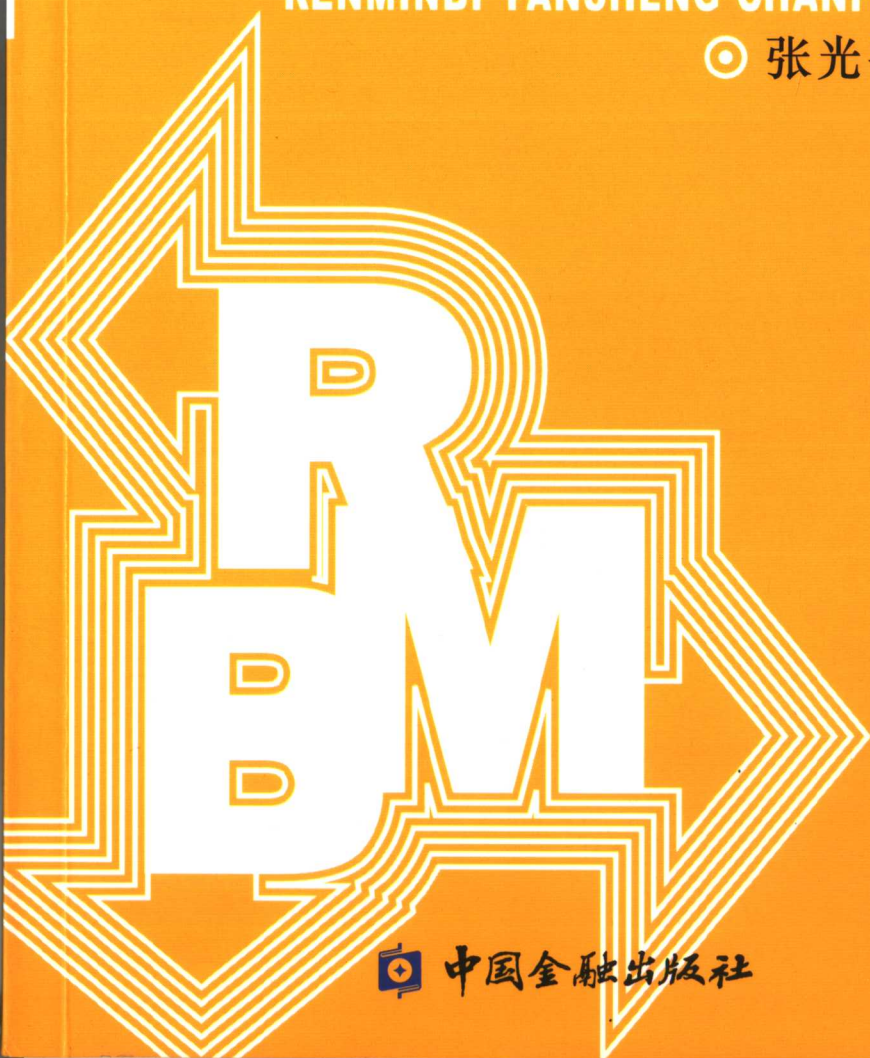


人民币 衍生产品

RENMINBI YANSHENG CHANPIN (上册)

◎ 张光平 著



 中国金融出版社

人民币衍生产品

(上册)

张光平 著



中国金融出版社

责任编辑：张智慧 吕楠

责任校对：张京文

责任印制：张莉

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币衍生产品 (Renminbi Yansheng Chanpin)/张光平著. —北京：
中国金融出版社，2006.4

ISBN 7-5049-3995-1

I. 人… II. 张… III. 人民币 (元) — 货币市场 — 研究
IV. F822.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 025457 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号

市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 82672183

邮编 100055

经销 新华书店

印刷 北京市松源印刷有限公司

尺寸 148 毫米 × 210 毫米

印张 28.5

字数 761 千

版次 2006 年 5 月第 1 版

印次 2006 年 5 月第 1 次印刷

印数 1—5000

定价 68.00 元 (上下册)

