



经济法文库

Economic Law Library

衍生金融交易国际监管制度研究

Study on International Regulation of Financial Derivatives

◎ 陈欣 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

衍生金融交易国际监管制度的研究

International Regulation of Derivative Transactions

李 海 平



中国金融出版社

衍生金融交易国际监管制度研究

Study on International Regulation of Financial Derivatives

◎ 陈欣 著



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

图书在版编目(CIP)数据

衍生金融交易国际监管制度研究/陈欣著. —北京:北京大学出版社,2006.7
(经济法文库)

ISBN 7-301-10810-9

I. 衍… II. 陈… III. 金融市场-监督管理-研究-世界 IV. F831.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 065637 号

书 名: 衍生金融交易国际监管制度研究

著作责任者: 陈 欣 著

责任编辑: 丁传斌 王业龙

标准书号: ISBN 7-301-10810-9/D·1512

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区成府路 205 号 100871

网 址: <http://www.pup.cn>

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672 编辑部 62752027
出版部 62754962

电子信箱: law@pup.pku.edu.cn

印 刷 者: 三河市新世纪印务有限公司

经 销 者: 新华书店

730 毫米×980 毫米 16 开本 11.25 印张 208 千字

2006 年 7 月第 1 版 2006 年 7 月第 1 次印刷

定 价: 20.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

举报电话:010-62752024 电子邮箱:fd@pup.pku.edu.cn

《经济法文库》总序

我国改革开放二十余年来的经济法制状况,可以用“突飞猛进”这几个字来形容。仅从经济立法来看,在完善宏观调控方面,制定了预算法、中国人民银行法、所得税法、价格法等法律,这些法律巩固了国家在财政、金融等方面的改革成果,为进一步转变政府管理经济的职能,保证国民经济健康运行提供了一定的法律依据。在确立市场规则、维护市场秩序方面,制定了反不正当竞争法、消费者权益保护法、城市房地产管理法等法律,这些法律体现了市场经济公平、公正、公开、效率的原则,有利于促进全国统一、开放的市场体系的形成。

然而应该看到,建立与社会主义市场经济相适应的法制体系还是一个全新的课题。我们还有许多东西不熟悉,不清楚,观念也跟不上。尤其是面对未来逐步建立起的完善的市场经济,我们的法制工作有不少方面明显滞后,执法、司法都还存在着许多亟待解决的问题。

二十余年的经济法研究呈现出百家争鸣、百花齐放的良好局面,各种学术观点和派别不断涌现。但总体来说,经济法基本理论的研究还相当薄弱,部门法的研究更是分散而不成系统。实践需要我们回答和解释众多的疑难困惑,需要我们投入精力进行艰苦的研究和知识理论的创新。

在政府不断介入经济生活的情况下,我们必须思考一些非常严肃的问题:政府介入的法理依据究竟是什么?介入的深度与广度有没有边界?政府要不要以及是否有能力“主导市场”?我们应如何运用法律制度驾驭市场经济?

在国有企业深化改革过程中,我们不能不认真研究这样一些问题:国有的资本究竟应当由谁具体掌握和操作?投资者是否应与监管者实行分离?国有企业应当覆盖哪些领域和行业,应通过怎样的途径实现合并和集中?如何使国有企业既能发挥应有的作用,又不影响市场的竞争机制?

加入 WTO 以后,我国经济、政治、社会生活的方方面面都会发生重大影响。我们必须研究:市场经济法制建设将面临什么样的挑战和机遇?在经济全球化

的背景下,我们的经济法制将如何在国际竞争中发挥作用?国外的投资者和贸易伙伴进入我国,我们会提供一个什么样的法律环境?我们又如何采取对策维护国家的经济安全和利益?

面对环境日益恶化和资源紧缺的生存条件,循环经济法制建设任务繁重。如何通过立法确定公众的权利义务,引导和促进公众介入和参与循环经济建设?怎样增强主动性和控制能力,以实现经济发展与环境资源保护双赢,实现利益总量增加?如何发挥法律的鼓励、引导、教育等功能,通过受益者补偿机制,平衡个体与社会之间的利益?

