

衍生金融工具交易与 系统性金融风险： 形成、传导与监管

陈金荣 ◎ 著



中国社会科学出版社

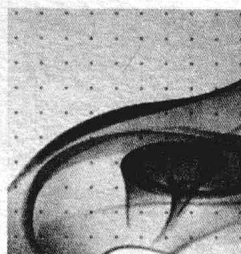
衍生金融工具交易与

系统性金融风险

形成、传导与监管

陈金荣 ◎ 著

中国社会科学出版社



图书在版编目(CIP)数据

衍生金融工具交易与系统性金融风险:形成、传导与监管/陈金荣著.
—北京:中国社会科学出版社,2012.6
ISBN 978-7-5161-1043-0

I. ①衍… II. ①陈… III. ①衍生金融工具—金融交易—金融风险—研究 IV. ①F830②F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 129568 号

出 版 人 赵剑英
责任编辑 任 明
特约编辑 徐亚莉
责任校对 林福国
责任印制 李 建

出 版 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号(邮编 100720)
网 址 <http://www.csspw.cn>
中文域名:中国社科网 010-64070619
发 行 部 010-84083685
门 市 部 010-84029450
经 销 新华书店及其他书店

印 刷 北京奥龙印刷厂
装 订 北京市兴怀印刷厂
版 次 2012 年 6 月第 1 版
印 次 2012 年 6 月第 1 次印刷

开 本 710×1000 1/16
印 张 25
插 页 2
字 数 430 千字
定 价 78.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书,如有质量问题请与本社联系调换
电话:010-64009791
版权所有 侵权必究

序 一

20 世纪 70 年代金融自由化以来，金融危机发生的频率加快，危机影响的范围扩大，尤其自 2008 年爆发的次贷危机使得美国经历了自大萧条以来最为严重的经济衰退，危机进一步影响到全球经济及金融市场，时至今日希腊、西班牙等国的债务危机让西方国家应对不暇。国际间诸多专家认为，金融衍生产品的过度发展是产生金融危机的主要因素，而全球金融自由化则促使全球金融衍生工具交易规模不断扩大。中国目前的衍生工具市场虽仍处于初级阶段，但发展也相当迅速。人们通常要问：随着中国金融衍生工具不断发展，是否也有引发金融危机的可能？如何控制系统性金融风险的形成？政府监管在其中应起到怎样的作用？衍生工具和系统性金融风险、金融危机之间的关系已成为学术界和政策制定者关注的重点问题。陈金荣同志 2005 年就读中国社会科学院研究生院政府政策系的博士研究生，作为其导师，我在其博士论文选题时鼓励他对上述问题保持研究兴趣。

陈金荣同志在就读期间，对该问题的系统研究进行了大胆尝试，其博士论文就是以《衍生金融工具交易与系统性金融风险：形成、传导与监督》为题。在其 2008 年答辩的时候，时值美国次贷危机正开始爆发，包括中国证监会刘鸿儒研究员、中国人民银行易纲教授、中国社会科学院李扬教授、中国保监会袁力研究员以及北京师范大学李晓西教授在内的答辩委员对其论文选题及答辩给予了肯定，并建议进一步深入研究。今日即将出版的该书就是作者在其博士论文的基础上，利用工作之余进一步完善了相关文献整理，对衍生工具交易、系统性金融风险和金融危机的相互关系作了系统性梳理，强化了数理模型的定量分析，丰富了中国问题的实证研究。相对而言，该书有以下四个特点：

第一，研究体系具有较好的系统性。衍生工具交易、系统性金融风险和金融危机是相互割裂的概念，如何构建一个统一的分析框架是首要解决的问

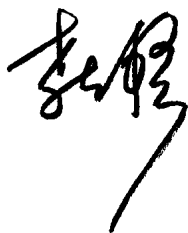
题。在书中作者构建了“理论（作用机制）——实证——政策”的基本框架，在“理论”中又进一步分为“产品特性——交易形式——微观主体——宏观条件”四个方面。在“实证”中又对“权证、股指期货、人民币非交割远期市场”三个市场进行研究。可以说，其系统的分析框架为研究该问题奠定了坚实基础。

