据古典经济学的思想“看不见的手会使微观个体的自利行为自然促进社会资源的最优配置”，金融衍生品市场上的交易行为也会对宏观经济发展产生积极作用。

（一）金融衍生品为投资者提供了新的投资工具

在微观方面，金融衍生品作为一种新的金融工具，有利于投资者的金融投资。首先，金融衍生品对微观个体具有规避风险的功能。金融衍生品诞生的初衷就是为了规避现货市场的各种风险，即通过在现货市场和期货市场进行相反的买卖，从而锁定风险。其次，金融衍生品为交易者提供了套利的机会。各个市场、品种或时间段的衍生品之间总会由于市场信息不完全等原因存在价格方面的差距，专业的金融交易者就可以利用金融衍生品在不同的产品之间进行操作获利。再次，金融衍生品具有价格发现功能。金融衍生品市场上广泛的参与者，通过买卖行为对任何一种金融产品的价格进行投票，最后形成一个均衡的价格。金融衍生品的存在提高了市场价格形成的透明度，并且通过期货市场和现货市场的关联度，提高了整个市场的运行效率。然后，金融衍生品为部分风险爱好者提供了投机工具。市场上总是存在一些预测走势从而单纯利用价格浮动获利的交易者，金融衍生品的存在为这类交易者提供了交易的工具。风险爱好者对金融衍生品的投机交易，也促进了金融衍生品的价格形成效率。最后，金融衍生品为构建资产组合提供了更多的可能。现代投资理论的核心思想就是组合投资，分散风险，组合越多的话，降低风险的可能性越大。金融衍生品的出现可以增加资产组合的可能，进一步控制投资风险。

（二）金融衍生品提高了金融系统的效率

在宏观方面，金融衍生品的发展有利于金融业的发展，有利于经济的发展。首先，金融衍生品提高了社会的资源配置效率。金融衍生品作为一种金融工具，其具有的价格发现功能，自然影响微观个体的投资行为，从而影响

到社会的资源配置。高利润在某种程度上也意味着高效率，资本的趋利行为就会将社会资本吸引到高效率的行业和地区。其次，金融衍生品吸引了社会游资。金融衍生品作为一种新的投资工具，为社会闲余资金提供了一种投资的渠道，不仅提高了社会资金的投资率，而且这种投资还会派生出额外的投资需求，容纳更多的社会游资，促进整个金融市场的稳定性。最后，金融衍生品有助于稳定国家的系统性金融风险。虽然有人将 2008 年的美国次贷危机归结为金融衍生品的无序发展，但是金融衍生品诞生的初衷和具备的基本功能就是规避风险，如果健康发展金融衍生品，必将会有助于国家管控整个金融系统的风险。2015 年上半年国家在面对股票市场剧烈下跌有可能促发系统风险的严峻时刻，利用股指期货市场进行宏观调整有效稳定了金融市场，避免了金融市场崩溃可能对实体经济带来的影响，就是国家利用金融衍生品有效防范金融系统风险的例子。

第二章 中国金融衍生品市场的发展

自从改革开放后，中国就开始进行金融市场的建设，先后在金融市场上进行了基于商品、利率和汇率等基础资产的金融衍生品的交易试点和探索。虽然有些金融衍生品因为超前发展而经历了推出—取缔—再推出这样的发展历程，但是总的来说，中国已经基本建立起了以期货和期权为主的金融衍生品市场，本章在简单梳理金融衍生品发展历史的基础上对金融衍生品市场的发展现状进行介绍。

一、商品类衍生品市场的发展

商品类衍生品是指以商品为基础资产进行衍生的金融合约，主要包括商品远期、商品期货、商品期权、商品掉期合约等。中国在商品期货方面已经形成了以农产品期货、能源期货和金属期货为基础的商品期货交易市场，而商品期权方面还处于摸索阶段，只有郑州商品期货交易所从2014年11月开始开展棉花和白糖两个品种的仿真交易，因此我国商品类衍生品市场的发展就集中体现在商品期货市场的发展上。

（一）中国商品期货市场的发展历史

商品期货的推出源于早期农产品种植者为了规避价格风险而提前在市场上出售商品的行为，后期则逐渐脱离现货市场而存在，成为交易者套利和投机的工具。

1. 起步阶段（1990—1993）

中国于20世纪90年代开始进行金融市场的建设，先后开设上海证券交易所和深圳证券交易所。同期，也积极进行了金融衍生品市场建设，以1990年10月12日郑州粮食批发市场的开业为标志。郑州粮食批发市场以现货交易开始，逐渐引入期货交易制度，并于1991年3月2日签订了中国