



中国场外金融衍生产品 市场发展报告 (2011年度)

中国银行间市场交易商协会

 中国金融出版社



中国场外金融衍生产品 市场发展报告 (2011年度)

中国银行间市场交易商协会



 中国金融出版社

责任编辑：张 驰
责任校对：刘 明
责任印制：程 颖

图书在版编目(CIP)数据

中国场外金融衍生产品市场发展报告·2011年度 (Zhongguo Changwai Jinrong Yansheng Chanpin Shichang Fazhan Baogao · 2011 Niandu) /中国银行间市场交易商协会编.—北京：中国金融出版社，2012.12

ISBN 978-7-5049-6694-0

I.①中… II.①中… III.①金融衍生产品—金融衍生市场—研究报告—中国—2011 IV.①F832.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第291861号

出版

发行

中国金融出版社

社址 北京市丰台区益泽路2号

市场开发部 (010)63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com> (010)63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010)66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×285毫米

印张 5.75

字数 126千

版次 2012年12月第1版

印次 2012年12月第1次印刷

定价 48.00元

ISBN 978-7-5049-6694-0/F. 6254

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

本书编委会

主 编 时文朝

副主编 冯光华 刘 珺

顾 问 张晓慧 谢 多 李 波 管 涛

编委会委员（按姓氏笔画排序）

王 勇	方 敏	冯 丹	刘 威	刘小腊	刘承钢
孙 炜	杨 越	张 昕	陈世涌	陈 光	罗志云
胡盛华	涂 宏	陶修明	黄 直	黄柏坚	崔 嵬
谢 伟	廖宜建				

撰写成员（按姓氏笔画排序）

丁 洁	王树同	王智勇	卢向前	朱 阳	朱 莉
刘知鸿	刘 亮	李大鹏	张 红	张 昕	张竞争
陈 汉	陈 阳	苗 玮	庞爱华	徐 威	高 峰
唐明洁	谈世明	黄 轶	雷电发	翟晨曦	盛宏清

统稿成员

王冬丽	邵 诚	孙 睿	包晓川
-----	-----	-----	-----

前言

2011年，世界经济在危机中艰难前行。美国经济复苏缓慢，欧债危机持续发酵，新兴市场国家通货膨胀居高不下。在国际经济、金融经受严峻考验的情况下，国际场外衍生产品市场仍保持稳步发展态势，未到期名义本金额和市值均有小幅增长，特别是利率衍生产品和汇率衍生产品市场发展较快。

2011年，对于我国来说，也是富有挑战的一年。在“以加快转变经济发展方式为主线”的经济发展背景下，我国经济增长有所回落，通货膨胀一度抬头，但金融服务实体经济、特别是“小微企业”力度加大，金融市场在支持国民经济平稳较快发展中发挥的作用日益突出。与此同时，随着金融市场的不断发展，我国场外金融衍生产品市场保持平稳较快发展。利率衍生产品全年累计成交2.78万亿元人民币，其中利率互换成交2.68万亿元人民币，成为衍生产品市场的主力军；汇率衍生产品累计成交1.98万亿美元；信用衍生产品累计成交6.6亿元人民币。除交易规模不断扩大外，产品种类日益丰富，参与主体趋于多元化、制度框架和基础设施建设取得较大进步。场外金融衍生产品市场已成为市场参与者管理风险、发现价格、挖掘信息的重要场所，在服务实体经济、促进金融深化方面发挥重要作用。

步入2012年，在深刻分析国内外经济社会发展环境的基础上，党中央和国务院提出“稳中求进”的总基调。对于我国金融市场，特别是场外金融衍生产品市场而言，“稳中求进”就是要强调“稳”、突出“进”，坚持“鼓励创新、发展市场、加强监管、防范风险”的基本发展理念，在牢牢把握防范风险的基本要求和关键环节的同时，鼓励市场进一步创新发展，以更好地服务实体经济。

场外金融衍生产品市场是我国金融市场的重要组成部分，但目前仍处于起步阶段，加之专业性较强，许多人对这个市场不甚了解或存在一些疑惑。为此，我们从2010年开始编写年度报告，以期让更多的人了解和认识我国场外金融衍生产品市场。本报告就是我们承接2009年、2010年报告编写的第三份反映我国2011年场外金融衍生产品市场发展情况的年度报告。报告系统地梳理了2011年国内外场外金融

衍生产品市场发展状况及特点，在充分借鉴国外市场发展和监管改革经验的基础上，结合我国实际情况，对2012年我国场外金融衍生产品市场的发展提出具体的政策建议。与以往年报不同，2011年度报告以更广的视野将黄金衍生产品市场也纳入编写之内，并增添了关于境外人民币衍生产品市场发展情况、利率期权、中央对手方、交易信息库机制等专栏内容介绍，以更全面地涵盖场外衍生产品市场的内容和最新发展动态。