第二，定性分析与定量分析进行了有效尝试。可以说，衍生工具交易、系统性金融风险和金融危机都是难以量化的概念，已有的研究成果，定量研究也相对较少。而本书在定量研究方面作了有益尝试，几乎每个问题在定性分析基础上都配有定量分析的内容。比如，在微观主体中，作者试图构建商业银行风险测量体系，并将衍生工具交易风险纳入该体系中；在宏观条件中，作者构建了中国金融危机预警模型，并对中国金融危机进行风险预警。作者在定性分析与定量分析方面所做出的努力为国内学术界日后进行相关研究具有启发意义。

第三，对国内衍生金融市场的实证研究进行了有益的探索。衍生工具的重要特性之一就是产品创新快，产品种类多。不同的衍生工具有各自不同的产品特性和市场特点，因此可以推断不同市场在系统性金融风险形成、传导方面应该不同，分别研究不同的市场是必要的。在书中，作者分别对中国三个主要的衍生工具市场进行实证分析，即中国股指期货的推出对现货市场波动率的影响、权证交易与我国资本市场波动性的实证分析、人民币非交割远期市场和即期汇率市场波动性的联动效应以及对商业银行体系造成的冲击，并得到了“当前衍生金融工具交易对我国系统性金融风险的影响有限，但随着中国金融体系进一步在融合世界经济、金融开放过程中，衍生品市场引致系统性风险的可能性增加”的关键性结论。虽然对尚处在发展初期阶段的中国衍生金融市场而言，上述研究在数据完备性、假设合理性、方法适当性等方面是否完全适用可以商榷，但这种研究是值得鼓励的。

第四，本文研究有效结合了热点金融理论。研究中的互相借鉴和创新是必要的，经济学家文献中提出了杠杆周期、整体流动性等概念，并分别讨论了其与资产价格之间的关系，而杠杆率和流动性也是衍生工具重要的产品特性。有鉴于此，作者较敏锐地借鉴了已有研究成果，将杠杆周期、整体流动性等理论应用于衍生工具交易和系统性金融风险的研究，并得到“杠杆率和流动性顺周期特征是引起系统性金融风险和产生金融危机的重要原因之一”的结论。作者的研究方法与创新意识值得鼓励。

当然，本书在不少方面有待进一步充实，比如：在商业银行风险测量体系基础上如何评价整个金融体系的系统性金融风险？作者构建了中国金融危机预警模型，但是解释变量的选择是否具有坚实的理论和统计基础？在预警模型的基础上，能否给出预警阈值，使其真正具有危机预警的功能？在促进中国金融衍生市场发展过程中，相关部门如何针对性地借鉴国际市场的经验与教训，从而在引导其发挥作用的同时能有效地防范风险？另一方面，由于作者一直在金融实务部门工作，利用业余时间断断续续研究，导致该书的出版时间一再延长，从而影响了该书比较珍贵的研究数据的时效性和观点的前瞻性。但整体而言，本书瑕不掩瑜，仍具有相当的理论价值和政策意义。此外，作为对陈金荣同志利用业余时间努力进行学术研究的肯定，我很愿意向读者推荐本书。



序 二

由美国次贷危机引发的这场全球金融危机，无疑是本世纪头一个十年中最重大的事件之一。在对危机成因进行的各种解读中，一个较为普遍的认识是：大量复杂的场外衍生金融工具的泛滥是造成此次危机的罪魁祸首。一时间，衍生品、系统性风险、金融危机成为社会热点。陈金荣先生这本《衍生金融工具交易与系统性金融风险：形成、传导与监督》，则将上述三个热点词汇囊括在内，用一条完整的逻辑线索，从衍生金融工具的产品特性、交易形式和交易主体入手，分析其在系统性风险的形成与传导中的独特作用，旨在探索金融危机的成因，并实现防范和化解危机的最终目标。本书的选题和内容可谓顺时应需，切中肯綮，很有现实意义。

衍生金融工具自诞生之日起，就面临针锋相对的持续争议，见仁见智，莫衷一是。衍生品的最主要拥趸和辩护方，当然是那些发明、使用并将之大规模传播到全世界的“华尔街精英”。另一方面，对衍生品的挹伐之声也不绝于耳，其中最著名的声讨来自股神巴菲特，他在 2002 年致旗下伯克夏公司股东的信中，将衍生品称作是“大规模破坏性金融武器”。