如出现印装错误本社负责调换



作者简介

张光平，1987年赴美攻读经济学，1989年获经济学硕士学位，1991年获经济金融博士学位。先后在美国标准普尔公司、瑞士联合银行纽约分行、美国化学银行等从事金融业务。1996年赴美国大通银行东京分行任副总裁，1998年开始在哈佛大学法学院进修证券和银行法律。2003年以来在中欧管理学院等国外数家著名大学兼职讲授MBA和EMBA课程。2003年作为首席金融工程专家加入上海期货交易所，兼任发展研究中心高级总监；2005年11月份任中国银监会创新监管协作部副局级主管。主要专著有：《巴林倒闭与金融衍生产品》，英文版由新加坡科技出版社于1995年9月出版，中文版由上海人民出版社于1997年4月出版；《奇异期权》（英文版），由新加坡科技出版社于1997年1月出版；《人民币衍生产品》（英文版），由新加坡科技出版社于2004年1月出版。

序言（一）

改革开放以来，我国经济得到了飞速的发展，取得了举世公认的成绩。从 1978 年到 2005 年，我国国内生产总值年均增长率高达 9.6%，人均国民收入也从 225 美元增至 1 700 美元。在发展过程中，经济的外向型趋势十分明显，进出口贸易对我国国民经济的贡献越来越大，贸易依存度从 1978 年的 9.6% 上升到 1990 年的 29.1%，在 2005 年更是升至 63.0%。经济的持续快速发展使我国在世界经济中的比重越来越大。按当年汇率计算，我国 1978 年的国内生产总值仅占世界国内生产总值的 2.7%，但在 2005 年该比例已经升至 5.4%。随着我国贸易额的快速增长和综合国力的不断提升，我国的国际地位以及与其他国家在国际贸易中的关系也发生了重大变化，并且这些变化在今后还会继续加大。这些新的变化将使我国在国际经济、贸易和金融等发展中不断面临新的问题。

境外离岸市场人民币衍生产品有哪些主要类型并且是如何进行交易的？这些产品的活跃交易对我国汇率机制的形成有什么影响？境外离岸市场人民币衍生产品的活跃交易对国内金融市场的发展有什么影响？什么因素影响人民币汇率和远期汇率？这些都是我们金融工作者在目前应该积极思考研究的问题。这本专著《人民币衍生产品》对上述问题作了详细的介绍和回答。张光平博士长期在美国、日本和中国香港从事外汇等银行间产品的研究和操作，对汇率的形成机制和金融衍生产品有着深厚的理论基础和丰富的实践经验。2003 年，张光平博士回到国内，在上海期货交易所从事衍生产品开发和研究工作，并撰写此书，而且于 2004 年完成首稿（英文版）。在本书中，作者对我国经济、银行体系、资本市场、汇率机制和银行间人民币远期市场进行了全面的介绍和分析，从而能使

读者了解人民币衍生产品所依托的基础市场。本书使用大量的篇幅分析境外人民币升值压力的变化情况，并提出了基于市场交易数据衡量人民币升值压力的具体方法，该方法与传统的基于经济模型分析汇率方法相比，是一次创新。本书还对影响人民币升值的政治、经济和金融因素进行了深入的分析。

本书在对流行于国际市场上的各类主要场内外外汇衍生品介绍的基础上，着重介绍和分析了流行于境外离岸市场上的主要人民币衍生产品。由于离岸市场上交易的衍生产品没有公开系统和连续的数据，尤其是人民币衍生产品近年来才刚刚开始活跃交易，对这些金融产品的研究不仅在国内少有，即使在国际市场也相当罕见。作者历时两年多，搜集整理了大量宝贵的数据，在他以前的专著《奇异期权——第二代期权导论》的基础上形成的许多权威性的研究成果都体现在此书中。这本书还通过大量的实例使读者更容易地理解各种人民币衍生产品的定价及其用途，数据主要以表格和图表的形式进行罗列和分析，使读者能够一目了然。