由于时间有限，本报告中难免有差错和不完善之处，欢迎广大读者批评指正。

中国银行间市场交易商协会

2012年7月

目 录

第一部分 中国场外金融衍生产品市场的发展	1
一、中国利率衍生产品市场发展情况	1
(一) 2011年各类人民币利率衍生产品运行情况	1
(二) 2011年人民币利率衍生产品市场运行特点	4
专栏一 境外人民币利率衍生产品市场发展情况	5
二、中国汇率衍生产品市场发展情况	6
(一) 人民币汇率衍生产品的运行情况	6
(二) 人民币汇率衍生产品市场运行特点	7
专栏二 境外人民币汇率衍生产品	9
专栏三 外汇期权相关知识介绍	15
三、中国信用衍生产品的创新和发展	16
(一) CRM市场运行情况	16
(二) CRM市场发展面临的主要问题	17
(三) 进一步推动CRM市场建设与发展	18
专栏四 CRM课题研究报告主要内容	18
四、中国黄金衍生产品市场发展情况	19
(一) 黄金衍生产品的含义	19
(二) 国内OTC市场中的主要黄金衍生产品	20
(三) 国内黄金衍生产品市场的发展	20
五、中国金融衍生产品市场制度建设	20
(一) 修订《银行业金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》	20
(二) 发布《商业银行资本管理办法(征求意见稿)》	21
(三) 发布《关于中央企业境外金融衍生业务外汇管理有关问题的通知》	21
(四) 《NAFMII主协议》定义文件修订工作完成,应用范围不断扩大	21
第二部分 全球场外金融衍生产品市场发展状况	23
一、全球场外金融衍生产品市场发展概况	23

(一) 全球场外金融衍生产品交易概况	23
专栏五 国际利率期权发展情况	26
专栏六 国际黄金衍生产品市场发展状况	28
(二) 全球场外金融衍生产品市场参与者结构	29
(三) 美国场外金融衍生产品市场发展概况及特点	31
(四) 国际信用衍生产品市场运行特点	36
专栏七 希腊国债减记事件与CDS违约赔付问题	41
二、全球场外金融衍生产品市场发展的最新动态与趋势	45
(一) 全球场外金融衍生产品监管政策最新进展	45
(二) 金融衍生产品监管政策调整背景下的市场机制建设	50
专栏八 CCP的监管结构与清算管理	53
专栏九 交易信息库的共识性标准	56
 第三部分 中国场外金融衍生产品市场展望	 58
一、国内外政策环境对我国衍生产品市场发展的影响分析	58
(一) 国外政策环境变化及对我国衍生产品市场发展的影响分析	58
(二) 国内金融环境变化及对我国衍生产品市场发展的影响分析	61
二、我国场外金融衍生产品市场发展思路	64
(一) 现阶段我国场外金融衍生产品市场存在的不足	65
(二) 发展我国场外金融衍生产品市场的必要性	66
(三) 我国场外金融衍生产品市场的发展思路	67
三、2012年的有关政策建议	68
(一) 进一步夯实基础性产品, 支持实体经济发展	68
(二) 推动跨境人民币衍生产品业务, 引导Shibor作为人民币定价基准	70
(三) 促进参与主体多元化, 发挥配置和分散风险的作用	71
(四) 做好宣传教育, 引导非金融企业合理运用金融衍生工具	73
(五) 充分发挥市场自律, 进一步健全监管框架	73
(六) 加强市场制度建设, 创设良好制度环境	74
(七) 完善基础设施建设, 提高市场运行效率与安全性	75
 附录 2011年出台的我国场外金融衍生产品市场相关规章制度	 77
后记	82

第一部分 中国场外金融衍生产品市场的发展

在欧债危机的阴霾不断扩散、国际经济增长乏力和我国经济增速放缓的背景下，中国场外金融衍生品市场保持了平稳较快发展。交易规模不断扩大，产品种类日益丰富，参与者趋于多元化、制度框架和基础设施建设取得较大进步。场外金融衍生产品逐步成为管理市场利率、汇率、信用风险的重要工具，对进一步发挥金融市场资源配置功能，推动实体经济发展具有重要作用。