事实上，衍生金融工具的风险和危害早已有目共睹，在金融市场或者金融机构动荡的背后往往都能窥见它的影子。美国长期资本管理公司（LTCM）濒临破产被收购、英国巴林银行轰然坍塌、美国次贷危机和雷曼兄弟公司倒闭等，都是人们耳熟能详的例子。我国衍生金融工具的历史不长，但其发展也几经波折。1995 年发生的“327”国债期货事件，被传媒称为“中国的巴林事件”，导致证监会暂停了国债期货交易试点，中国第一个金融期货品种宣告夭折。进入 21 世纪以来，相继发生了多起衍生品风波，例如，2004 年的中航油原油期货交易造成累计亏损 5.5 亿美元；2008 年国航、东航、中信

泰富等企业因燃油套保、外汇合约等衍生品交易造成巨亏等。

当然，对于衍生金融工具过度妖魔化或过度褒扬显然都不是科学和理性的态度。与世间许多事物一样，衍生金融工具也是一把“双刃剑”。从好的方面来讲，它是一种有效的风险转移工具，衍生品市场在20世纪70年代开始蓬勃发展的最直接动因，就是为了规避国际外汇市场的剧烈波动、对冲风险、降低损失。其后，衍生品市场规模以惊人的速度扩张，正与其微观层面上稳定经济、方便贸易、消除市场不确定因素的积极作用密切相关。另一方面，尽管衍生金融工具的微观积极作用不容否认，但如果从宏观层面来观察，无疑具有重大潜在风险。正如作者所指出的那样，“很多学者都认同衍生工具交易是产生系统性金融风险的重要原因之一”。需要强调的是，此次金融危机的起源不能简单归咎于高风险、高杠杆的衍生品市场，深层次的原因还在于全球宏观经济和金融体系的失衡及自身缺陷。正因为如此，本书从宏观因素的角度分析衍生金融工具对系统性金融风险的影响，并指出宏观经济的脆弱程度是决定衍生金融工具交易对系统性金融风险冲击大小的关键因素。应该说，这一分析是十分中肯的。

本书的逻辑摆脱了以往很多研究主要从微观层面入手进行分析的模式，而是从衍生工具产生系统性风险的可能性作为出发点，从宏观角度展开研究，集中探讨衍生金融工具、系统性风险与金融危机三者之间的密切关系，从而对开发经济条件下的衍生金融工具交易形成、传导系统性金融风险的机理进行了全面、系统的研究。本书还花了相当大的笔墨，对中国衍生品市场进行了实证研究，并重点分析中国金融危机的宏观条件，构建了中国金融危机的预警模型，并从进一步完善监管的角度，提出了衍生品的基本监管理念与政策建议。这些分析和研究，无疑丰富了我国金融衍生品市场理论，是本书的重要价值所在。

与美国等发达市场的金融过度创新不同，我国金融业仍处于初级发展阶段，金融创新明显不足。后危机时期如何妥善处理金融创新和金融监管之间的关系，如何在风险和收益之间达致平衡，是我们必须面对的课题。一方面，绝不能因为衍生品本身具有高风险性就否定它的价值；另一方面，也要吸取以往衍生品引发的各类教训。显然，正确分析和看待衍生品的价值和风险，充分借鉴国内外经验教训，堵塞监管漏洞，完善监管机制，有效控制系

统性风险，强化投资者和金融机构的风险意识，因势利导，存利除弊，充分发挥衍生金融工具的积极作用，才是发展我国金融衍生商品市场应取的态度。本书对此进行了充分论述，提出了许多有价值的观点和建议，相信读者能够从中获得有益的启迪。

侯永奎

目 录

第一章 导论	(1)
第一节 研究背景	(1)
第二节 研究思路及研究方法	(3)
一 研究思路	(3)
二 研究方法与创新点	(5)
第三节 结构安排	(6)
第二章 概述	(9)
第一节 衍生金融工具和市场概况	(9)
一 金融衍生产品简介	(9)
二 全球衍生金融工具市场概况	(10)
三 与衍生工具市场有关的问题	(13)
第二节 衍生金融工具的风险	(14)
一 风险分类	(14)
二 新巴塞尔协议和风险测算	(15)
三 重大亏损案例统计	(16)
第三节 系统性金融风险	(17)
一 系统金融风险与系统性金融风险的表现形式	(17)
二 系统性金融风险的表现形式	(18)
三 与衍生金融工具交易有关的金融危机统计	(19)
四 案例分析	(21)
第四节 文献综述	(25)
一 系统性风险和金融危机	(26)
二 衍生工具交易和系统性风险	(50)
三 对现有文献的总体评价	(57)

