



中国场外金融衍生产品 市场发展报告 (2013年度)

中国银行间市场交易商协会



中国场外金融衍生产品 市场发展报告 (2013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：李俊英
责任印制：毛春明

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·2013年度(Zhongguo Changwai Jinrong Yansheng Chanpin Shichang Fazhan Baogao·2013 Niandu)/中国银行间市场交易商协会编.—北京：中国金融出版社，2015.2
ISBN 978-7-5049-7797-7

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—2013 IV.①F832.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第019522号

出版 **中国金融出版社**
发行

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 天津银博印刷技术发展有限公司

尺寸 210毫米×285毫米

印张 7

字数 152千

版次 2015年2月第1版

印次 2015年2月第1次印刷

定价 53.00元

ISBN 978-7-5049-7797-7/F.7357

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 谢 多

副主编 曹子娟 冯光华

编委会委员（按姓氏笔画排序）

王 勇	刘 威	刘小腊	闫冀楠	孙 炜	李民宏
杨 越	肖 宁	吴亮东	沈 伟	宋悦升	张 昕
林远洲	赵 陵	赵传新	胡盛华	徐文波	涂 宏
陶修明	崔 嵬	谢 伟			

撰写成员（按姓氏笔画排序）

于金酉	马 跃	王 枫	王 康	王之剑	师华鹏
朱 莉	刘 嘉	刘明学	李 璐	李双阳	李东耳
李传乐	杨 海	邹 运	汪贤星	沈 怡	张 红
陈鹏飞	周茂华	单 博	赵海啸	顾 颖	顾仲辉
唐志成	黄 蓓	曹 巍	盛宏清	康 宁	舒 畅
童 林	潘墨益				

统稿成员

郭 欠 刘 胤 杜 寻

前言

2013年，世界经济缓慢曲折复苏。美国经济增长动能持续增强，但面临若干政策风险；欧元区经济走出衰退，但复苏态势不稳；日本经济受政策刺激强劲反弹，长期内挑战仍存；部分新兴市场经济体增长放缓，金融市场动荡，面临的风险上升。在此背景下，全球场外金融衍生产品市场整体规模上升，但总市值有所下降。其中利率类衍生产品占市场主体地位，规模同比上升；外汇类衍生产品和股票类衍生产品继续保持增长态势；信用类衍生产品和商品类衍生产品延续下降趋势。相较于国际金融危机前的爆炸式增长，全球场外金融衍生产品市场在近期的发展速度更加稳健。

2013年，中国经济发展呈现稳中向好的良好态势。农业生产形势良好，工业生产增速企稳回升，投资、消费稳定增长，消费价格涨幅和就业基本平稳，资源性产品价格改革继续推进，国际收支保持经常项目与资本和金融项目双顺差。在此背景下，我国场外金融衍生产品市场基本保持平稳。利率类衍生产品市场规模有所减少；外汇类衍生产品交易增速维持近年来较高势头，部分产品交投活跃；信用类衍生产品市场参与者信心有所增强；黄金衍生产品需求旺盛，场外黄金衍生产品序列基本健全。同时，随着市场投资者类型不断丰富、基础设施不断健全，整个场外金融衍生产品市场在风险管理和价格发现方面的重要作用将进一步凸显。

2013年也是场外金融衍生产品市场深入推进监管改革、规范市场发展的一年。全球场外金融衍生产品市场政策监管体系逐步完善，金融监管力度不断加强。各国监管机构积极推进衍生产品市场改革，通过起草法律和修订监管规则等方式逐步将改革措施付诸实践。场外金融衍生产品市场在基础设施建设和配套机制完善等方面取得了实质性的进展，为市场未来的健康发展奠定了基础。在国内，党的十八届三中全会对我国全面深化改革若干重大问题做出了重要部署，要以完善金融市场体系为着眼点，推动金融业全面深化改革。利率市场化改革取得了重大突破，金融机构贷款利率管制全面放开，中国人民银行不断丰富市场化的利率调控手段，金融机构

市场利率定价自律机制和贷款基础利率（LPR）集中报价和发布机制先后建立。人民币国际化进程继续稳步推进，人民币与外币的双边本币互换规模也不断扩大。得益于上海自贸区等新举措的落地，我国对资本流动、资产交易、债券投资等领域进一步放开，金融业整体对外开放程度呈显著上升的态势。