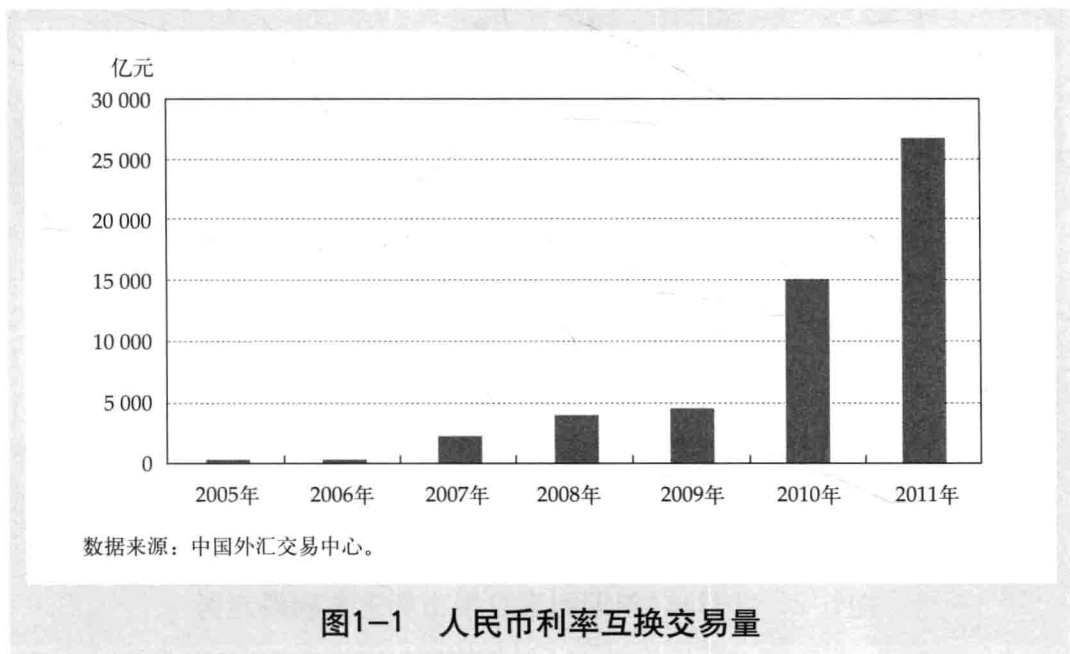
一、中国利率衍生产品市场发展情况

现阶段，我国银行间利率衍生产品市场包括债券远期市场、利率互换市场、远期利率协

议市场。虽然银行间利率衍生产品市场起步较晚，但近年来发展迅速。目前，利率衍生产品已成为市场参与者管理利率风险和完善资产负债结构的重要金融工具。

（一）2011年各类人民币利率衍生产品运行情况

2011年，人民币利率衍生产品市场发展较快。从市场交易来看，2011年全年，中国场外利率衍生产品交易笔数和规模为20 641笔、27 792.38亿元，同比分别增长63.43%、52.99%，其中，利率互换交易量占人民币利率衍生产品交易总量约96%，成为利率衍生产品市场的主力产品，债券远期市场和远期利率协议市场交易渐显清淡。



1. 人民币利率互换市场交投活跃

(1) 交易量情况

2011年,人民币利率互换交易规模持续大幅增长,年成交20 202笔、名义本金达26 759.6亿元,同比增长73.51%、78.36%。其中,系统达成交易占比由2010年的56.76%大幅增长至89.69%,利率互换呈现向电子交易系统集中趋势。

(2) 成交利率情况

2011年,利率互换价格上半年走势平稳,下半年波动明显。上半年,利率互换成交曲线呈正常形态,7天回购定盘利率(以下简称FR007)、3月银行间同业拆放利率(以下简称Shibor3M)和隔夜银行间同业拆放利率(以下简称Shibor0/N)品种固定端利率走势基本一致,FR007品种1年期与5年期月均利差基本维持在40~60bps;下半年,市场成员对经济的悲观预期和宽松的货币政策的预期挥之不去,利率互换曲线整体下行,曲线呈

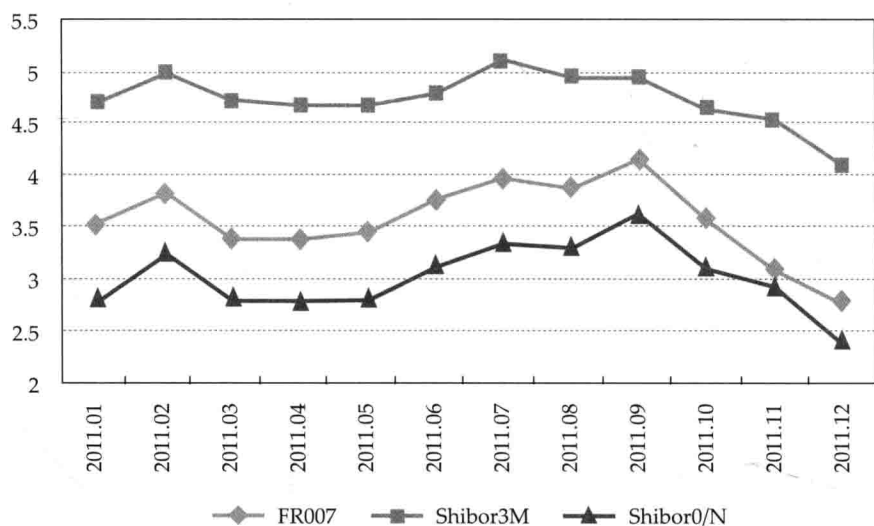
现极度平坦化甚至出现倒挂。11月FR007与Shibor0/N利差由60bps一度收窄至15bps,12月1年期FR007月度加权利率下行至2.78%的低位(见图1-2)。FR007品种1年与5年利差从6月开始收窄,8月至10月出现利率倒挂现象(见图1-3)。

(3) 交易期限分布情况

2011年,人民币利率互换1年期及1年期以下期限品种交易活跃,交易量达19 989.45亿元,占同期利率互换成交总量的74.7%,其他活跃的期限品种依次为1~5年期、5~10年期,占比分别为16.88%、8.42%(见图1-4)。

(4) 参考利率情况

2011年,基于FR007的利率互换仍是最核心的交易品种,年交易量为13 789.93亿元,占同期利率互换总交易量的51.53%。以Shibor为基准的利率互换交易量增幅较大,其中,基于Shibor0/N的利率互换成交量增长最快,达8 143.3亿元,占同期利率互换总