第三章 产品特性及交易形式分析:衍生金融工具交易与系统性

金融风险的形成 (59)

第一节 衍生金融工具的产品特性 (59)

一 高杠杆性对金融系统性风险的冲击 (61)

二 流动性风险对系统性金融风险的形成 (84)

三 虚拟性与金融系统的不稳定性 (99)

第二节 衍生金融工具交易的组织形式对系统性金融风险的

冲击与传导分析 (101)

一 交易所市场有助于降低系统性金融风险 (102)

二 场外交易市场传导系统性金融风险的机制 (104)

第三节 本章小结 (110)

第四章 市场交易主体分析:衍生金融工具交易对系统性金融

风险的传递 (112)

第一节 银行衍生品交易与系统性金融风险 (112)

一 银行交易衍生金融工具的目的 (112)

二 银行交易衍生金融工具的特点 (113)

三 银行的风险聚集与系统性金融风险的形成 (116)

四 案例分析——银行交易衍生金融产品与次贷危机 (118)

第二节 商业银行系统性风险的模型与计量分析 (123)

一 巴塞尔协议框架下的商业银行风险计量 (123)

二 中国商业银行的系统性风险 (134)

第三节 对冲基金形成、传递系统性金融风险 (160)

一 对冲基金概论 (161)

二 对冲基金交易衍生金融工具的特点 (161)

三 对冲基金冲击与传导系统性金融风险 (164)

四 案例分析:对冲基金在系统性金融风险的作用 (166)

第四节 对冲基金系统性风险的计量 (169)

第五节 本章小结 (173)

第五章 宏观经济因素分析:衍生金融工具交易产生系统性

风险的作用环境 (175)

第一节 金融危机的宏观条件 金融衍生工具交易与系统性

风险 (176)

一	金融危机的宏观条件及其特征	(176)
二	衍生金融工具与国际资本流动	(180)
三	衍生金融工具交易、金融创新与实体经济	(182)
四	中国的金融危机宏观条件	(185)
第二节	宏观经济政策、金融衍生工具交易与系统性风险	(195)
一	金融自由化政策、金融衍生工具交易与系统性风险	(195)
二	稳健的货币财政政策、金融衍生工具交易与 系统性风险	(206)
三	有效金融监管、金融衍生工具交易与系统性风险	(211)
第三节	案例分析	(213)
一	墨西哥比索危机原因剖析	(213)
二	泰国金融危机原因剖析	(215)
三	阿根廷金融危机原因剖析	(216)
第四节	金融稳定性指标体系与预警模型	(218)
一	国际货币基金组织：金融系统健康状况的审慎 宏观指标体系	(219)
二	Kaminsky and Reinhart (1999) 的危机预警模型	(223)
三	其他危机预警模型	(227)
四	中国危机预警与系统性金融风险	(228)
第六章	衍生工具交易与系统性风险的中国实证分析	(248)
第一节	中国衍生工具市场发展的现状	(248)
一	中国衍生工具市场概况	(248)
二	中国金融衍生品交易的风险	(267)
第二节	衍生工具交易与中国资本市场波动性的实证分析	(268)
一	股指期货与股票市场波动性分析	(269)
二	权证对基础证券影响的研究分析	(284)
三	人民币无本金交割远期外汇市场引起系统性风险的 实证研究	(291)
第三节	中国宏观经济脆弱性与系统性金融风险分析	(297)
一	宏观经济整体健康与局部风险聚集	(297)
二	资本账户逐步开放与国际金融传染的效应增大	(301)
三	银行主导型的金融结构与场外衍生市场的风险集中	(303)

四	我国金融市场机制的不完善与衍生金融交易的风险·····	(305)
五	结论:我国衍生金融产品交易与系统性金融风险的 可能性·····	(306)
第四节	本章小结·····	(307)
第七章	衍生金融工具的监管·····	(308)
第一节	衍生金融工具及市场监管的基本原则·····	(309)
一	系统性原则·····	(309)
二	注重自律与市场约束的原则·····	(310)
三	监管效率性原则·····	(311)
四	金融救助原则·····	(311)
第二节	衍生金融市场政府监管体系的比较·····	(313)
一	美国多个监管机构共存模式·····	(314)
二	英国的统一监管模式·····	(315)
三	德国的监管体系·····	(315)
四	澳大利亚的不完全统一监管模式·····	(316)
五	新兴经济体的监管模式·····	(316)
六	各监管模式的比较评价·····	(318)
第三节	衍生金融市场自律监管的比较·····	(321)
一	自律监管与政府监管的关系·····	(321)
二	衍生金融市场行业协会自律组织——以期货行业 协会为例·····	(322)
三	衍生金融品交易所的自律监管·····	(323)
第四节	衍生金融市场的国际监管·····	(325)
一	巴塞尔委员会·····	(325)
二	国际证监会组织·····	(329)
三	国际清算银行和 WTO 框架下的衍生金融监管·····	(332)
第五节	衍生金融市场监管的国际经验借鉴·····	(332)
一	场外衍生交易监管的国际经验·····	(333)
二	信用衍生产品监管的国际经验·····	(342)
三	对冲基金的国际监管重点·····	(344)
四	“次贷危机”的经验与教训·····	(346)
第六节	衍生金融品交易的信息披露要求·····	(349)