在市场规制与监管方面,如何掌握法律规制监管的空间范围、适当时机和适合的力度?在法律上,我们究竟有什么样的有效规制和监管的方式、方法及手段?对各类不同的要素市场,实行法律规制与监管有什么异同?

.....

我们的经济法理论研究应当与经济生活紧密结合,不回避现实经济改革与发展中提出的迫切需要解决的问题,在观念、理论和制度等方面大胆创新。这是每一个从事经济法科学研究者与实际工作者应尽的义务和光荣职责。我们编辑出版《经济法文库》,就是要为经济法研究者和工作者提供交流平台。

《经济法文库》的首批著作汇集的是上海市经济法重点学科和上海市教委经济法重点学科的项目成果,随后我们将拓展选择编辑出版国内外众多经济法学者的优秀研究成果。我们坚信,这些优秀成果一定会引起社会各方面的广泛关注,一定会对我国的经济法制建设起到推动和促进作用。

期望《经济法文库》在繁花似锦的法学苑中成为一株奇葩。

华东政法学院 顾功耘

2005 年国庆节

缩略语表

BBA	British Bankers' Association(英国银行家协会)
BIS	Bank for International Settlement(国际清算银行)
CFMA	The Commodity Futures Modernization Act of 2000 (美国 2000 年《商品期货现代化法》)
CFTC	Commodity Futures Trading Commission(美国商品期货交易委员会)
CFTCA	The Commodity Futures Trading Commission Act of 1974 (美国 1974 年《商品期货交易法》)
CMOs	Collateralized Mortgage Obligations(抵押按揭证券)
DSRO	Designated Self-Regulatory Organization(指定自律机构)
EMTA	Trade Association for the Emerging Markets(新兴市场交易商协会)
EMU	Economic and Monetary Union(经济与货币联盟)
FASB	The Financial Accounting Standards Board(美国联邦会计准则委员会)
FCMs	Futures Commission Merchants(期货经纪商)
FRB	Federal Reserve Bank(美国联邦储备委员会)
FSA	The Financial Services Authority(英国金融服务局)
GAO	General Accounting Office(美国联邦审计局)
GATS	General Agreement on Trade in Service (《服务贸易总协定》)
IASB	International Accounting Standards Board(国际会计准则理事会)
IB	Introducing Broker(期货交易辅助人)
SFA	Securities and Futures Authority(英国证券与期货管理局)
IMF	International Monetary Fund(国际货币基金组织)

IOSCO	International Organization of Securities Commissions(国际证监会组织)
IRB	Internal Ratings-based Approaches(内部评级法)
ISDA	International Swaps and Derivatives Association(国际互换与衍生工具协会)
MOUs	Negotiation of Memoranda of Understandings(谅解备忘录)
MSRB	The Municipal Securities Rule Making Board(美国地方证券规则制定委员会)
NASD	National Association of Securities Dealers, Inc.(美国全国证券交易商协会)
NFA	The National Futures Association(美国全国期货协会)
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development(经济与合作发展组织)
OTC	Over-the-Counter Market(场外市场)
PACs	Planned Amortization Classes(有计划的摊销等级证券)
SEC	Securities and Exchange Commission(美国证券交易委员会)
SIB	Securities and Investment Board(英国证券与投资委员会)
VAR	Value at Risk(在险价值)
WTO	World Trade Organization(世界贸易组织)

