

航运金融衍生品市场

The Shipping Finance Derivatives Market

袁 象 编著

上海浦江教育出版社

图书在版编目(CIP)数据

航运金融衍生品市场/袁象编著. —上海:上海浦江教育出版社有限公司,2014.6
ISBN 978-7-81121-335-5

I. ①航… II. ①袁… III. ①航运—金融衍生品—市场分析 IV. ①F550 ②F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 065034 号

上海浦江教育出版社出版

社址:上海海港大道 1550 号上海海事大学校内 邮政编码:201306
电话:(021)38284910(12)(发行) 38284923(总编室) 38284910(传真)

E-mail: cbs@shmtu.edu.cn URL: <http://www.pujiangpress.cn>

上海图宇印刷有限公司印装 上海浦江教育出版社发行
幅面尺寸:185 mm×260 mm 印张:15 字数:357 千字

2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷

责任编辑:王 露 张 敏 封面设计:赵宏义

定价:40.00 元

前 言

航运金融衍生品主要是指以航运运价指数为基础的金融衍生品。该衍生品是航运业与其相关的石油和钢铁等大宗商品行业规避海运运费波动风险的工具。航运金融衍生品交易是航运金融四大要素(船舶融资、航运保险、资金结算和航运金融衍生品交易)之一。航运金融衍生品交易之外的三大要素,属于传统航运金融要素和业务。航运金融衍生品市场是近十年发展最为迅猛的场外要素市场,其交易已经成为推动国际航运中心发展的新动力。

世界著名的国际航运中心,如纽约、伦敦、新加坡等,同时也是著名的国际金融中心。国际航运中心是一个集航运、金融、技术和信息于一体的综合资源配置中心。原上海市金融办主任方兴海指出:上海国际航运中心建设的最终目标是,成为在全球范围内配置航运和金融资源的中心。结合国际航运中心的发展经验,国际航运中心的快速发展必然与国际金融中心互为依靠,而且必须形成强大的航运与金融相结合的要素市场和业务体系。其中,航运金融衍生品市场建设已经成为上海国际航运中心建设的关键环节。

航运金融衍生品市场在我国还属于新兴事物,国内对其熟悉程度很低,即使是航运企业相关从业人员,对之往往也是一知半解,如我国某大型航运企业,为规避运价风险,参与了FFA交易,但由于对之了解不深入,导致巨额亏损。由于近年来航运业处于低谷,航运波动频繁,而航运金融衍生品市场具有规避运价波动风险的功能,因此,相关政府部门对其如何发展非常重视,不断推出新产品,也不断开发新的交易平台,而且上海拟利用自贸区的政策优势,将在自贸区内设立国际航运金融衍生品交易平台。可以说,未来几年,航运金融衍生品市场将在我国获得快速发展。

本书是一部专门介绍航运金融衍生品市场的专业教材,除了供专业人士使用外,也可以作为相关研究人员的参考资料。当然本书在编写过程中,由于作者的能力有限,难免存在一些纰漏和不足,敬请读者指正。

本书共分12章,前7章是对传统金融衍生品的一般介绍,主要为初学者进行知识的铺垫;从第八章开始为专业人士所准备,介绍航运金融及航运金融衍生品,其中对运价指数期权方面介绍不多,主要是因为该产品不成熟,国内外对其的研究也不深入,可供参考的资料有限,这也是本书的不足之处。为了方便读者阅读,每章最后都安排了延伸阅读,以供读者扩展知识面。

本书为上海海事大学三年规划教材,在编写过程中,研究生陈复全等参与了全书的讨论,上海海事大学高级国际航运学院常务副院长余思勤教授对本书进行了审校,在此一并表示感谢。

编 者
2014年5月

目 录

第一章 金融衍生品概述	1
第一节 金融衍生品的内涵.....	1
第二节 金融市场概述.....	5
第三节 金融衍生品在金融市场中的地位.....	9
延伸阅读 我国互联网金融的发展模式	10
第二章 期货交易概述	13
第一节 期货市场的产生与发展	13
第二节 期货市场的基本概念、主要特点及功能.....	15
第三节 我国期货市场的产生及问题	19
第四节 市场经济与期货市场	22
延伸阅读 国内外期货交易所的交易机制	29
第三章 期货市场的组织结构与交易流程	31
第一节 期货交易所	31
第二节 期货结算所	37
第三节 期货经纪公司	39
第四节 期货交易者	42
第五节 期货市场其他相关机构	45
第六节 期货交易的流程	46
延伸阅读 开盘价是如何产生的?	54
第四章 期货交易策略	57
第一节 套期保值策略	57
第二节 期货投机策略	71
第三节 期货套利策略	76
第四节 经济衰退下的期货交易策略	81
延伸阅读 航油套保合约暗藏后门 国际投行狙杀东航始末	83
第五章 互换	87
第一节 互换的内涵	87
第二节 互换的机制	90
第三节 互换的定价	95
第四节 互换的应用实例.....	100