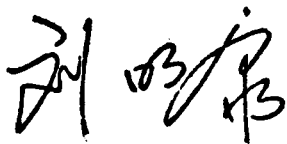
随着金融创新业务在发达国家和地区的不断发展，传统存贷业务在西方国家商业银行盈利中所占份额不断下降，增值服务所带来的利润越来越占重要地位。增值服务中绝大部分产品和服务都直接或间接地与金融衍生产品相关联。至今，我国加入世界贸易组织已超过四年，2006年将是我国进入世界贸易组织调整期的最后一年。可以预见，这些享受“国民待遇”的外资金融机构将会凭借其多年在产品设计、交易和风险管理等方面的经验和优势，与国内金融机构就创新业务和增值服务展开激烈竞争。为了保证我国金融机构在今后数年内创新业务的发展能够较容易地适应新的竞争环境，中国银监会于2003年10月11日发布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》（以下简称《办法》），并于2004年2月4日正式开始实施。在《办法》推出之后，已有四大国有银行、光大银行和民生银行等10多家国内银行以及40多家外资银行拿到衍生产品业务牌照。在《办法》的推动下，银行间衍生产品交易在我国有了稳步

发展。我国商业银行在目前甚至在今后很长一段时间内的主要业务仍将是人民币业务，人民币产品创新将是我国银行今后数年内的重点任务。了解、熟悉和掌握这些产品的特点、定价、应用和风险管理等领域对我国境内人民币产品创新、衍生产品市场的发展以及增值业务的扩张有着非常重要的意义。

随着人民币汇率形成机制的不断完善，国内人民币衍生产品也将不断丰富，其交易亦将逐步活跃；同时境外各类人民币衍生产品也将进一步活跃。境外人民币衍生产品，特别是期权类产品对国内人民币衍生产品有直接的借鉴作用。为了向其客户提供所需的服务，我国银行也需主动参与境内外这些产品的交易。如何对国内银行间人民币衍生产品和金融机构在境外人民币产品交易进行有效监管，也将成为我国银行业监管部门面临的新问题。该书对境内外人民币衍生产品全面和深入的介绍和分析，对我们今后开展此类业务的监管工作也有着相当重要的参考作用。

国外关于衍生产品的书籍品种多样，但张光平博士的这本著作在人民币衍生产品领域的研究迈出了可喜的一步。当然，随着人民币汇率形成机制的不断完善，书中的很多内容还需要不断更新。我希望，随着境内外人民币衍生产品业务的不断发展与逐渐成熟，本书也能与时俱进，不断总结新的经验。

中国银行业监督管理委员会主席



2006年2月9日

序言（二）

我一直对外汇及其衍生产品很感兴趣，但却苦于找不到合适的参考书籍。张光平博士此书的出版，为像我这样的没有任何实际经验却又急于入门的人提供了一个极好的学习机会。

在国际金融市场上，外汇衍生产品市场具有巨大的重要性。外汇市场是全球最大而且最活跃的金融市场。由于世界经济和金融市场全球化的发展，全球外汇市场成交额快速增长，特别是自 2001 年以来其增长率高达两位数，超过同期世界经济的年增长率数倍。目前全球外汇市场日均成交金额已超过 2 万亿美元。但是，在这 2 万多亿美元的外汇日均成交金额中，外汇即期成交额的份额却不到 1/3，而外汇掉期和远期的份额超过了 2/3。除外汇掉期和远期这些传统的银行间外汇衍生产品之外，国际外汇市场上还有外汇期货、期货期权等场内外汇衍生产品和各种各样的外汇期权、掉期期权等银行间的外汇衍生产品。这些产品琳琅满目，多不胜数。这些场内和场外的外汇衍生产品，在外汇即期市场的基础之上构成了多层次、多功能的国际外汇市场结构。

早在 1995 年，张光平博士在美国纽约大通银行和瑞士银行工作期间，他就完成了系统介绍和分析这些复杂衍生产品的专业著作——《奇异期权——第二代期权导论》，然后于 1997 年初正式出版了该专著的英文第一版。由于出版后广受欢迎，此专著又于 1998 年完成了其第二版。该专著近十年来广泛受到国际银行、交易所、基金管理公司和大专院校的重视和应用，在国际上产生了较大影响。