目 录

前 言	(1)
第一章 导论	(7)
第一节 衍生金融交易的性质及其历史演进	(7)
第二节 衍生金融交易的风险及其管理	(21)
第三节 衍生金融交易的监管	(28)
第二章 衍生金融交易合约的国际统一	(36)
第一节 ISDA 及其对衍生金融交易的监管思路	(36)
第二节 ISDA 主协议的内容阐释	(41)
第三章 衍生金融交易监管的国际协调	(58)
第一节 国际清算银行对衍生金融交易的监管协调	(61)
第二节 巴塞尔委员会在衍生金融交易领域的监管思路	(63)
第三节 国际证监会组织的衍生金融交易监管措施	(72)
第四节 WTO 框架下的衍生金融交易监管	(78)
第四章 各国和地区衍生金融交易监管体制的比较研究	(86)
第一节 衍生金融交易监管的主要问题	(88)
第二节 美国 and 我国香港地区衍生金融交易的监管体制 ——多个监管机构并存模式	(96)
第三节 英国、日本和新加坡衍生金融交易的监管体制 ——单一监管机构模式	(106)
第四节 各国和地区衍生金融交易监管体制比较	(115)

第五章 衍生金融交易监管的政府间合作问题	(120)
第一节 政府间衍生金融交易规则性监管的合作	(120)
第二节 政府间衍生金融交易相机性监管的合作	(124)
第六章 我国衍生金融交易监管制度的完善	(136)
第一节 我国衍生金融交易的发展历程	(136)
第二节 我国衍生金融交易的监管制度	(141)
第三节 我国衍生金融交易监管制度的完善	(151)
结束语	(165)
参考文献	(167)

前 言

洛伦兹在《无周期流的确定性》一文中写道：“南美洲亚马逊河流域热带雨林中的一只蝴蝶，偶尔扇动翅膀，可能两周后在美国得克萨斯州引起一场龙卷风。”^①用洛伦兹所描述的蝴蝶扇动翅膀所产生的效应来比拟衍生金融交易所潜伏的巨大能量（风险）应不为过。因而，本书将衍生金融交易的国际监管作为研究主题。

一、研究背景和研究目的

现代金融监管体系是在 20 世纪 30 年代大危机以后确立的。在随后的几十年里，金融监管实践经历了一系列复杂的变化，从 30 年代经济危机后的严格监管，到 70 年代金融自由化导致的放松监管，再到 90 年代银行信贷危机，特别是亚洲金融危机后向谨慎监管的回归，^②反映了金融市场的不断整合和政府机构对金融市场态度的变化。其中，金融监管理论和实践的重大转折发生于 20 世纪 70 年代，发挥推动作用的是另一种危机的力量——金融创新。金融机构的创新行为简单地看是利益动机的驱使，从深层次看却是金融监管理论和实践的发展滞后，以至于阻碍了金融机构和金融体系向更高阶段的发展。创新不断地、动态地逃避和突破监管，给相对静态的监管带来新的挑战，迫使金融监管机构及时应对，否则要么以延迟金融机构和金融体系的发展为代价，换取严格管制下的表面稳定，要么以牺牲金融稳定为代价，来敦促金融监管作出符合经济发展需求的调整。^③而衍生金融产品的出现就反映了金融监管机构与交易主体之间一场永恒

① Edward N. Lorenz, Deterministic Nonperiodic Flow, Journal of the Atmospheric Sciences, Vol. 20, 1963, pp. 130 - 141.

② 参见白钦先主编：《现代金融监管研究丛书》，中国金融出版社 2003 年版，第 10—13 页。

③ 同上书，第 18 页。

的博弈,同时金融创新对商品衍生产品的冲击,也不可避免地将其卷入这场博弈中。

因此,笔者有了撰写本书的最初动力。本书旨在从法律视角对衍生金融交易的相关制度安排及其监管作一系统、深入的剖析。撇开好奇心不谈,在衍生金融产品日益占据金融市场重要地位的今天,以及我国金融制度改革正进行得如火如荼的背景下,这一选题不乏其学术价值和现实意义:

首先,从学术研究的角度看,在经济领域,以衍生产品为主要支柱的金融工程学已经成为最前沿的学科,^①但相形之下法学领域的研究则稍显薄弱。^②而事实上,衍生金融交易的跨国性和高风险性又需要我们从法律角度探讨如何在全球范围内进行监管和合作。