2014年，全球新的强劲增长动力尚不明朗，内外部环境依然复杂多变，需要继续推进结构调整和转变发展方式，在调整转型的关键难点上进一步取得突破。按照党中央和国务院关于经济工作提出的“大力推进改革创新”的要求，我们应继续坚持“鼓励创新、发展市场、加强监管、防范风险”的基本发展理念，借鉴国际市场的成熟经验，不断完善市场各项风险管理制度，健全市场基础设施和配套机制，结合市场实需适时推进产品创新，继续丰富参与主体类型，更好地发挥场外金融衍生产品市场对实体经济的支持作用。

本系列报告自2009年首发以来，以较强的专业性、较高的时效性、较好的可读性获得了市场成员的一致认可和广泛赞誉，在传递市场信息、培育市场需求、宣传市场理念等方面发挥了积极作用。2013年度报告在延续往年报告撰写思路的基础上，进一步丰富了对全球场外金融衍生产品市场运行情况的走势分析，对欧美和新兴经济体的主流衍生产品市场进行了比对分析，持续跟踪国内外场外衍生产品市场监管改革的最新进展，并以专栏的形式加入了关于信用事件决定委员会、跨境监管和合规替代等机制的介绍，以便读者更深入地了解场外金融衍生产品市场发展的各方面情况。

由于时间和能力所限，报告中难免存在差错和不完善之处，欢迎广大读者批评指正。

中国银行间市场交易商协会
2014年8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) 2013年各类人民币利率衍生产品运行情况	1
(二) 2013年人民币利率衍生产品市场运行特点	4
二、中国汇率衍生产品市场发展情况	5
(一) 汇率类衍生产品运行情况	5
(二) 外币对汇率衍生产品运行情况	7
(三) 中国汇率衍生产品市场运行特点	7
专栏一 中国(上海)自由贸易试验区设立的意义及对人民币汇率和 利率衍生产品市场的影响	8
三、中国信用衍生产品的创新和发展	10
(一) CRM市场运行情况	10
(二) 信用类衍生产品发展面临的主要问题	10
(三) 市场建设与推广	12
专栏二 信用衍生产品对于商业银行缓释风险和资本管理的作用	12
专栏三 如何进一步提升我国信用衍生产品市场的功能实现	13
四、中国黄金衍生产品市场发展情况	14
(一) 国内场外市场的主要黄金衍生产品	15
(二) 国内黄金衍生产品市场运行特点	15
五、场外金融衍生产品市场制度建设	16
(一) 简化市场准入门槛	16
(二) 市场标准文本规范发展	17
第二部分 国际场外金融衍生产品市场的发展	18
一、全球场外金融衍生产品市场的发展概况	18
(一) 全球场外金融衍生产品市场的交易概况	18
专栏四 ISDA信用事件决定委员会机制介绍	28
(二) 全球场外金融衍生产品市场参与者结构	33

（三）美国金融衍生产品市场发展概况及特点	37
专栏五 美国金融衍生产品市场——“诱致性”发展模式	44
（四）欧洲金融衍生产品市场发展概况及特点	45
专栏六 2013年欧洲场内金融衍生产品市场运行情况	45
（五）亚洲金融衍生产品市场发展概况及特点	48
二、场外金融衍生产品市场发展的最新动态与趋势	51
（一）国际场外金融衍生产品监管政策最新进展	51
专栏七 “跨境监管”、“合规替代”的国际进展	58
专栏八 各国中央银行对金融市场基础设施的监管不断强化	62
（二）全球金融衍生产品监管改革背景下的市场机制建设	67
第三部分 中国场外金融衍生产品市场展望	83
一、国内外政策环境对我国衍生产品市场发展的影响分析	83
（一）国内政策环境变化及对我国衍生产品市场发展的影响分析	83
（二）国外政策环境变化对我国衍生产品市场发展的影响分析	86
二、发展我国场外金融衍生产品市场的具体思路	89
（一）发展场外金融衍生产品的必要性	89
（二）场外金融衍生产品市场发展面临的主要问题	90
（三）发展我国场外金融衍生产品市场的具体思路	91
三、2014年的有关政策建议	93
（一）进一步完善基础性产品	93
（二）促进参与主体多元化	95
（三）加强跨市场之间的联通	96
（四）加强非金融企业衍生产品教育与培训	101
（五）充分发挥市场自律，进一步健全监管框架	101
（六）加强金融衍生产品制度建设	102