数据来源: 中国外汇交易中心。

图1-2 2011年1年期利率互换市场主要利率走势

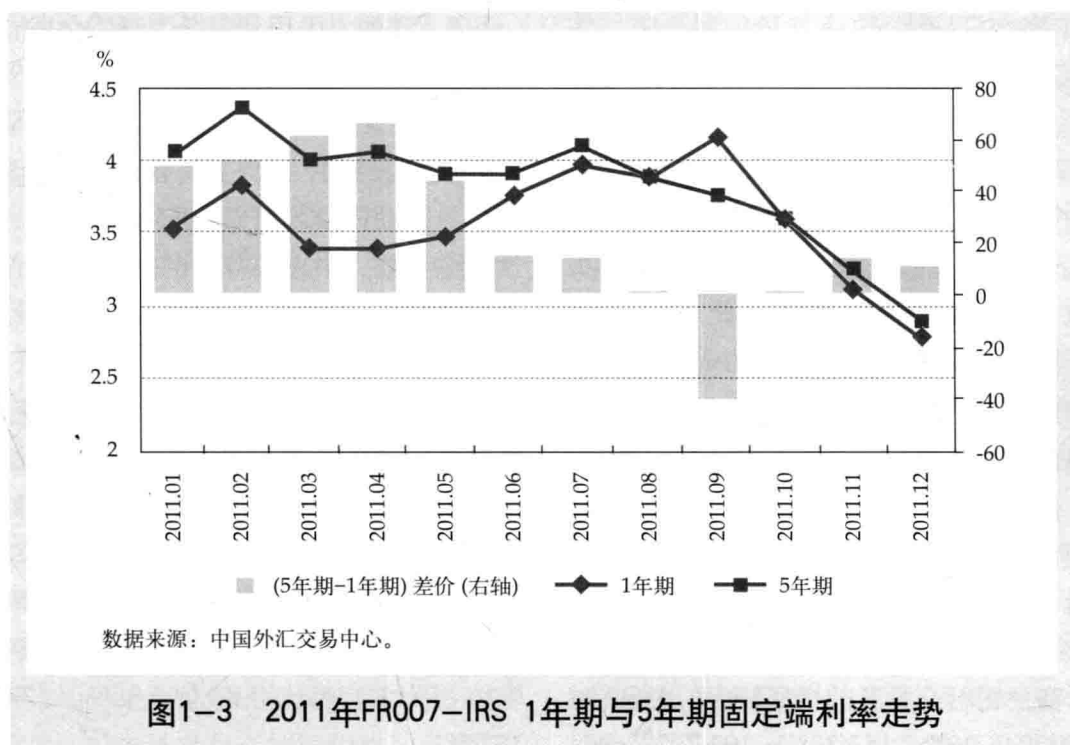


图1-3 2011年FR007-IRS 1年期与5年期固定端利率走势

交易量的30.43%，增幅超过130%。其次是以Shibor3M为基准的利率互换成交4 037.81

亿元，占比15.09%，增幅超过60%（见图1-5）。

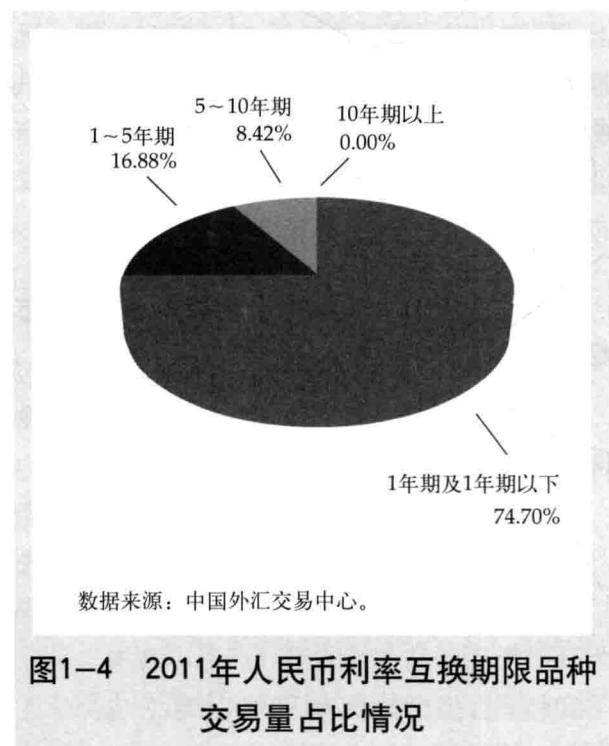


图1-4 2011年人民币利率互换期限品种交易量占比情况

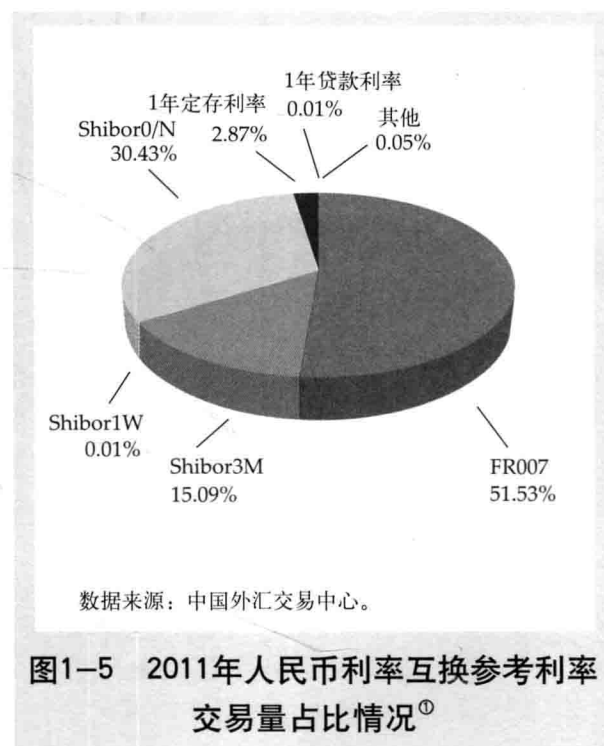


图1-5 2011年人民币利率互换参考利率交易量占比情况^①

①图1-5中其他参考利率为5年以上贷款利率和6个月贷款利率。

(5) 参与机构情况

截至2011年末, 签署《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议(2009年版)》(以下简称《NAFMII主协议》) 并进行利率互换制度备案的机构共有84家, 其中外资银行34家, 占比最大, 其次是证券公司14家、股份制商业银行12家、城市商业银行8家等。此外, 境外机构——亚洲开发银行也完成了《NAFMII主协议》的签署与制度备案。

2011年, 外资银行仍为利率互换的主要参与机构, 交易量占同期总交易量的44.54%, 其他主要参与的机构类型依次为: 股份制商业银行交易量占比24.3%, 国有商业银行交易量占比17.47%。此外, 城市商业银行、政策性银行、国有商业银行交易量的增幅较大, 分别较2010年增长247.96%、142.30%、103.78%。保险公司、证券公司的交易量较2010年有所下降(见图1-6)。