其次,近年来,一系列震动世界金融体系的危机和风波接踵而来,而每一次几乎都与衍生金融交易密切相关。中航油事件以后,很多人都看到了衍生产品带来的巨大的杀伤力,而十年前,具有233年历史的巴林银行也因为衍生金融交易不当被迫破产。如何避免金融机构出现下一个巴林银行,成为理论界和实务部门思考的重要问题。一方面,从业机构可以通过内部风险管理来降低遭受损失的可能性,而另一方面,来自外部的监管也同样重要。

最后,就我国而言,衍生金融交易正处于起步阶段,各类配套的法律规范还未能形成完整、统一的体系,在和国际市场接轨时也存在冲突,如何在开放市场的同时,维护金融市场的稳定并提高金融市场的效率就显得十分重要。目前我

① 经济学领域有关衍生金融交易及其监管的论著主要有: S. Das, *Swaps, Financial Derivatives: Products, Pricing, Applications and Risk Management*, J. Wiley, 2004; P. J. Hunt & J. E. Kennedy, *Financial Derivatives in Theory and Practice*, John Wiley & Sons, 2004; Robert Kolb, *Financial Derivatives*, John Wiley, 2003; David A. Dubofsky & Thomas W. JR. Miller, *Derivatives: Valuation and Risk Management*, Oxford University Press, 2003; Eales Brian Anthony, *Derivative Instruments: a Guide to Theory and Practice*, Butterworth-Heinemann, 2003; John C. Hull, *Options, Futures & other Derivatives*, Prentice Hall, 2000; Swan J. Edward, *Building the Global Market: a 4000 Year History of Derivatives*, Kluwer Law International, 2000; McBride, Johnson Philip, *Derivatives: a Manager's Guide to the World's Most Powerful Financial Instruments*, McGraw-Hill, 1999. 郑振龙主编:《衍生产品》,武汉大学出版社2005年版;孙宁华:《金融衍生工具风险形成及防范》,南京大学出版社2004年版;叶永刚主编:《衍生金融工具》,中国金融出版社2004年版;潘淑娟:《金融发展、开放与国际金融衍生工具》,中国金融出版社2003年版;杨迈军、汤进喜编著:《金融衍生品市场的监管》,中国物价出版社2001年版;胡怀邦:《金融发展中的衍生市场研究》,中国经济出版社2000年版。

② 法学领域有关衍生金融交易及其监管的论著主要有: McBride, Johnson Philip & Thomas Lee Hazen, *Derivatives Regulation*, Aspen Publishers, 2004; Gengatharen, Rasiyah, *Derivatives Law and Regulation*, Kluwer Law International, 2001; Hundson, Alistair, *Modern Financial Techniques, Derivatives and Law*, Kluwer Law International, 2000; Stei, Alfred, *Derivatives: the Wild Beast of Finance: a Path to Effective Globalization?*, John Wiley, 2000; James, Simon, *The Law of Derivatives*, LLP, 1999. 宁敏:《国际金融衍生交易法律问题研究》,中国政法大学出版社2003年版。

国仅有场内商品衍生产品,而无场内衍生金融产品,但无论是四大国有商业银行,还是招商银行、民生银行等股份制银行,都已不同程度地参与了衍生金融产品的场外交易。这既是中资银行与花旗银行、汇丰银行等外资银行展开竞争的应对举措,也是为了适应国内居民理财需求不断增长的需要。而央行为加快培育和发展金融市场,也将积极推进外汇、人民币衍生产品的开发和交易。由此可以预见,未来十年将是衍生金融产品在中国蓬勃发展的十年。同时,金融服务自由化是21世纪金融业发展的主旋律,它意味着投资者走出去和外国投资者走进来这样一个国际化的过程。在这个进程中需要中国监管机构和外国监管机构以及国际组织的交流和合作。