第一部分 中国场外金融衍生产品市场的发展

2013年，我国场外金融衍生产品市场基本保持平稳。利率衍生产品市场规模有所减少；外汇衍生产品交易增速维持近年来的较高势头，部分产品交投活跃；信用衍生产品市场参与者信心有所增强；黄金衍生产品需求旺盛，场外黄金衍生产品序列基本健全。同时，随着市场投资者类型不断丰富、基础设施不断健全，整个场外衍生产品市场在风险管理和价格发现方面的重要作用将进一步凸显。

一、中国利率衍生产品市场发展情况

2013年，我国银行间利率衍生产品市

场发展维持稳定，各类利率衍生产品共成交27 280.8亿元，同比减少6.5%。其中，利率互换成交27 277.8亿元，较上年下降6.0%，债券远期和远期利率协议成交量均较前一年有所下降。

（一）2013年各类人民币利率衍生产品运行情况

1. 人民币利率互换市场

（1）交易量略有下降

2013年利率互换成交27 277.8亿元，同比下降6.0%，成交量占整个利率衍生产品市场的99.9%，较上一年增加0.5个百分点。2013年交易量最高月份在6月，名义本金总额



图1-1 2013年利率互换整体走势

为3 181.2亿元，主要是因为货币市场资金面紧张，市场波动剧烈，互换市场交易热情高涨、平盘需求旺盛。2013年交易量次高月份在3月，名义本金总额为2 697.7亿元，主要是受到塞浦路斯危机、国内外经济数据不佳等影响。

（2）成交利率分阶段上升

2013年互换利率整体走势分三个阶段上升，不同品种走势略有差异。3月银行间同业拆放利率（以下简称Shibor_3M）品种1年期互换利率全年共上升165.9基点，7天回购定盘利率（以下简称FR007）品种1年期互换利率全年共上升187.5基点。具体来看，全年走势共分为四个阶段：

第一阶段（1~4月）：这一阶段，互换曲线稳中有跌。1月，资金面宽松，加上央行公开市场短期流动性调节工具（SLO）的推出，引导互换利率下行。2月，资金面收紧，正回购重启使互换利率反弹上行。3月，受到塞浦路斯危机、国内外经济数据不佳等的影响，互换利率窄幅波动的影响。4月，受资金面波动的影响，互换利率涨跌互现。

第二阶段（5~6月）：这一阶段互换利率急剧地起落。从5月起，市场普遍预期政策面将继续稳定，互换利率走势主要受资金面的影响。受财税缴款和半年末考核时点等季节性因素的扰动，银行间市场流动性不断收紧，互换曲线止跌反弹。6月，银行间货币市场利率不断趋紧带动互换曲线整体上行，中央银行票据发行加重市场紧张气氛，止损盘大量涌现也进一步推升了互换利率。整体来看，短期互换利率涨幅较大，最终超越中长期品种，互换曲线倒挂。6月下旬，受货币市场资金面逐渐宽松、股票市场连续大跌以及中央银行公告稳定市场情绪的影响，互换曲

线连续回落至正常水平。

第三阶段（7~9月）：这一阶段，互换曲线震荡上升，然后回落。从7月开始，市场投资者对资金面谨慎预期有所加强，利率互换曲线整体小幅上移。8月，因央行连续逆回购操作，加上逆回购利率下降，使得互换短期利率有较大幅度下降；而受贸易和工业数据的影响，长端利率开始向上攀升。中旬，央行“锁长放短”，发行了755亿元的中央银行票据并以高利率进行逆回购，使市场对资金面的预期更加谨慎，短端利率迅速高攀，长端利率也继续上行。9月，因国库现金定存利率偏低及短期流动性充裕，各期限品种利率连续下行。