延伸阅读 人民币国际化又迈出关键一步·····	103
第六章 金融期货 ·····	105
第一节 金融期货概论·····	105
第二节 外汇期货·····	107
第三节 利率期货·····	112
第四节 股指期货·····	115
延伸阅读 两会代表委员建言推动期货新品上市·····	121
第七章 期 权 ·····	123
第一节 期权的概念·····	123
第二节 期权的基本术语·····	127
第三节 期权定价·····	131
第四节 期权交易策略·····	136
延伸阅读 实物期权·····	144
第八章 航运金融 ·····	147
第一节 航运金融的内涵·····	147
第二节 航运金融的发展现状及趋势·····	148
第三节 我国航运金融的发展策略·····	156
第四节 上海建立自贸区对航运金融业的影响·····	159
延伸阅读 物流金融与航运金融·····	163
第九章 航运金融衍生品市场 ·····	167
第一节 航运金融衍生品市场构成·····	167
第二节 航运金融衍生品市场发展现状及趋势·····	169
第三节 我国航运金融衍生品发展历程及现状·····	171
延伸阅读 航运运价衍生品交易规模可放大千倍·····	177
第十章 远期运费协议 ·····	180
第一节 远期运费协议的基本内涵·····	180
第二节 远期运费协议的设计规则·····	183
第三节 远期运费协议的交易策略·····	186
第四节 远期运费协议相关交易案例分析·····	193
第五节 我国在应用远期运费协议中存在的问题及对策·····	195
延伸阅读 国内大型企业境外套期保值失利呈现三方面共性·····	199

第十一章 运价指数期货	202
第一节 国外的运价指数期货.....	202
第二节 我国的运价指数.....	204
第三节 运价指数期货合约设计规则.....	207
第四节 运价指数期货交易原理.....	211
第五节 运价指数期货投资策略.....	213
延伸阅读 运价指数期货套期保值操作实例.....	217
第十二章 运费期权	218
第一节 运费期权的发展现状.....	218
第二节 运用期权投资 FFA 策略	219
第三节 基于路径依赖角度展望航运期货和期权.....	222
第四节 航运金融衍生品发展的后续思考.....	224
延伸阅读 新加坡交易所年内欲打造大宗商品亚式期权.....	230
参考文献	231

第一章 金融衍生品概述

金融衍生品是 20 世纪七八十年代全球金融创新浪潮中产生的高科技产品,它是在传统金融产品基础上衍生出来的。金融衍生品的出现深刻地改变了人们进行风险管理和财务管理的模式,也对整个金融体系产生了重大影响。经过 30 多年的快速发展,无论是在理论上,还是在实践中,金融衍生品都已经成为金融系统中不可或缺的组成部分。

随着我国金融市场开放程度的不断深化,越来越多的境外金融机构逐步渗入到我国的资本市场。在以跨国公司为主体的国际经营活动日益发展的同时,国际资本市场也得到了迅猛的发展。我国金融衍生品领域已经出现了国际知名金融机构的身影,金融衍生工具已经成为现有金融市场不可或缺的组成部分。

本章主要介绍关于金融衍生品的基本内涵、产生背景、发展情况等一些基本内容。具体内容在本书后面的章节中有详细的介绍,本章将不再赘述。

第一节 金融衍生品的内涵

一、金融衍生品的产生背景

金融衍生品是以传统金融产品为基础而新创造出来的虚拟金融产品。从 20 世纪 60 年代开始,特别是进入 70 年代,随着布雷顿森林体系的瓦解和全球石油危机的发生,利率和汇率出现了剧烈波动。宏观经济环境的剧烈变化,使金融机构的原有经营模式和业务种类无法适应新环境,但同时又给金融机构创造了开发新业务的机会和巨大的发展空间。

80 年代以后,由于西方国家纷纷放松金融管制,出现了金融体系自由化的趋势和浪潮,再加上近年来电子技术和电信科技的飞速发展,这些使得金融衍生品市场迅速发展壮大起来。