二、研究体例和方法

在英文文献中,管制和监督分别用 Regulation 和 Supervision 来表示,按照传统说法,Regulation 是指建立并不断完善制约金融机构和金融市场运作的法律、规则、法令、技术规范等框架,是立法层面的含义;Supervision 是指监督金融机构和金融市场的运行状况,并要求金融机构持续不断地按照法规和政策经营,同时由监管机构从外部介入进行调整,甚至惩戒,是执法层面的含义。不过,两者在实践中难以截然分开,因此在金融领域,国外大量文献都将两者结合起来,称为金融监管(Financial Regulation & Supervision),并简称为 FRS。而本书的论述也包含了管制和监督两个方面,并侧重于监督措施。在体例安排上,本书的阐述贯穿这样一条主线,即以国际上和各国国内关于衍生金融交易监管的规范为基础,进而讨论中国的相应立法及对策。遵循这一研究主线,本书以法律实证分析为主,并综合运用了经济分析、历史分析、案例分析和比较研究等方法,具体而言:

在讨论衍生金融交易的监管之前,对衍生金融产品的产生及其性质的把握是有益而必要的,这不仅有助于避免出现“一叶障目,不见森林”的错误,同时也为后续的研究提供立论和分析的基础。有鉴于此,本书的第一章首先回顾了衍生金融交易的产生、发展过程及其基本特征。随后在分析衍生金融产品所具备的套期保值、财务管理、价格发现等功能的基础上,笔者也指出其自身存在的高风险、复杂性等缺陷,因此它需要监管的介入。对于监管模式的选择,理论上存在完全的外部监管、自律监管、企业内部风险控制等三种模式,但都存在一定缺陷,只有在保证外部监管有效性的前提下,承认自律监管和企业内部风险控制,并在监管机构和被监管者之间创设协同合作的关系才是衍生金融交易监管的完美模型。

本书的第二章到第五章则分别就行业协会的自律作用,国际组织为监管协调所作的努力,美国、英国、日本、新加坡和我国香港地区等发达国家和地区的监管体制以及政府间的监管合作进行论述。在第二章,本书分析了国际互换与衍

生工具协会 (ISDA) 主协议的产生过程、主要内容及其对减少监管冲突所作的贡献,针对的是场外交易中的标准协议。它为改善场外交易的透明度低、游离于监管边缘等状况起了不可低估的作用。但 ISDA 主协议同样存在着缺陷,其条款的执行力并不能得到法律的完全承认,因此需要与各国法律进行协调。

本书的第三章列举了国际清算银行 (BIS) 及其下的巴塞尔委员会、国际证监会组织 (IOSCO) 对国际标准的统一和监管协调所进行的工作。巴塞尔委员会作为银行业的监管协调机构,其资本协议将银行所参与的衍生交易纳入资本充足率的监管框架并将监管责任在母国和东道国间进行分配,这是因为银行是国际金融市场的重要参与者,在竞争压力下和为了套期保值的目的纷纷涉足衍生领域,给外部监管以及内部风险控制带来困难。但是,巴塞尔委员会国际协调的不足之处在于它所针对的主体是银行机构,监管的范围主要是银行机构的信用风险以及其后增加的市场风险,并不能囊括衍生金融交易监管的各个方面。为此,巴塞尔委员会和国际证监会组织合作,颁布了针对衍生交易以及促进各国信息交流的规则和指南。另一方面,金融服务贸易已被纳入世界贸易组织 (WTO) 的框架中,作为拥有普遍成员的国际组织, WTO 为各国的交流提供了论坛和合作便利,如果将衍生金融交易纳入其框架中,会有利于监管标准的统一。