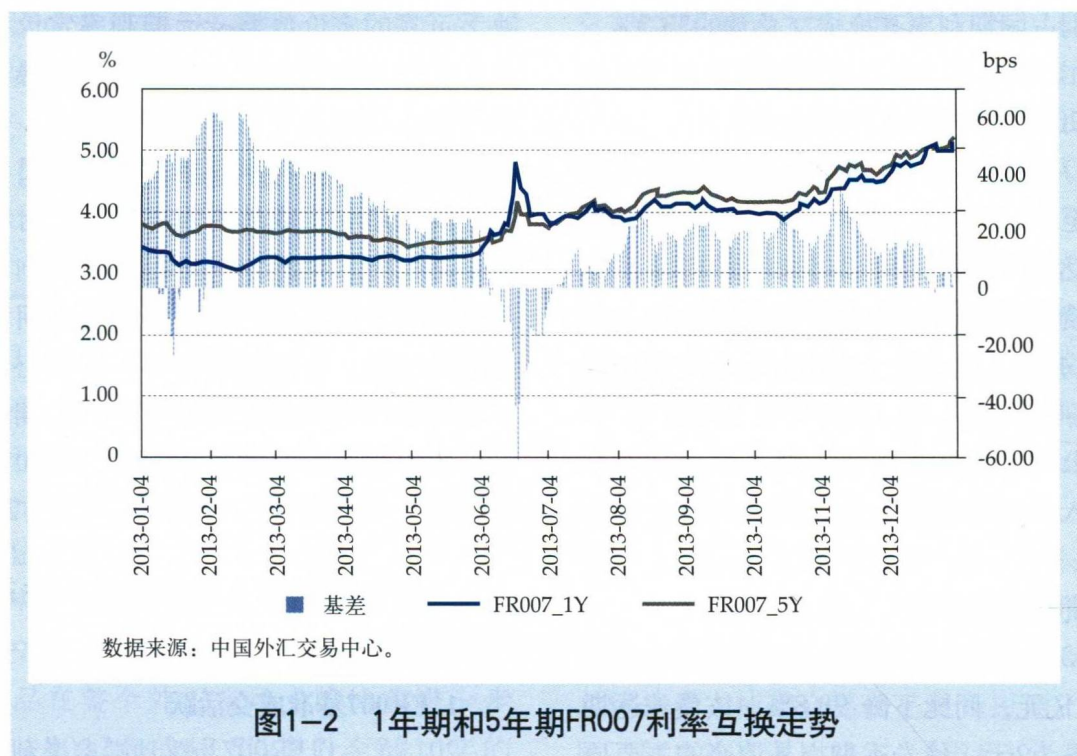
第四阶段（10~12月）：这个阶段，互换曲线连续上涨。10月，由于央行停止逆回购，美国债务上限问题得到解决，加上短端利率触底反弹，互换利率全线上涨。10月29日，央行以较高利率重启逆回购，又使得互换利率继续上行。11月，受资金价格大幅上升等因素的影响，互换利率整体上升。12月，对资金面谨慎的预期加上外资行坚决地做多，使得各期限互换利率普涨。

（3）期限利差缩小，曲线平坦，形态异常

与2012年正常的曲线形态相比，2013年的曲线形态有一定程度的扭曲。因为资金面的紧张，除了前4个月曲线保持陡峭形态之外，全年的利差都较小。6月份资金面最为紧张的时段曲线甚至出现明显倒挂，至年末1年与5年的利差仅为1基点。

（4）交易以短期品种为主

2013年，就交易期限看，人民币利率互换1年期及1年期以下期限品种交易活跃，成交量合计20 609.7亿元，占同期利率互换成



交总量的75.5%，较2012年下降2个百分点；1~5年的期限品种成交量合计3 952.6亿元，占比14.5%，较2012年无变化；5年及以上的期限品种成交量合计2 715.6亿元，占比10.0%，较2012年上升2个百分点。

(5) 基于回购利率互换占比大幅上升
2013年，就参考利率看，基于Shibor的利率互换成交量合计9 078.1亿元，基于FR007的利率互换成交量合计17 818.6亿元，基于存款、贷款利率的利率互换成交量合计381.2亿

表1-1 2013年各类型机构利率互换交易情况

机构类型	交易量（亿元）	占比（%）	同比变化（%）
外资银行	29 037.23	53.3	9.9
股份制商业银行	12 937.63	23.7	-4.1
国有商业银行	5 352.89	9.8	1.7
城市商业银行	2 736.504	5.0	-7.9
政策性银行	2 209.125	4.1	-2.1
证券公司	2 166.86	4.0	2.5
企业	56.8	0.1	—
保险公司	26.25442	0	—
邮政储蓄银行	4	0	—

数据来源：中国外汇交易中心。

元，分别占同期利率互换成交总量的33.3%、65.3%和1.4%。其中，基于FR007的利率互换占比较2012年上升了20个百分点。

（6）市场参与者结构进一步多元化

截至2013年末，利率互换市场的制度备案机构达107家，较2012年末增加12家。其中，外资银行仍然是交易量最大的机构，占比达43.42%，但市场份额较上年下降1.13个百分点；2013年，有3家银行类金融机构和9家证券公司完成制度备案。随着更多证券公司的加入，利率互换市场参与者结构进一步多元化。