(一)金融体系国际化

20 世纪 70 年代,国际经济环境发生了相当大的变化。两次石油价格的上涨给金融体系带来了不可忽视的影响。石油价格的上涨使石油输出国的国际收支出现了巨额顺差,其

中上千亿美元流入欧洲货币市场。这些石油美元^①由欧洲货币市场贷出,其中大部分又回流到非石油输出国。货币资本的国际间流动在很大程度上孕育了金融市场全球一体化的趋势。70年代末、80年代初西方国家不得不采取放松外汇管制及允许汇率自由浮动等措施,这些举措都推动了金融市场一体化和国际化的进程。

(二)国际融资证券化

国际融资证券化是指在国际金融市场上以证券的方式筹资或者将相关债权证券化的方式筹资的总称。

(1)筹资手段的证券化是指利用债券市场和股票市场等资本市场进行直接融资。20世纪80年代以来,国际金融市场发生了翻天覆地的变化,筹资格局也随之发生了重大变化,人们的筹资模式从通过银行等金融中介机构的间接融资改变为利用债券市场和股票市场进行直接融资。20世纪70年代,尽管国际债券市场有了较大的发展,但是国际资本市场的融资方式仍以银行贷款为主。80年代以后,情况发生了质的变化,以证券筹资方式的比重不断上升,到1986年,国际资本市场的债券发行额已远远超过银行贷款额,这其中以美国最为突出^②,截至2010年第三季度,美国债券市场总规模达35.8万亿美元,而2010年银行贷款余额不足7万亿美元。

(2)贷款债权的证券化是指银行等金融机构以贷款债权作为担保发行证券,也就是以证券交易的方法转让贷款债权,从而加速了贷款债权的流通和资金的周转,提高了资金的使用效率。而国际融资证券化的起因主要来自国际债务危机的影响。1982年,在拉丁美洲爆发的世界性债务危机,使一些发达国家银行出现了巨额呆账,这不仅削弱了这些银行进一步发行新的国际贷款的能力,而且也严重影响了它们的信誉,银行等金融机构为了盘活这些债权资金,便想办法将其通过证券化的方式打包出售。贷款证券化在欧美等国家投行机构不断的美化、包装下,获得了飞速发展,直到2007年,爆发了全球性的金融危机,这股过度发展的贷款债权证券化之风才得以遏制。

(三)金融管制自由化

金融业由于其特殊性,是历来受到政府管制较多的一个行业。而对金融业的管制可分为对内管制和对外管制。对内管制主要是限制本国金融机构的业务经营范围及存贷款利率,其中分业经营就是一个例子。对外管制主要是限制外国金融机构进入本国金融业及金融市场,限制外国银行等金融机构在本国经营业务的范围并对外汇流出和流入的规模进行一定的管制。随着经济的发展,全球化已经成为必然趋势,因此有些金融管制措施在一定程

^①石油美元(Petro-dollar)是指20世纪70年代中期石油输出国由于石油价格大幅提高后增加的石油收入,在扣除用于发展本国经济和国内其他支出后的盈余资金。由于石油在国际市场上是以美元计价和结算的,有人把石油输出国的全部石油收入统称为石油美元。目前的石油美元估计有8000亿到1万亿美元,成为国际资本市场上一支令人瞩目的巨大力量。

^②我国目前仍然以间接融资为主,银行贷款余额远远大于债券市场规模。我国2012年商业银行贷款余额为67.3万亿元,而债券市场规模不足26万亿元。

度上影响了该国金融业对外开放程度,并阻碍了金融业的发展。各个国家已经认识到了金融开放的重要性。因此,从 20 世纪 70 年代末起,西方国家开始逐步放松金融管制,形成了一场声势浩大的金融管制自由化的浪潮,当然对于发展中国家,由于本国的金融机构的实力相对薄弱,其金融业的开放幅度还不大,这其中就包括我国,但放开金融业是大势所趋。

二、金融衍生品的定义及分类

(一)定义

衍生品是指从原生事物中派生出来的事物,如豆浆就可以称为大豆的衍生品,国际航运业就是国际贸易的衍生品。金融衍生品,又称金融衍生工具,是 20 世纪七八十年代金融创新的核心,是从传统的金融业务中派生出来的交易形态。

关于金融衍生品的定义众说纷纭,没有一个统一的定义,笔者认为,金融衍生品(Derivatives)是指其价值依赖于某种基础资产(Underlyings)价值变动的合约(Contracts)。这种合约既可以是标准化的,也可以是非标准化的。标准化合约是指其标的物(基础资产)的交易价格、交易时间、资产特征和交易方式等都是事先标准化的,因此此类合约大多在交易所上市交易,如期货等。而非标准化合约是指以上各项由交易的双方自行约定,因此具有很强的灵活性,如远期协议等。^①