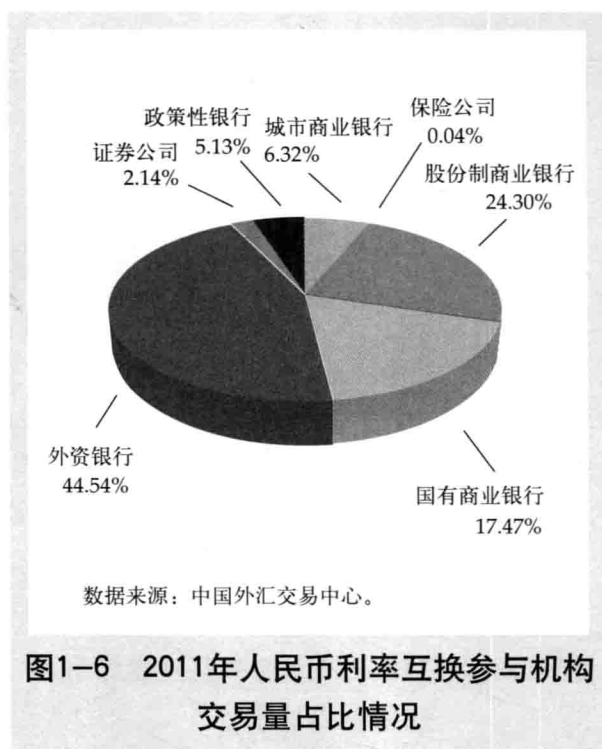


图1-6 2011年人民币利率互换参与机构交易量占比情况

2. 其他人民币利率衍生产品交易清淡

2011年, 债券远期交易由2010年的967笔、3 128.69亿元缩减超过50%至436笔、1 029.78亿元。从交易券种看, 主要以政策性金融债为主, 占同期债券远期交易量的63.21%, 其他依次为企业债、中央银行票据、国债, 占比分别为12.89%、11.56%、5.54%。从期限看, 债券远期交易集中在短期交易品种, 7天债券远期合约(以下简称BFd007)占同期债券远期交易量的62.35%, 其次依次是14天债券远期合约(以下简称BFd0014)占比20.17%, 21天债券远期合约(以下简称BFd0021)占比12.13%, 3个月及以上期限品种基本无交易。参与机构主要以城市商业银行、股份制商业银行和证券公司为主, 占比分别为66.85%、17.39%、15.75%。

2011年, 远期利率协议交易由2010年的20笔、34亿元大幅缩减至3笔、3亿元。3笔交易全部以Shibor3M为参考利率, 主要交易期限品种不再集中在3M×6M。截至2011年底, 远期利率协议备案机构54家, 但全年参与交易机构主要为外资银行和城市商业银行, 股份制商业银行和国有商业银行逐渐淡出远期利率协议市场。

(二) 2011年人民币利率衍生产品市场运行特点

1. 利率互换交易量持续增长, 交易功能发挥显著

2011年, 人民币利率互换挑起利率衍生产品市场大梁, 交易量大幅增长78.36%, 占人民币利率衍生产品市场交易总量的96.28%, 已成为利率衍生产品市场的主导产品, 其中, 第三季度利率互换交易最为活跃, 占年总成交量近35%。2011年, 在经济增速逐步放缓、CPI冲

高回落、外汇占款年末出现负增长等基本因素，以及较频繁的货币政策调整等政策面因素的共同影响下，市场成员对宽松的货币政策的预期逐渐增强。同时，受通胀、加息、城投债风波及欧债危机持续发酵的影响，市场上利率风险逐渐加大，管理利率风险需求不断增加，为人民币利率互换的发展营造了良好的市场环境。

2. 远期利率协议交投清淡，市场功能难以有效发挥

远期利率协议自2007年11月推出以来，市场交易需求不高，年交易量持续下降，2011年仅达成3笔、3亿元交易，远远低于利率互换和债券远期交易量。远期利率协议交投清淡，一方面由于市场仍处于发展的初期阶段，另一方面受制于单一的市场参与者结构和缺乏可靠的市场定价依据。较低的交易规模在一定程度上抑制了远期利率协议对远期利率风险和资产负债利率不匹配风险管理功能的发挥。

3. 人民币利率衍生品市场基础设施建设逐步完善

2011年，中国外汇交易中心在推进利率互换市场标准化和有效管理风险等市场基础设施建设方面进行了有益尝试。3月，试行利率互换（固定—浮动）交易确认服务，规范确认流程和确认书模板。利率互换交易成本及操作风险大幅下降，交易效率得到有效提高。截至2011年底，在84家已办理利率互换制度备案的机构中，已有42家签署承诺函并通过交易系统进行电子化确认，交易确认量占比超过80%。

在市场成员对利率互换多边冲销业务的迫切需求下，中国外汇交易中心在充分借鉴国际经验、大量征求市场意见的基础上，推出冲销业务方案，年内组织了三次利率互换冲销试验。冲销试验成果显著，最大限度地消除金融机构面临的对手方风险，释放授信额度，市场反应良好。

2011年12月，中国外汇交易中心组织部分机构进行利率互换定盘、收盘曲线试点报价，参与报价机构已达26家，利率互换报价规模和报价有效性得到明显提高。

4. 创新利率衍生产品，进一步增强Shibor基准性

Shibor在金融创新产品的定价中正发挥着越来越重要的作用，而金融创新产品市场的发展也使得Shibor的基准性和可交易性进一步加强。以利率互换为例，2011年，以Shibor为基准的利率互换交易量同比增长近一倍，占同期利率互换交易量比例逐年递增至45.53%，进一步夯实Shibor中长端交易基础。