2. 债券远期市场

2013年，债券远期共达成1笔交易，名义本金为1亿元，同比下降98.8%。该债券远期交易期限为2天。债券远期交易清淡的主要原因：一是缺少中央借券制度，机构面临交割风险，无法做空使国债收益率曲线难以成为定价锚，增加了远期交易的定价难度；二是标准化程度低，普通债券远期标的债券范围较广，交投标的分散无法形成活跃统一的市场交投标的，增加了寻找对手方的难度；三是监管机构要求参与机构具有衍生产品资格，目前大多数债券市场参与者（如城市商业银行）均不具有衍生产品资格，同时非银行金融机构由于信用水平较低，难以取得授信，增加了债券远期交易寻找对手方的难度。从参与机构来看，2013年债券远期市场的制度备案机构共210家，与2012年末相同，但实际参与交易的机构仅有2家。

3. 远期利率协议市场

2013年，远期利率协议成交1笔，名义本金为0.5亿元，同比下降75.0%。远期利率协议交易清淡的主要原因：一是中国企业客户对远期利率协议的避险需求不足；二是市场

缺乏可靠的定价依据，远期利率定价困难，报价往往偏离较大；三是远期利率协议与利率互换在功能上存在部分替代效应，但由于其推出时间晚于利率互换，市场成员针对利率互换已建立了成熟的内部制度，对利率互换交易也更加熟悉，一定程度地影响了从事远期利率协议交易的动力；四是远期利率协议期限较短，市场波动较小，客观上也抑制了市场参与的热情。2013年末，远期利率协议市场的制度备案机构共57家，较2012年末增加2家，但实际参与交易的机构仅有2家。

（二）2013年人民币利率衍生产品市场运行特点

1. FR007基准成交活跃

2013年，以FR007为浮动端参考利率的利率互换共成交17 878.6亿元，占全部利率互换交易的65.3%，比上年增加35.4%；以Shibor利率为浮动端参考利率的互换共成交9 078.1亿元，占全部利率互换交易的33.3%。

2. 利率衍生产品市场基础设施建设不断推进

截至2013年底，共有77家机构签署承诺函确认使用利率互换电子化交易确认功能，共23 464笔利率互换交易采用交易中心提供的电子化方式实施交易确认，占比达97%以上；38家机构签署冲销承诺函，全年进行4轮冲销，共提前终止利率互换合约6 450笔、冲销掉的名义本金达5 114.7亿元人民币。

3. 利率衍生产品交易活跃度趋缓

2013年，受货币市场利率急剧上扬、市场预期一致等因素的影响，利率衍生产品市场活跃度较上年趋缓，整个市场均出现萎缩，利率互换交易量小幅下降6%至2.73万亿元，增幅较上年明显降低；债券远期和远期

利率协议成交量进一步萎缩；整个利率衍生产品市场成交同比下降6.5%。

二、中国汇率衍生产品市场发展情况

（一）汇率类衍生产品运行情况

2013年全球经济缓慢复苏，货币环境错综复杂，国际外汇市场表现分化。美元汇率一波三折，欧元和英镑汇率全年走升，日元和澳元汇率大幅贬值，部分新兴经济体汇率一度显著贬值，人民币汇率总体走强。银行间汇率衍生品市场仍保持较快增长，全年共完成交易3.5万亿美元，同比增长21.4%。衍生产品在整个外汇市场上的比重进一步提高，从2012年的43.5%提升至2013年的45.9%，连续五年保持上升势头。