(二)分类

在成熟发达的金融市场中,金融衍生品的形式可谓多种多样,几乎所有的金融产品都可以作为它的标的物,如各种股票、债券、汇率、利率和股票指数等。随着金融市场的快速发展,不断有新的衍生品在金融创新的浪潮中涌现,甚至包括以天气、电影为标的的期货品种。因此,很难对金融衍生品进行比较全面和合适的分类,当然也没有必要进行全面的分类。

从最基本的合同形式上看,有 4 种最基本、最简单的类型,即远期合约、期货、期权和互换。其他的各种复杂的衍生品,大多都可以由这四种基本类型分解组合而成。

就最常见的标的物而言,金融衍生品可以分为权益衍生品、利率衍生品、汇率衍生品、指数衍生品和信用衍生品。金融衍生品具体所包含的种类如图 1-1 所示。

三、金融衍生品的特征

金融衍生品的特征比较多,但它们有一个共同特征,那就是保证金交易。所谓的保证金交易是指只要支付一定比例的保证金就可进行全额交易,因此,金融衍生品交易具有一定的杠杆效应。保证金越低,杠杆效应越大,风险也就越大。具体特征表现如下。

1. 零和博弈

从博弈论上讲,零和博弈指参与博弈的各方,在严格竞争下,一方收益必然意味着另一

^①笔者注:本定义由整理百度百科中的定义所得, [http://baike.baidu.com/view/20357.htm? fromtitle](http://baike.baidu.com/view/20357.htm?fromtitle)。

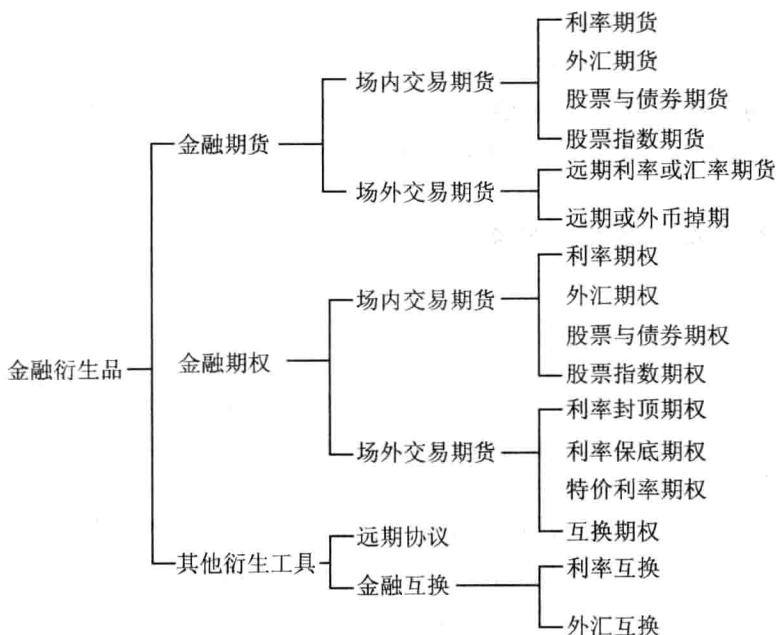


图 1-1 金融衍生品的种类

方损失, 博弈各方的收益和损失相加总和永远为“零”。即合约交易的双方盈亏完全负相关^①, 并且净损益为零, 因此称为“零和”。

2. 高风险性

高收益必然伴随着高风险, 金融衍生品也不例外。虽然衍生品是一种风险管理工具, 但其自身的交易与运行也蕴含着极大的风险, 如流动性风险、市场风险、法律风险、信用风险和操作风险等。自衍生品交易开始至 20 世纪 90 年代前, 由于交易量不大, 因此巨额亏损事件很少发生。而到了 90 年代, 随着衍生品的高速发展, 人们的风险控制意识在高收益的诱惑下, 逐渐淡薄, 因此一系列的亏损事件此起彼伏, 几乎每年都有, 也导致了很多人知名的金融机构的倒闭。关于这个问题, 本书后面的章节会有一些的介绍。

3. 高杠杆性

由于金融衍生品的共同特征是保证金交易, 因此投资者只需缴纳一定比例的保证金, 而不需要实际上的本金转移, 就可从事合约价值为保证金数倍或数十倍的衍生品交易, 成倍地放大了风险与收益, 这也是其高风险性的缘由。合约的了结也一般采用现金差价结算的方式, 只有在合约到期日以实物交割方式履约的合约才需要买方交足贷款, 但这样的情形非常少, 少到可以忽略不计。因此, 金融衍生品交易具有杠杆效应^②。