一	从安然事件看改进信息披露的必要性	(349)
二	衍生金融工具风险信息披露的目的和基本要求	(351)
三	衍生金融工具风险信息定性披露的具体内容	(352)
四	衍生金融工具风险信息定量披露的具体内容	(353)
第七节	中国衍生金融市场发展与监管	(355)
一	中国衍生金融产品的发展历程	(355)
二	中国衍生金融产品及市场的监管	(360)
第八节	本章小结	(366)
参考文献		(367)
一	英文参考文献	(367)
二	中文参考文献	(376)
三	相关网站	(381)
四	数据库	(382)
后记		(383)

第一章

导 论

第一节 研究背景

20 世纪 80 年代以来,在股市、汇市以及债券市场中期货、期权和远期等衍生金融工具^①以惊人速度发展。2005 年底全球衍生工具合约的市场价值约为 9.8 万亿美元,2009 年底增长到 21.6 万亿美元,2005—2009 年复合增长率约为 21.8%。从本质上而言,衍生金融工具交易属于零和博弈游戏,套期保值者可以用之对冲风险,衍生金融工具及其交易应该让世界、让投资者变得更加安全,因为“这些金融产品使得企业和机构有效、经济地处理困扰自己没有几百年也有几十年的风险成为可能”^②。但纵观 20 多年来,金融危机爆发得更加频繁、剧烈,并且衍生金融工具交易在历次危机中都起到了或大或小的作用。^③

从全球视角来看,笔者认为衍生工具交易表现出以下两个特征:第一,全球衍生工具市场迅猛发展,相对于实体经济的比例不断加快。比如,一些

① 关于衍生金融工具的英文名称很多,仅“工具”一词就有 instrument、product、commodity、tool、vehicle,其中 instrument 最为普遍,金融衍生品在英文一般简称 Derivatives。国内最普遍的叫法有金融衍生工具与衍生金融工具,前者强调与商品衍生工具的区别,后者强调与传统金融工具的差异,二者并无本质区别。本书通称衍生金融工具以避免与传统金融工具混为一谈。

② [美]默顿·米勒:《论衍生金融工具》,刘勇、刘菲等译,清华大学出版社 1999 年版,第 5 页。

③ 1987 年全球股灾被认为是起源于纽约证券交易所的股指期货与股指期权的大规模程序化交易;1997 年对冲基金对危机国家(地区)的冲击引发东南亚金融危机爆发,俄罗斯债务危机导致美国长期资本管理公司的破产;2007 年美国次级债风波对全世界金融系统的震荡至今没有结束。此外,发生众多因为衍生金融工具交易导致巨额亏损事件,如 1994 年 12 月美国加州 orange county 破产是因为县政府财政基金使用了反向浮动利率债券(inverse floating rate notes);1995 年巴林银行(Baring Brothers Co.)因经营日经 225 指数期货巨额亏损破产事件;1995 年日本大和银行纽约分部 11 亿美元亏损事件等;雷曼兄弟的倒闭等。

学者指出美国次级债所产生的衍生工具市场规模是美国房地产市场规模的好几倍。因此,其对实体经济的影响也相应增加,已经到了不能忽视的地步。第二,近些年金融危机发生的频率不断加大,同时危机的深度与广度也不断扩大。比如,东南亚金融危机仅仅是地区性的金融危机,其仅仅带来地区性的经济衰退,并且经济很快复原。但是美国次贷危机发生在资本主义核心区,深刻地影响了美国、欧洲等世界最发达的经济体,带来了全球性的经济衰退,从2007年12月(美国NBER定义)美国经济进入衰退期后直到目前经济复苏仍然未见起色,美国经济经历了自“大萧条”以来最严重的经济衰退。