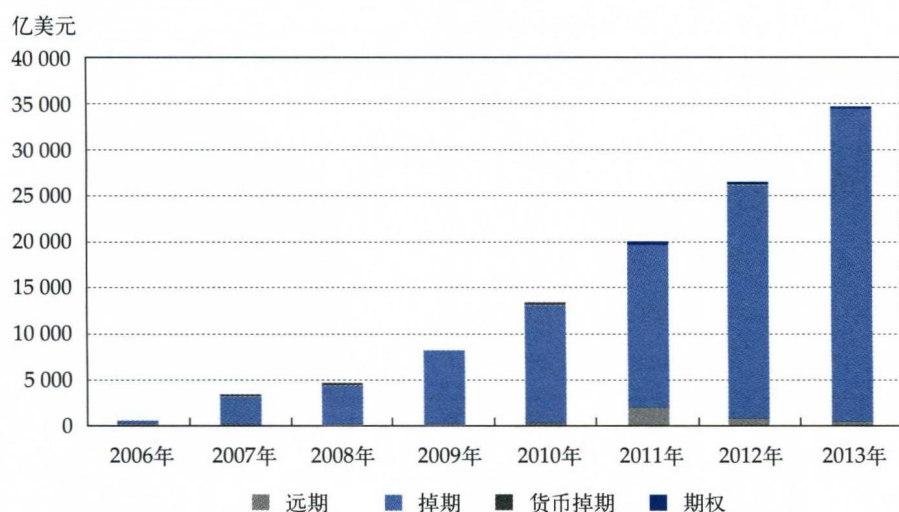
1. 人民币外汇掉期

2013年，银行间人民币外汇掉期市场成

交3.4万亿美元，同比增长35.0%。其中，人民币对美元掉期交易占主导，成交占比超过99%。人民币对非美币种掉期交易尽管绝对规模还不大，但增速连续两年超过人民币对美元掉期。

从期限分布看，标准期限成交活跃，累计成交3.1万亿美元，占比91.0%。其中，短期限掉期成交活跃，中长期限掉期成交增长更快。2013年，1个月及以下期限掉期交易占掉期市场成交总量的76.4%，较2012年下降2.3个百分点。隔夜掉期占比57.4%，是掉期市场上交投最活跃的期限品种。中长期限掉期交易普遍占比上升，3个月、6个月、1年期掉期交易占比较上年均上升1个百分点左右。总体来看，掉期交易仍呈现为短期化特征，除了隔夜掉期占比较高，1周和1个月期限掉期占比分别为6.8%和9.5%，1年期限掉期占比为5.3%。

从市场走势看，受汇率预期和市场资金



数据来源：中国外汇交易中心。

图1-3 人民币汇率衍生产品市场成交水平

面的影响，人民币外汇掉期市场价格全年呈现震荡走低。其中，人民币对美元1年期掉期价格年初报1 200点，第一季度末小幅回落至1 000点，6月末伴随资金面紧张上升至1 500点，至第四季度开始回落，年末1年期掉期价格报450点。

2. 人民币外汇远期

2013年，人民币外汇远期市场成交323.7亿美元，同比下降62.6%。其中，人民币对美元远期成交占比95.1%，与上年基本持平。

从交易期限分布看，标准期限成交最为活跃，累计成交310.9亿美元，占比96.0%。其中，1年期外汇远期交易相对活跃，占比20.2%，较上年上升7.9个百分点；1个月以下的短期限远期交易占比39.5%，较上年下降18.2个百分点。

3. 人民币外汇期权

2013年人民币外汇期权市场进一步活跃，成交217.5亿美元，同比增长551.0%，增

速较上年提高1倍。

从币种分布看，期权交易集中在人民币对美元货币对，成交占比超过99%，有少量的人民币对欧元期权交易发生。

从交易期限分布看，1周、1个月、1年期限期权交易是主要的交易期限，成交占比分别为35.0%、11.5%和24.3%，3个月、6个月期权成交占比分别为7.0%和4.9%，非标准期限期权成交占比11.2%。

期权交易类型较为均衡，美元看跌期权占比为46.5%，美元看涨期权占比为53.5%。

期权隐含波动率全年呈现震荡走势。以1个月和1年期限期权隐含波动率为例，6月末，二者分别为1.89%和2.13%，较年初分别上升48个和25个基点，12月，二者分别降至1.48%和1.79%，基本回到年初水平。

4. 人民币外汇货币掉期

2013年人民币外汇货币掉期市场成交24.4亿美元，同比下降62.6%。



数据来源：中国外汇交易中心。

图1-4 人民币对美元1年期掉期点走势

从币种分布看,货币掉期交易集中在人民币对美元货币对,成交占比为97.8%,有少量的人民币对港元货币掉期交易发生。交易期限分布在3年以内,较上年1年半以内的交易期限明显延长。全部为期初期末均交换本金的形式。

(二) 外币对汇率衍生产品运行情况

1. 外币对衍生产品交易继续稳步增长

2013年,银行间外币对衍生产品市场成交水平继续保持大幅增长,共完成交易296.4亿美元,同比增长26.1%,其中外币对远期市场成交35.2亿美元,同比增长31.0%;外币对掉期市场成交261.2亿美元,同比增长25.5%。

2. 各币种成交量形成分化

2013年, EUR/USD和USD/HKD继续成为外币对衍生产品市场交易量最大的货币对,全年分别成交155.7亿美元和85.8亿美

元,前者占外币对衍生产品市场成交的半数以上, USD/JPY成交随其后,共成交30.8亿美元。三个货币对衍生产品的成交水平占整个外币对衍生产品交易总额的91.9%,较2012年上升7个百分点。AUD/USD和USD/CAD交易量出现下降。