^①在标准化合约中由于可以交易是不确定的。

^②衍生品交易的杠杆效应能够让投资者高效地参与到市场定价中, 从而提高整个市场的弹性。但市场机制在信息不对称和外部性方面存在的内在缺陷, 又给衍生品交易埋下了风险的种子。而且随着金融衍生品结构的日益复杂, 如果在交易过程中缺乏有效的风险揭示和风险管理, 就会很容易让交易者忽视产品背后的巨大风险。随着交易杠杆效应的不断放大和衍生层次的不加累加, 最终的购买者可能很难再对原始的金融风险以及交易各个环节中的信用风险进行有效的识别。因此, 应该科学管理衍生品交易的杠杆比例。

4. 虚拟性

所谓金融虚拟性,就是指金融尤其是金融工具及其运动所表现出的超越于实体经济合理界限的规范性、本质性特征或状态,主要表现为:不断创新的金融工具与实物资产的联系日渐疏远;金融工具的市场价值超越于其自身实体价值以及其作为权益凭证所代表的实体价值;金融工具交易导致金融部门相对独立于实体经济进行运作。例如,期权的买权或卖权、互换的债务交换义务等,构成了所谓的“产品”,就表现了一定的虚拟性。

5. 交易目的的多重性

金融衍生品交易通常有套期保值、投机、套利和资产负债管理等四大交易策略。其主要目的并不在于所涉及的基础金融商品所有权的转移,而在于转移与该金融商品相关的价值变化的风险或通过风险投资获取经济利益,也就是说,风险转移或投机获利是其主要交易目的。

此外,金融衍生品还具有未来性、表外性、跨期性等特点,由于其不是主要特点,本书在此不进行详细介绍,如果读者有兴趣,可以参阅相关的金融衍生品教材。

第二节 金融市场概述

金融市场是指资金供应者和资金需求者双方通过信用工具进行交易和融通资金的市场。广而言之,金融市场是实现货币借贷和资金融通、办理各种票据和有价证券交易活动的市场。^①准确地说,金融市场是交易金融资产并确定金融资产价格的一种机制,也就是说,确定金融资产的价格是金融市场的重要工作之一。金融市场是一个宽泛的概念,其构成十分复杂,是由许多不同的市场组成的一个庞大体系。按照传统的分类方法,可把金融市场分为货币市场和资本市场两大类。货币市场是融通短期资金的市场;资本市场是融通长期资金的市场。

一、金融市场的分类^②

金融市场从不同的角度考察,可作如下分类。

(1)按地理界限可分为:①国际金融市场,由经营国际间货币业务的金融机构组成,其经营范围包括资金借贷、外汇买卖、证券买卖和资金交易等;②国内金融市场,由国内金融机构组成,办理各种货币、证券及相关业务活动,分为城市金融市场和农村金融市场,或者全国性、区域性和地方性的金融市场。

(2)按经营场所可分为:①有形金融市场,指有固定场所和操作设施的金融市场;②无形金融市场,指以营运网络形式存在的市场,通过电子电讯等手段交易的金融市场。

(3)按融资交易期限可分为:①长期资金市场(资本市场),主要供应一年以上的中长期

^①该定义参照了百度百科。

^②本部分参阅了丁大卫的著作《新金融宣言——金融洪荒时代的混沌钟》。

资金,如股票和长期债券的发行与流通等;②短期资金市场(货币市场),是一年以下的短期资金的融通市场,如同业拆借、票据贴现、短期债券及可转让存单的买卖等。

(4)按交易性质可分为:①发行市场,也称一级市场,是新证券发行的市场;②流通市场,也称二级市场,是已经发行、处在流通中的证券的买卖市场。

(5)按交易对象可分为拆借市场、贴现市场、大额定期存单市场、证券市场(包括股票市场和债券市场)、外汇市场、黄金市场和保险市场。

(6)按交割期限可分为:①金融现货市场,融资活动成交后立即付款交割;②金融期货市场,投融活动成交后按合约规定在指定日期付款交割。

(7)按交易标的物可分为:①货币市场;②资本市场;③金融衍生品市场;④外汇市场;⑤保险市场;⑥黄金及其他投资品市场。

按照上述各内在联系对金融市场进行科学系统的划分,是进行金融市场有效管理的基础。

二、我国金融市场的发展现状

在我国,金融市场起步较晚,品种比较单一,市场规模较小,专业人员素质低。这些在一定程度上都制约了市场的发展。但不可否认的是,我国的金融市场正在突飞猛进的成长,并且在日益成熟。目前来看,我国的金融市场呈现出以下状态。