5. 利率互换集中通过系统成交趋势明显

近几年利率互换集中通过交易系统成交趋势明显。2011年，利率互换系统成交占交易总量的89.69%，较2010年系统成交占比增长约33%，较2009年系统成交占比增长约74%，市场成员交易习惯逐渐向电子化靠拢。利率互换通过电子化交易系统集中交易，一方面可以提高交易效率，节省交易成本；另一方面可以形成较为完整的市场数据，对于加强对衍生产品市场的监管、防范系统性风险具有重要意义。

专栏一 境外人民币利率衍生产品市场发展情况

目前，人民币利率衍生产品市场总体呈现“一种货币，两套系统，三条曲线”的特点：

一种货币是指中华人民共和国唯一法定的货币人民币；两套系统，即离岸和境内人民币市场

拥有不同的法律法规环境和不同的供需情况；三条曲线是指境内可交收人民币（CNY）、离岸可交收人民币（CNH）和离岸不可交收人民币（ND）三类不同产品的风险估值曲线。

离岸人民币利率衍生产品主要包括人民币可交收（CNH）与人民币不可交收的利率掉期（IRS）、利率期权（IRO）和基于此基础产品的结构性产品。

1. 离岸人民币不可交收利率掉期（NDIRS）

NDIRS是一种纯粹的利率套保工具，其结构是人民币固定利率端对人民币浮动利率端的掉期，交易产生的现金流按人民币对美元中间价折合美元结算。

目前市场交易的掉期产品的参考利率（Referate）主要指数包括FR007、Shibor 3M、1年期存款利率等。其中，以FR007为基准的掉期产品的流动性最佳，以Shibor 3M为基准的次之。

NDIRS的期限通常最长至10年，但是期限5年及以下的掉期产品交易比较频繁，市场流动性较好。

2. 离岸人民币可交收利率掉期（CNH IRS）

2010年10月25日，汇丰银行与德意志银行完成了离岸人民币市场的首笔CNH IRS。此次交易为基于Shibor 3M的两年期品种，以人民币计价并进行交收，标志着离岸人民币利率衍生产品市场正式开始交易。

利率掉期是资本市场最重要的工具之一，具有价格发现、规避风险及资产配置等功能。离岸人民币利率掉期为离岸机构提供管理人民币利率风险敞口的有效避险工具。从目前的交易情况来看，以Shibor 3M为浮动利率基准的离岸人民币利率掉期交易最为活跃，而其他利率基准的人民币利率掉期产品需要视不同市场状况单独报价（case by case quotation）。

利率掉期市场的流动性和深度是反映金融市场成熟程度的一个重要标志。离岸人民币利率掉期产品由于受限于离岸市场容量等限制仍处于发展的初步阶段，随着人民币国际化进程的推进以及香港离岸人民币交易中心地位的确立，利率掉期产品会得到进一步发展。

二、中国汇率衍生产品市场发展情况

2011年，中国汇率衍生产品市场继续保持快速增长态势，产品体系逐渐丰富，市场基础设施不断完善。在人民币国际化程度越来越高和欧债危机愈演愈烈的背景下，中国汇率衍生产品市场交易频繁，市场投资者对人民币的升值预期产生分歧，境内外市场价差波动剧烈，一度产生价差逆转的情况。

（一）人民币汇率衍生产品的运行情况

2011年，银行间人民币汇率衍生品市场

保持高速增长，共完成19 866.2亿美元交易，同比增长50.9%，其中，人民币外汇远期市场成交2 145.5亿美元，同比增长5.6倍；人民币外汇掉期市场成交17 709.8亿美元，同比增长38.0%；人民币外汇货币掉期和期权市场分别成交0.8亿美元和10.1亿美元（见图1-7）。

1. 境内外衍生产品价差逆转

在2011年多数时间，境内银行间人民币对美元衍生产品汇率高于同期境外NDF及CNH衍生产品汇率，境外衍生产品市场的人民币汇率升值预期更盛。2011年上半年，境内1年期衍生产品汇率较境外1年期NDF的日均价差为200个基点左右。2011年9月以来，外部