本书的第四章则比较了美国、英国、日本、新加坡和我国香港地区等发达国家和地区衍生金融交易监管的体制安排。这些国家和地区的相同点在于十分注重行业协会、交易所的监督作用,外部监管更多是为了侧重于市场准入和发生违法行为时的纠正。作为衍生金融市场较为发达的国家和地区,它们所采取的监管体制对维护市场稳定、保护投资者利益发挥了巨大的作用,同时也从侧面论证了本书第一章提出的论点,即完善的监管模式应承认自律组织的作用,并在监管机构和被监管者间建立合作而非对抗的关系。当然,它们的监管体制也存在差别,在美国,外部监管主要由商品期货交易委员会 (CFTC) 和证券交易委员会 (SEC) 进行功能型监管,同时从事衍生金融交易的机构还要接受联邦储备委员会等的机构型监管。同样,我国香港地区采取的也是多个监管机构并存的方式。而英国、日本和新加坡在机构设置上则采用统一监管的方法,英国是非官方的金融服务局 (FSA),而日本和新加坡则由政府机构监管,前者是金融厅,后者是金融监管局。目前,统一监管的方法在国际上得到的支持更多,因为它在提高监管效率的同时,降低了监管成本。

本书的第五章在前两章的基础上,选取了巴林银行倒闭、亚洲金融危机和安然公司会计丑闻等案例,探讨各国政府基于平时的监管协调和在特定市场事件发生情况下的监管合作。

本书的第六章则立足于我国现状,论证完善我国衍生金融交易监管的必要

性和相关制度的构建。我国国内金融期货市场产生于20世纪90年代初,而国内机构参与衍生金融交易则可以追溯到20世纪80年代初。但是在监管体制上,我国存在立法层级低、缺乏统一监管、注重行政干预而忽视行业自律等缺陷。这不仅造成监管机构和被监管者之间“猫捉老鼠”游戏不断上演,同时也导致了监管效率不高、对市场压制多于扶持的弊端。因此,我国应改革衍生金融交易的监管体制,在维护衍生金融市场安全的基础上,将监管的重心转移到市场自我调节以及在调节失效的情况下外部监管介入的状态。同时,我国还应尽快出台《衍生交易法》,避免政出多门,出现监管重叠或监管真空。

就本书所采用的分析方法而言,在论述过程中,始终贯穿着对制度产生的历史分析,因为“罗马不是在一天内建成的”,一项制度从产生到最后确立充满了监管机构和被监管者间的博弈,对其进行历史分析有利于了解该项制度被市场和监管机构所接受的原因,以及其优势和缺陷所在。同时,作为衍生金融市场比较成熟的国家,判例在英、美等国的法律制度中占据重要地位,对这些案例的分析为我们从法理上探讨衍生金融交易的监管提供了重要的参考,因此案例分析法也一直出现在本书的各章中。在第四章对各国监管体制进行论述时,笔者还采用了比较分析的方法,因为不同体制的优劣只有在和其他国家体制的比较中才能更深刻地理解。此外,运用相关学科的分析工具来研究法律问题是晚近法学界在研究方法上取得的重要突破之一,衍生金融交易的监管与其经济基础休戚相关,而企业内部风险管理模型的设置不仅体现了外部监管的约束,也体现了企业财务、经济管理的需要,因此,本书第一章、第二章和第三章还运用了经济分析的方法。

三、本书研究的主要问题

德国法学家耶林指出:“外国法制之继受与国家无关,仅是合乎目的性及需要之问题而已。如果自家所有的,同属完善或更佳,自然不必远求。唯若有人以奎宁皮药草非长于自己庭院而拒绝使用,则愚蠢至极。”^①目前,在我国,衍生金融市场正处于起步阶段,银行等金融机构以及其他企业刚刚开始或者还未参与衍生交易。建立适合我国国情的监管制度,不仅要立足于国内实际,同时还应借鉴国际上的成功经验和吸取失败的教训。因此,笔者撰写本书的目的之一是将国际上这一重要的研究课题及相关成果介绍到国内,希冀引起学界和决策者的重视;二是基于大量的资料分析以及对衍生金融交易立法和实践的理解,从客

① [德]耶林:《罗马法之精神》,转引自王泽鉴:《比较法与法律之解释适用》,载王泽鉴:《民法学说与判例研究》(第2册),中国政法大学出版社1998年版,第30页。

观、科学的角度,提出构建我国衍生金融交易监管体制的设想和建议。本书研究的主要问题及对相关领域的贡献和创新之处在于:

首先,本书从宏观出发,侧重于衍生金融交易的纵向监管体系。应该说,关于衍生金融交易的法律制度,基本上可以从公法和私法两个角度来分析。公法角度的着眼点在于监管,主要包括产品设计、交易场所、市场准入、投资者保护、风险监管以及国际监管合作等。私法角度的范围则更广,主要是从交易主体的视角出发,包括衍生金融交易的法律性质、参与主体、合同的订立、履行、权利义务以及违约救济等,涉及合同法、侵权法、公司法、信托法等各国的民商法和国际私法规范。然而,本书的目的不在于,也不可能做到与命题有关的方方面面都尽述无遗。如果试图在有限的篇幅中面面俱到地加以论述,最终只能如蜻蜓点水般点到辄止。因此,本书的构思和行文主要是从公法的角度出发,但在 ISDA 等行业协会通过主协议统一降低监管冲突、提高监管效率方面,则从合同法的角度作了一定的分析。

其次,本书将“金融安全网”理论运用到衍生金融交易的监管中,并贯穿于整篇文章。这是因为金融监管作为一个统一、严密的系统,是由各个层级的监管体制组成的,这些监管体制都具有其优势和劣势,并相互交织构成错综复杂的监管网络,共同保证衍生金融市场的有序运行和整个金融体系的安全、稳定。

最后,无论在理论上还是实践中,监管都不是对管制政策的简单执行,而是面向整个经营过程的风险管理。也就是说,传统的管制概念实际上是一种基于规则的监管,即通过制定法令,约束金融机构行为的模式和范围,并通过这些限制性的规则,防范违法行为可能导致的风险。因此,管制的着眼点是对行为本身的限制,而现实是,即使是法律允许的行为也可能带来潜在的风险。同时,由于管制或监管的最终目标是,防范投资衍生金融产品的过程中可能出现的风险并提高资源配置的效率,所以监管理论和实践应侧重于在安全稳定与效率之间寻求平衡和融合。因此,本书所论述的监管是广义的监管,是指为了弥补市场失灵,由政府监管部门、行业协会和其他国际组织对宏观市场、微观经营主体的行为和行为标准所采取的干预和监督活动,既可以采取限制性规则的管制方式,也可以采取面向过程的风险监管方式(如最佳实践),抑或其他的方式。

第一章 导 论

在商业活动中,决策的制定和风险是息息相关的。决策制定者经常会遇到两种风险类别中的一种:有些风险因素与商业经营的内在本质相联系,主要来源于未来销售或者投入成本的不确定性等因素,我们称这种风险为经营风险(Business Risk);另一种风险类别涉及利率、汇率、商品价格不确定等因素,则称为金融风险(Financial Risk)。大多数商人已经习惯于接受经营风险,并认同经营风险及随之而来的潜在收益。然而金融风险却并非如此,价格、利率、汇率的不确定性容易导致经营瘫痪,削弱公司以合理成本获取融资的能力,而这种能力正是企业生产商品和提供服务的源泉。但另一方面,企业虽然处于金融风险中,金融系统还是提供了一种处理风险的方法,即以衍生产品形式出现的金融工具。^①其中,商品衍生产品的历史可以追溯到公元前 2000 年,而衍生金融产品的产生却在 20 世纪 70 年代,至今只有三十多年的历史。但是,它从产生伊始就伴随着金融创新的浪潮,迅速成为国际金融市场的焦点,并且取代商品衍生产品成为市场交易的重心。它的作用不仅在于转移风险、降低融资成本,同时还是建构合理资本组合的有效方式。

第一节 衍生金融交易的性质及其历史演进

衍生金融交易是对受法律约束的一类合约的普遍表述,这类合约以汇率、利率或指数等金融工具作为基础衍生而来,其最初的最基本的目的在于规避价格变化所带来的不确定因素,并将这些风险转移给愿意或有能力承担的主体。

^① 参见 Don M. Chance:《衍生金融工具与风险管理》,郑磊译,中信出版社 2004 年版,第 3 页。