1. 金融市场国际化,金融业务多样化

在经济全球化浪潮的冲击下,国际金融市场日益一体化,各国金融市场的联系也越来越密切,这导致金融风险的传播速度也越来越快,影响也越来越大。如美国 2007 年的次贷危机,本来是其国内的危机,但没有多久就传遍了全球。

2011 年 11 月开始,我国银行业全面对外开放,也就是说,外资银行可以不限区域和种类在我国开展金融业务。其他领域方面,人民币衍生品与境外衍生品市场的联动性加强。国内期货市场和黄金市场价格变化基本与国际市场同步。由此可见,我国金融市场国际化程度也在日益提高。

合格境内机构投资者(Qualified Domestic Institutional Investors, QDII)和合格境外机构投资者(Qualified Foreign Institutional Investors, QFII)的投资领域与规模不断扩大,为国外投资者进入我国及我国投资者向国际市场投资创造了更为有利的条件。

此外,金融业务发展呈现多样化,各种金融衍生品层出不穷,开发金融衍生品是防范金融风险、维护金融稳定的内在要求。我国的期货品种不断增加,而且拥有了指数期货和运价衍生品等金融产品。银行间市场也加快了创新步伐,推出了利率互换、外汇掉期业务等新产品,为主体利用衍生品锁定和规避市场风险提供了有利环境。

2. 金融市场交易规模持续增长

总体来看,当前我国金融市场交易规模持续增长,呈现出齐头并进、较为活跃的发展态势,对国内金融影响显著增强,在国际金融市场上的影响也逐步凸显。结束了国内传统的以银行为中介的单一融资模式,形成了间接融资与直接融资兼容并举的格局,而且我国的直接融资规模逐年扩大。据中国人民银行公布的数据显示,2012 年,债券市场累计发行人民币债券 8.0 万亿元,同比增加 2.4%。与 2011 年相比,公司信用类债券发行量增加显著。截

至 2012 年底,债券市场债券托管量达 26.0 万亿元,其中,银行间市场债券托管量为 25.0 万亿元,同比增加 16.7%。^①

3. 风险监管力度和市场主体风险管理能力不断提高

经过 20 多年的建设和改革,我国金融市场的规模日益壮大,金融市场运作、监管等方面的理论和实践能力不断提高。证券市场融资规模不断扩大、保险市场规模空前壮大、外汇市场由封闭到开放、各种衍生品由单一逐渐到多样。与此同时交易品种、交易方式、交易主体和成交量不断拓展或增加,进一步繁荣了我国金融市场。随着这些变化,我国金融监管部门进一步完善了风险管理制度,并加强对市场主体的风险教育,增加其金融常识和风险意识。通过完善市场风险的识别、计量、监测和控制程序,将市场风险管理 with 信用风险、流动性风险、操作风险、法律风险和声誉风险等风险管理有机结合,不断提高我国金融市场在配置资源和转移市场风险等方面的能力。

4. 投资者类型多元化

截至 2012 年底,银行间债券市场共有参与主体 11 287 个,比 2011 年增加 415 个,这其中包括各类金融机构和非金融机构投资者,形成了以做市商为核心、金融机构为主体、其他机构投资者共同参与的多层次的投资者结构,银行间市场已成为各类市场主体进行投融资活动和风险管理的重要平台。2012 年,银行间市场投资者进一步丰富,非金融企业投资主体增加较多。境外机构投资银行间债券市场试点稳步推进。截至 2012 年底,已有包括境外央行、国际金融机构、主权财富基金、境外参加行、境外保险机构和 RQFII 等境外机构在内的 100 家机构获准进入银行间债券市场。^②

5. 互联网金融在我国获得飞速发展

互联网金融是传统金融行业与互联网相结合的新兴领域。互联网金融与传统金融的区别不仅仅在于金融业务所采用的媒介不同,更重要的在于金融参与者深谙互联网“开放、平等、协作、分享”的精髓,通过互联网、移动互联网等工具,使得传统金融业务具备透明度更强、参与度更高、协作性更好、中间成本更低、操作上更便捷等一系列特征。^③

2013 年,我国金融市场的最大创新莫过于互联网金融,它以让人意想不到的速度在不断发展。当前,随着大数据技术的发展,在 POS 创富理财领域,以往不被重视的大量中小微企业的需求,正被拥有大量数据信息和数据分析处理能力的第三方支付机构深度聚焦着。当以创富理财、快钱、通联支付、乐富支付为代表的支付创新企业将金融支付彻底带入“基层”时,也预示着中小微企业将成为互联网金融发展中最大的赢家,这对于中国经济可持续健康稳定发展也将有着重要且深远的意义。