(三) 中国汇率衍生产品市场运行特点

1. 外汇掉期产品占比进一步上升

2013年人民币外汇掉期产品交易在人民币汇率衍生产品交易中的占比进一步上升。全年人民币外汇掉期市场成交3.4万亿美元,同比增长35.0%,占人民币汇率衍生产品交易的98.4%,较2012年上升2.1个百分点。人民币外汇远期市场成交323.7亿元,同比减少62.6%。这一方面是由于继2012年调整商业银行头寸余额管理制度以后远期市场规模进一步缩小,释放掉期市场需求;另一方面,随着本外币资金联动的加强和资金面局势的紧张,掉期产品在调节流动性上的功能进一步得到发挥。

2. 本外币资金面状况联动反应, 外币利率上涨

2013年,本外币资金面状况联动反应进一步加强。尤其是6月份,货币市场利率震荡明显,多重因素叠加推升本币利率,隔夜和1周Shibor最高升至10%以上,外汇掉期市场对本币市场资金面状况作出灵敏反应,外汇掉期曲线全面上行。6月下旬,1周、1个月、1年期掉期点分别攀升至135点、350点和1520点,显著高于正常时期水平。随着6月末货币市场利率的回落,人民币衍生产品汇率价格逐步回落。随着本币利率的上扬,外币利率也明显上涨。1个

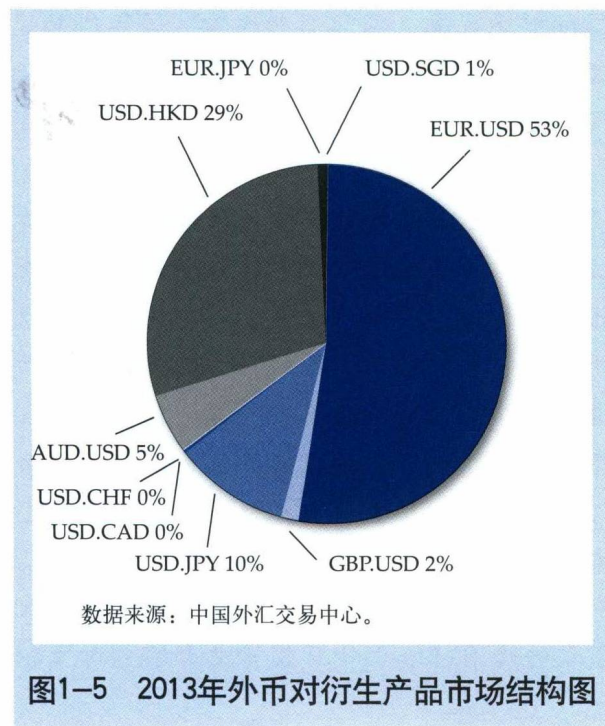


图1-5 2013年外币对衍生产品市场结构图

月、3个月和6个月期掉期隐含美元利率分别从年初的1.28%、1.27%和1.42%涨至年末的3.60%、3.73%和4.11%，银行间各期限掉期隐含美元利率年内均上涨超过两个百分点。

3. 衍生产品汇率隐含升贬值预期呈现双向波动

2013年，人民币对美元衍生产品汇率隐含升贬值预期整体呈现双向波动趋势。以中间价为基准进行衡量，从年初至2月，银行间1年期掉期汇率隐含的贬值预期由1%以上水平下降至0.5%；3月至5月，市场贬值预期相

对保持平稳；进入6月份之后，贬值预期开始上升，并于6月20日达到全年高点1.69%；随后贬值预期逐渐下行直至9月末；第四季度衍生产品汇率升贬预期比较稳定，12月末，1年期掉期汇率隐含的贬值预期减弱至0.03%左右。

4. 汇率类衍生产品市场会员不断壮大

人民币汇率衍生产品市场会员不断扩大。截至2013年末，人民币外汇远期和掉期市场共有会员88家，较上年末增加8家；人民币外汇期权市场共有会员33家，较上年末增加4家。

专栏一 中国（上海）自由贸易试验区设立的意义及对人民币汇率和利率衍生产品市场的影响

中国（上海）自由贸易试验区（以下简称上海自贸区）是商务部于2013年8月22日通报国务院正式批准设立的区域性贸易试验区。范围涵盖上海市外高桥保税区、外高桥保税物流园区、洋山保税港区和上海浦东机场综合保税区4个海关特殊监管区域，总面积为28.78平方公里。根据国务院关于上海自贸区总体方案的精神，相比国内各类经济园区（特区），上海自贸区主要创新亮点和意义主要有四个方面。