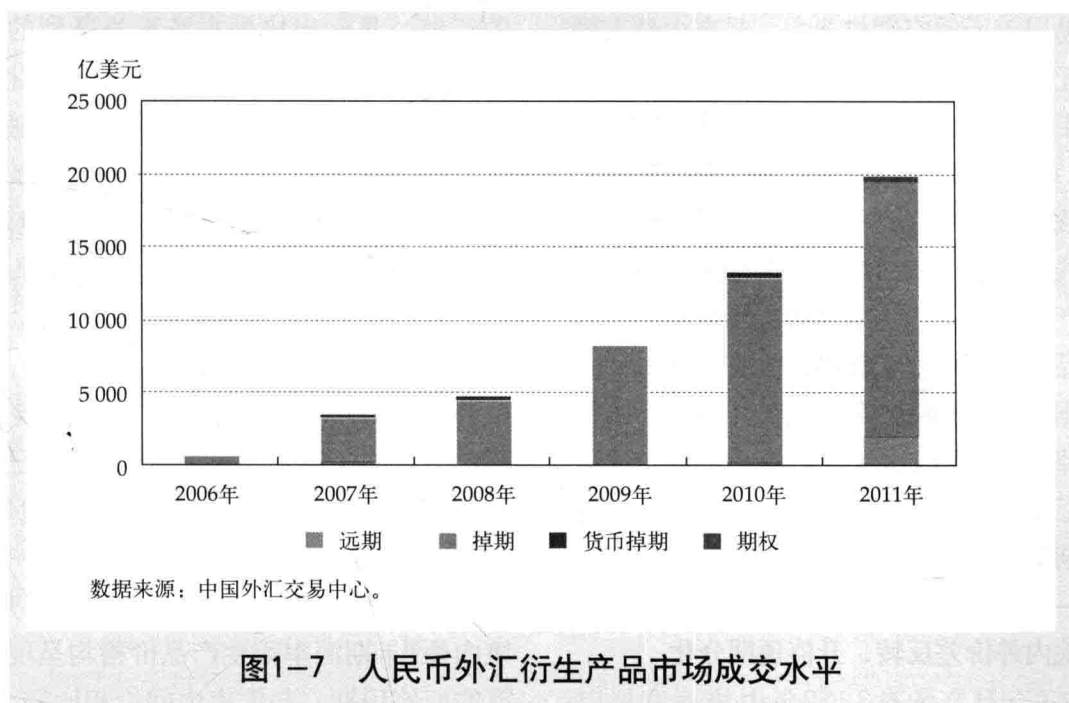


图1-7 人民币外汇衍生产品市场成交水平

环境发生明显变化，境外NDF汇率和CNH衍生产品汇率快速上扬，与境内衍生产品汇率形成倒挂，境内外价差逆转，第四季度二者价差为-500个基点左右。

2. 人民币汇率衍生产品市场参与机构保持稳定

截至2011年底，人民币外汇远期市场共有参与机构73家，人民币外汇掉期市场共有参与机构71家，人民币外汇货币掉期市场共有参与机构36家，人民币外汇期权市场共有参与机构24家。人民币汇率衍生产品市场会员数量近年来保持稳定，其中人民币外汇货币掉期市场参与机构增加了12家。

(二) 人民币汇率衍生产品市场运行特点

1. 人民币汇率衍生产品市场比重持续提升，结构明显优化

2011年银行间人民币汇率衍生产品市场保

持高速增长，共完成交易19 866.2亿美元，在2010年增长62.2%的基础上继续提升50.9%。人民币汇率衍生产品交易量在整个银行间人民币外汇市场中的占比升至三分之一强，在2010年增长9个百分点基础上继续提高5个百分点。

2. 初步形成完整的基础类汇率衍生产品体系

2011年国家外汇管理局相继下发《关于外汇指定银行对客户人民币外汇货币掉期业务有关外汇管理问题的通知》（汇发[2011]3号），《关于人民币对外汇期权交易有关问题的通知》（汇发[2011]8号），《关于银行办理人民币对外汇期权组合业务有关问题的通知》（汇发[2011]43号），促进人民币外汇期权市场的发展。截至2011年底，人民币外汇市场已经形成了即期、远期、掉期、货币掉期、期权等较为完整的基础类汇率衍生产品体系。截至2011年底，期权产品共成交10.1亿美元，月均环比增速4.3%，渐现活跃。多数时间，人民币外汇

期权交易以美元看空期权为主,另有少量人民币对日元、欧元期权成交记录。

3. 汇率衍生产品市场基础设施进一步完善

2011年银行间外汇市场陆续开发推出外汇掉期曲线、美元隐含利率曲线、人民币隐含波动率曲线和外汇远期曲线,提供较为完整的外汇衍生产品市场基准体系,为市场成员的汇率衍生产品交易和风险管理提供具有基准属性的市场数据和曲线服务。2011年7月25日,银行间外汇掉期、远期交易净额清算业务开始试运行。外汇掉期、远期净额清算是对清算会员特定的短期限的掉期、远期交易和此前的即期询价交易一同进行净额清算。

4. 境内外价差反转,升值预期分化

香港CNH市场自2010年中快速发展以来,绝大多数时段均呈现出人民币汇率的升值预期,1年期NDF市场价格也是如此。2011年上半年多数时间,境外1年期NDF价格较境内1年期远期价格要低,二者形成200个基点以上

的汇差,显示出境外市场更为强烈的升值预期。随着第三季度欧债危机的不断深化,境外人民币衍生产品汇率价格快速向上突破境内衍生产品价格,形成倒挂,人民币汇率的升值预期逐步减弱,尤其是9月下旬以来,境外1年期NDF价格进一步向上突破境内人民币汇率中间价,显示人民币汇率的升值预期消除。第四季度,这一价格倒挂现象延续,但倒挂程度有所改善,10月境内1年期远期与境外1年期NDF平均价差-641个点,至12月这一价差已收窄为日均-487点;10月境内1年期远期与境外1年期CNH的日均价差为-1 007点,12月这一价差收窄为日均-910点(见图1-8)。至2011年底,境内外1年期汇率衍生产品价格均呈现不同程度的贬值预期,与汇率中间价相比较,境内1年期远期价格、境外1年期NDF和境外1年期CNH价格显示的贬值预期分别为0.2%、1.2%和1.9%(见图1-9)。