三、我国金融市场发展存在的主要问题

虽然我国金融市场总体保持着良好发展势头,但仍存在一些亟待解决的问题。这些问题影响并制约着我国金融市场进一步的规范发展。

^①本部分数据来源:人民银行,2012 年中国金融市场运行情况。

^②本部分数据来源:人民银行,2012 年中国金融市场运行情况。

^③见罗明雄等所著的《互联网金融》。

1. 金融市场秩序较为混乱

我国资本市场的基础制度建设尚未完成,金融市场功能尚未综合发挥,其作用甚至有下降的趋势。而资本市场的国际化与国际金融市场的动荡,又使金融市场监管面临着更为复杂的形势。

2. 金融市场信用基础薄弱

从直接融资领域看,不少上市公司信用低下,股票市场投机气氛浓厚,价格暴涨暴跌,存在巨大的风险隐患。从间接融资领域看,部分银行内部管理混乱,风险责任制不健全,未进行严格的贷前审查和贷后检查,导致大量信贷资金被滥用。商业银行对企业和个人的信用状况缺乏行之有效的监控制度,债权人和债务人之间信息不对称的现象十分普遍,这些行为间接为债务人逃废、悬空债务创造了机会。此外,我国对失信行为处罚不严,进一步助长了不诚信行为,由于信用基础薄弱,导致很多金融产品发展缓慢,如国外兴起的供应链金融,在国外发展很好,但由于我国信用环境差,导致该金融产品在我国发展非常滞后。

3. 金融机构违规操作

虽然自2001年国务院发令整顿金融秩序以来,金融机构违法违规现象大有减少,但并未彻底根除。诸如账外经营,违反国家利率政策进行高息揽存等现象依然存在,证券市场中内幕交易、操纵证券价格等违法犯罪现象也屡禁不止,再加上非法集资、金融诈骗活动难以杜绝,严重影响了我国金融市场的规范发展。

4. 金融市场主体结构失衡

从股票市场看,长期以来我国证券市场的投资者都以个人为主,机构投资者整体规模较小,不同类型的机构投资者发展不平衡;上市公司中国有企业多,民营企业少,股票市场体制多元化、股权多元化的格局尚未形成。从货币市场看,银行类金融机构依然是绝对主体,虽然政府和各种非银行类金融机构的参与程度逐年提高,但对资金需求最大的工商企业特别是中小企业目前难以成为资本市场的主体,中小民营企业融资困难依然是普遍存在的问题,当然中小企业融资难也是个世界难题,只是在我国似乎是难上加难。

5. 金融政策、法规不完善

政策性金融机构未充分发挥其应有的作用,政策性银行^①可动用的资金远低于应拨付的数量。在资金来源和运用上,政策性的特点还未充分体现,有关财政政策和保障机制也未落实。此外,政策性银行在政策引导下自主经营的机制还未确定,项目决策的管理体制和决策程序未实现科学化、规范化和法律化。

另外,中国光大银行董事长唐双宁总结出中国金融市场的十大弊端和不足,在此列出,供读者参考:一是金融创新不足;二是金融市场深度不够;三是金融企业的治理机制不完善;四是法律环境、社会信用环境等金融发展环境有待改善;五是金融监管需要不断改进;六是金融国际化程度还需进一步提高;七是金融人才配置不平衡,特别是高级人才缺乏;八是金融文化建设滞后;九是金融理论建设亟待加强;十是国际金融环境有待改善。^②

^①我国的政策性银行包括国家开发银行、中国农业银行、中国进出口银行等3家。

^②见唐双宁,《中国金融市场存在十个问题》。

第三节 金融衍生品在金融市场中的地位

从金融衍生品的功能可以看出,金融衍生品对金融市场的稳定有着重要的作用。

一、价值发现^①

该功能是金融衍生品市场的基本功能。金融衍生品交易市场集中了众多的交易者,以公开竞价达成协议,这种形式接近完全竞争市场,在相当程度上可以反映出交易者对价格走势的预期,使趋近于真正价格的交易价格得以被发现。同时,市场之间或不同金融工具之间的各种套利行为增加了不同金融衍生品市场和不同国家市场之间的联系,有利于加强市场竞争、缩小买卖差价和修正某些单一市场的不正确定价。事实证明,各种金融衍生品在外汇市场、资金市场、股票市场上的价格发现已经得到充分的体现。