下面的问题是中国衍生金融工具交易的现状如何,以及其与系统性金融风险的联系。像其他发展中国家一样,目前国内衍生金融工具市场规模较小但是发展十分迅速。^①比如,2007年利率互换交易累计成交名义本金总额2165.91亿元,而2009年12月到2010年11月累计成交名义本金总额增长到11793.47亿元。2010年4月股指期货推出当月成交金额为27460.5亿元,2010年11月增长到113430.6亿元。另一方面,考虑到我国目前仍是以间接融资为主、商业银行为主体的金融结构,国内商业银行是衍生金融工具的交易主体。从交易主体看,2006年中国银行、工商银行、建设银行持有的衍生金融工具名义金额分别为17484.69亿元、4301.84亿元和5877.3亿元;2010年上半年分别增长到26834.49亿元、10119.97亿元和8435.61亿元。而2009年末这三家银行的所有者权益仅为5453.94亿元、6789.34亿元和5590.2亿元。因此,虽然国内衍生金融工具市场还不完善,但是其表现出的高增长性和在商业银行资产中比重的不断提升,已经使得衍生金融工具引起系统性金融风险成为可能。

近些年中国并没有发生“显性”的金融危机,海南银行的倒闭也没有引起系统性金融风险。以前人们广泛讨论的是中国商业银行的资产质量和资本充足率,基本忽略衍生金融工具的层面。笔者认为随着国有银行股份制改造的基本完成、不良资产的逐步剥离以及资本充足率的不断提高,未

^① 除了次级债、可转债、权证等产品外,2006年资本市场推出了认股权和债券可分离交易的可转换债券;外汇衍生产品市场先后已有远期、掉期、互换等金融产品可供投资;2006年2月9日国家开发银行与中国光大银行当日完成了首笔人民币利率互换交易,标志着人民币利率衍生工具在中国金融市场正式登场;我国利率市场化改革进程中固定收益产品的创新明显增多;2006年9月成立中国金融期货交易所,股指期货于2010年4月推出。

来衍生金融工具将逐步成为商业银行风险的重要来源之一，是未来监管层考虑的重点。

总体上讲，很多学者都认同衍生工具交易是产生系统性金融风险的重要原因之一，同时衍生金融工具交易在系统性金融风险中的作用与影响已经成为学术界与实务界争论的热点问题之一。但是以笔者了解的范畴，目前关于衍生金融工具和系统性金融风险的问题尚缺乏系统性的研究成果。国内外研究衍生金融工具风险的文献虽多，但这些文献对以上问题缺乏全面系统的理论阐述。理论的模糊必然导致对策的混乱与摇摆。此外，在许多关键环节研究者远未达成一致。比如，系统性金融风险的产生是具有自我实现功能的恐慌引起的，还是和实体经济的基本面相联系？在金融市场中如何形成系统性金融风险，风险是如何积累和传染扩散的？系统性金融风险在什么条件下会爆发成金融危机，而这需要怎样的宏观经济环境？其中，政府的宏观经济政策扮演了怎样的角色？金融危机爆发后会在什么条件下引起国际间的传染？当金融危机发生后政府又当采取怎样的事后危机应对措施？国内外研究衍生金融工具风险的文献虽多，但这些文献对以上问题缺乏全面系统的理论阐述。理论的模糊必然导致对策的混乱与摇摆。

因此，敏锐地观察到衍生金融工具产生系统性风险的可能性是本书的出发点。而试图回答上面的问题，并对衍生工具交易和系统性金融风险的关系进行系统性的考察是本书的主要动机。笔者认为要回答这些问题，首先要全面理解金融衍生产品对系统性金融风险的形成机制、传导方式等内容。笔者尝试对这些问题进行整理，并结合我国实际来阐明衍生金融工具交易对系统性金融风险的形成与传导机制，提出明确监管的建议与意见，兼有理论价值与现实意义。

第二节 研究思路及研究方法

一 研究思路

通过整理 20 世纪 80 年代中期以来世界历次金融危机与衍生金融工具交易的因果联系，本书分别从衍生金融工具特性、市场交易形式、代表性市场交易主体的特征以及宏观因素、衍生金融工具交易对现货市场的影响、金融监管等环节出发，全面、深入分析衍生金融工具交易对系统性金融风险的形成