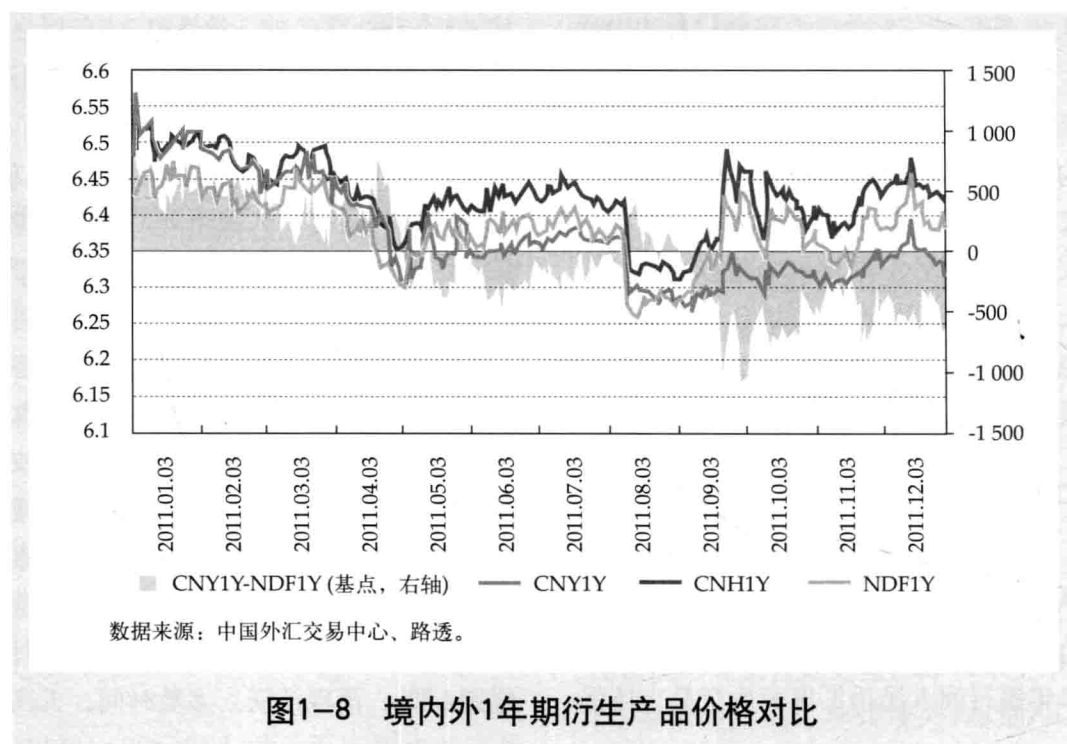
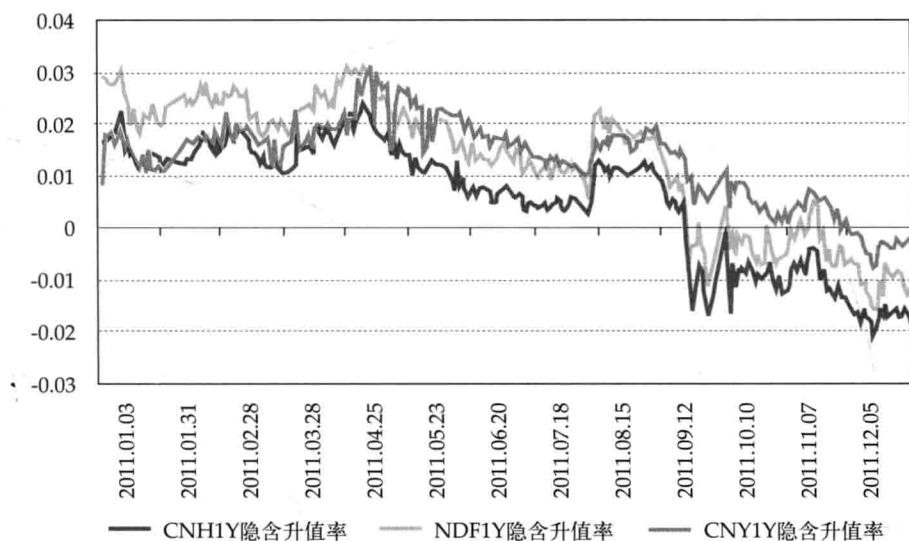


图1-8 境内外1年期衍生产品价格对比



注：图中为境内外1年期衍生产品价格较境内中间价的升贬预期。
数据来源：中国外汇交易中心、路透。

图1-9 境内外1年期衍生产品人民币汇率升值(贬值)预期

专栏二 境外人民币汇率衍生产品

境外人民币市场主要由可交割市场和不可交割市场两部分组成。可交割市场以香港CNH市场为主，约占可交割市场总交易量的80%，除此之外还包括澳门等其他离岸市场。不可交割市场由来已久，已经建立和发展了十多年，目前自成体系，与可交割市场互相影响。

以下从交易规模、市场参与者、价格波动情况、境内外人民币市场的关系和市场发展大事记五个方面对2011年境外人民币市场及人民币汇率衍生产品的发展状况做简要介绍。

（一）交易规模

2011年境外人民币市场不断发展壮大，交易产品仍以外汇远期、掉期为主，期权较少。

可交割市场方面，CNH市场经历了从无到有、从小到大的发展过程，展现了旺盛的

生命力。CNH市场以即期交易为主，特别是在境内外人民币汇差扩大的市场环境下，CNH市场活跃度放大，交易量不断扩大。由于2011年9月末CNH价格的异常波动，9月后交易量出现一定的回落。CNH远期、掉期市场以短期交易为主，是市场参与者进行资金管理的重要工具。在2011年人民币汇率波幅加大的环境下，新生的CNH市场逐渐建立起了自己的市场信心。

随着CNH市场的日渐壮大，其对不可交割市场的替代效应逐渐显现，NDF交易量因此日渐萎缩。NDF部分期限的交易较为活跃，而其他期限的交易量较少，因此导致了NDF曲线不连续的情况。

表1-1列举了境外人民币汇率衍生产品市场的主要交易品种及其规模。