二、交易成本降低

在金融市场中,最主要的交易成本是买卖价差(bid-ask spread),而信息对称状况是买卖价差的决定性因素。衍生品市场的高杠杆性对那些具备信息优势的交易者会更有吸引力,从而使衍生品市场内具有私人信息的交易者比例较基础证券(资产)市场高。基础证券市场内一部分信息优势交易者离场,做市商^②的亏损交易量降低,竞争机制将会推动做市商对流动性交易者的报价下移,收窄买卖价差。同时,在衍生品市场上,交易者的私人信息通过价格反映出来,套利机制将会把衍生品价格信号传导至基础证券市场,从而进一步降低基础证券的买卖价差。

三、风险规避

衍生品市场提供了与融资功能密不可分的一项职能——规避风险。与传统风险管理手段相比,其具有更高的准确性和时效性。衍生品市场的流动性可以对市场价格变化作出灵活反应,并随基础交易头寸的变动而随时调整,较好地解决了传统风险管理工具在管理风险时的时滞问题。衍生工具操作时多采用财务杠杆方式,大大降低了交易成本,同时具备更大的灵活性。

四、吸纳资本

金融衍生品没有直接融资功能,但它的出现使企业的筹资更为容易。首先,由于资金市

^①很多教材也称为价格发现或发现价格。

^②做市商(Market Maker)是指在金融市场上,具备一定资金实力和风险承受能力的金融机构经批准后可以做市,即向公众投资者提供双边报价(买卖价格),并承诺接受交易者在此价位的买卖要求,以其自有资金进行交易。做市商通过这种不断买卖来维持市场的流动性,满足公众投资者的投资需求。见百度百科。

场存在“市场分割”和“信息不平衡”现象,企业可以利用货币互换或利率互换等业务,充分发挥各自的相对优势,使筹资范围可以扩展到世界市场。或者在资信级别不同的企业之间进行成本不同的资金(利率)互换,进一步降低融资成本。其次,利用认股权证,企业可以在市场状况不利的情况下通过发行债券顺利筹措资金。而且金融衍生品转移风险的功能,使得投资者会更愿意购买和持有基础工具,这在一定程度上也方便了筹资^①。最后,随着国际金融一体化进程的加快,企业的外部联系越来越多,资金的运用涉及不同的币种,但由于利率、汇率经常波动,企业需要保持适宜的资产负债结构并对资产负债的风险敞口进行管理。作为资产负债管理的手段,金融衍生品由于是表外业务,不影响资产负债表,大大方便了企业和金融机构的资产负债管理。

总的来说,一个完整的金融市场体系主要包括货币市场、资本市场、外汇市场和金融衍生品市场。金融衍生品市场能有效地规避风险、促进市场价格发现和优化资源配置。因此,发展金融衍生品市场,有利于扩大金融市场的规模、提高金融市场的效率和完善金融市场的功能。在我国,金融衍生品市场起步较晚,品种比较单一,市场规模较小,专业人员素质低。这些在一定程度上都制约了金融衍生品市场的发展。

近年来,随着我国利率市场化和汇率形成机制改革进程的不断深入,人民币利率和汇率幅度正逐渐加大,利率风险和汇率风险日益显现。首先,开发金融衍生品是防范金融风险、维护金融体系稳定的内在要求。金融衍生品市场的发展滞后不利于我国金融体系的稳定。其次,我国金融业对外开放步伐加快,金融机构和企业面临的竞争日益加剧,国内的金融企业要提升自身的竞争力,使得自己的金融衍生品经得起国外金融机构的竞争,就要推动金融创新、推进金融衍生品市场的发展,这也是应我国金融衍生品市场的发展所需。最后,对于一些跨国公司而言,要规避利率、汇率风险,就必须选择相应的金融衍生品。因此,金融衍生品市场的发展前景一片看好。

金融衍生品是一把“双刃剑”,它是重要的规避风险的工具,但在实际操作中往往却适得其反。因此,如何加强对金融衍生工具的风险监管成为企业司库们普遍关注的问题。国外的一些机构投资者,特别是美国的大型养老基金和资产管理公司,近年来经历了一个投资策略的再构造过程,其投资思路和资产配置方法与传统方法相比已经发生了很大的变化。在其投资策略的再构造过程中,金融衍生品发挥了至关重要的作用。

思考题:

1. 什么是金融衍生品市场? 其作用和种类有哪些?
2. 讨论:金融衍生品市场在我国有前途吗?
3. 讨论:金融衍生品市场对我国航运业开发航运金融衍生品市场有哪些借鉴意义? 请查阅相关资料后,共同讨论,并列提纲。

^①例如,1992年英国北海石油公司在北海开发新油田需要筹措资金时,由于风险太大而遇到困难,也正是用利率互换方式锁定成本,降低风险,从而顺利完成筹资。