（一）贸易模式创新

上海自贸区在创新贸易模式上主要有两点：一是推动贸易转型升级。主要措施有：深化国际贸易结算中心试点；支持试验区内企业发展离岸业务；探索在试验区内设立国际大宗商品交易和资源配置平台；扩大完善期货保税交割试点等。二是提升国际航运服务能级。主要措施有：发展航运运价指

数衍生产品交易业务；先行先试外贸进出口集装箱在国内沿海港口和上海港之间的沿海捎带业务；支持浦东机场增加国际中转货运航班；实行国际船舶登记政策等。意在形成国际航运金融、国际船舶运输、国际船舶管理、国际航运经纪等航运服务产业链，提升国际航运服务能级。

（二）投资开放创新

重点建立负面清单管理模式，简化投资流程。借鉴国际通行规则，试验区将对外商投资试行准入前国民待遇，制订试验区外商投资与国民待遇等不符的负面清单，对负面清单之外的领域，按照内外资一致的原则，将外商投资项目由核准制改为备案制。负面清单是上海自贸区一项典型的制度创新，它体现了在投资领域“非禁即入”的原则，且不再需要政府事前审批。这种外商投资管理模式改革将给予外商投资更大的自由度和

空间,其实质是划清政府和市场的边界,是新一届政府简政放权、转变职能的具体体现。

(三) 金融制度创新

根据总体方案,上海自贸区在金融领域有两项创新:一是在风险可控前提下,对试验区内人民币资本项目可兑换、金融市场利率市场化、人民币跨境使用等方面先行先试;二是支持在试验区内设立外资银行和中外合资银行,允许试验区内符合条件的中资银行开办离岸业务。

1. 人民币资本项目可兑换。人民币资本项目可兑换意味取消对短期金融资本、直接投资和证券投资引起的外汇收支的各种兑换限制,使资本能够自由出入境。也就是说,未来将附条件地准许自贸区内企业进行人民币自由兑换。作为金融领域开放的一部分内容,人民币自由兑换将推动我国的要素价格市场化改革。

2. 利率市场化。利率市场化是指金融机构在货币市场通过供求关系决定利率水平的运行机制,由金融机构根据资金状况和对金融市场的判断来自主调节利率水平。比如,在存款方面逐步放开对存款利率上限的限制,在贷款方面放开对贷款利率下限的限制等。对于强化货币传导机制、发挥货币政策作用、推动人民币国际化进程有重要意义。

3. 离岸金融。离岸金融是指设在某国境内但与该国金融制度无甚联系,且不受该国金融法规管制的金融机构所进行的资金融通活动。即不受当局国内银行法管制的资金融通,无论这些活动发生在境内还是在境外。如美国的国际银行业设施和东京离岸金融市

场的业务活动等均属离岸金融。

(四) 政府管理服务创新

不同于以往保税区以税收政策优惠为主要特点的政策让利,上海自贸区着力点在于转变政府职能,通过管理模式创新,为国际贸易提供便利。

1. “境内关外”的特殊海关监管制度。试验区最大特色是“境内关外”的特殊海关监管制度,即“一线(自贸区与国境线)放开,二线(自贸区与非自贸区)管住”。试验区将实行“一线逐步彻底放开,二线安全高效管理,区内货物自由流动”的监管模式。一线监管集中在对人的监管,口岸单位只做必要的检验检疫等工作,海关方面将不再采用批次监管的模式,而采用集中、分类、电子化监管模式,可以使试验区内人与货物高效快速流动,简化手续,降低成本。

2. 促进投资和贸易的配套税收政策。试验区税收政策呈现两大亮点,分别是资产评估增值分期缴纳所得税、股权激励分期缴纳所得税。注册在试验区内的企业或个人股东,因非货币性资产对外投资等资产重组行为而产生的资产评估增值部分,可在不超过5年期限内,分期缴纳所得税。对试验区内企业以股份或出资比例等股权形式给予企业高端人才和紧缺人才的奖励,实行股权激励个人所得税分期纳税政策。同时对试验区内注册企业的出口退税和进口环节增值税进行了规定。这些举措将吸引内外资企业进驻试验区,上海有望成为东北亚贸易平台和世界大宗商品交易中心。

截至目前,人民币汇率及利率衍生产品相关的监管政策并未明确。现阶段上海自贸