积累了十几年的对国际金融衍生产品的研究和实践经验之后，2003 年张光平博士正式回国工作。在国内工作两年多以来，他密

切跟踪国内外人民币相关产品的市场动态,对各类人民币衍生产品进行了系统深入的研究、分析和探讨。在2002年,他独立撰写并出版了英文版《人民币衍生产品》一书,该书出版以来在国际上产生了一定的影响。此后他再接再厉、开拓创新,在英文版的基础上又增加了我国国内情况的新内容,包括国内外人民币衍生产品的最新动态、完善人民币汇率形成机制方案、推行实施对人民币产品的影响,以及人民币在国际市场上的影响等新章节,终于为读者奉上了这本《人民币衍生产品》的中文专著。

翻阅此书,是一次富有教益的学术旅行。我国自改革开放以来,经济建设取得了举世瞩目的成就,金融体系的改革也在不断地深化。国际资本流动以及相应的结售汇交易也不断增长。国内外汇交易额自2000年以来一直保持在30%以上的年增长率。但是,外汇成交金额占国内生产总值比例与国际情况相比仍然很低。在外币对人民币交易方面,资本管制条件下的国内人民币结售汇业务虽然已经试点了多年,但是交易仍不够活跃。一方面,除了有限的人民币远期业务之外,国内其他人民币衍生产品品种较少且流动性较差;另一方面,境外的人民币交易,如境外离岸市场上人民币衍生产品的交易,却变得日益活跃而且品种也在增加。这种状况呼吁着我们加强对人民币外汇交易和衍生产品的研究。

我很高兴张光平博士的著作能够适应我国经济、金融建设的迫切需要而及时出现。该书不仅对人民币的基础——中国经济和金融体系进行了系统介绍,还系统、深入地分析了流行于国际外汇市场上的主要场内外外汇衍生产品的概念、定价、交易、发展状况等。这对我们了解人民币衍生产品的现状和将来发展有相当重要的意义。

同时,此书也分析了目前国内外交易的各类人民币衍生产品,这对我国读者有很大帮助。我重点留意了本书的第四篇,它对流行于国内外的各类人民币衍生产品进行了系统、深入的分析 and 介绍。第五篇也相当精彩,它专门对境内外人民币产品之间的关系,市场

对人民币汇率形成机制改革方案的反应和我国人民币衍生产品今后的发展等热点问题进行了探讨。就我目前所阅读的相关著作而言,该书或许是坊间关于人民币衍生产品方面最系统、最全面的著作,当然,这包括国内,也包括国际。张光平博士对相关专题的研究也是相当深入的,不仅对贸易、投资、银行等实际业务可能有直接的应用价值,而且对我们研究人民币汇率形成机制的完善、金融风险管理等领域也会有重要的参考价值。

除此之外,张光平博士的著作中对以下专题的研究,我感到也相当有启发意义。

一、人民币升值压力的判断

任何金融产品价格发生变化时,如果没有相应的成交额作支持,我们往往难以准确判断这种价格变化本身的支撑程度。当前的情况是,国内外人民币最活跃的交易产品——人民币无本金交割远期和期权每日的交易价格可以获得,但是由于境外柜台交易产品的特点,特别是由于无本金交割产品的隐蔽性,相应的成交量却难以获得。本书在分别分析了人民币无本金交割远期和期权交易的基础上,将这两种产品的价格结合起来的相关系数,作为我们判断境外人民币升值压力随时间变化的一个参数。不仅如此,作者还认为这可能是一个更加可靠的判断人民币升值压力的参数,是一种有益的探讨。

二、政治和基础因素对人民币汇率影响的分析

汇率是一国或地区的货币以外币来表示的价格。其升降变化,主要反映不同经济体之间经济增长幅度、贸易差额、利率变化等基本经济面及相应的市场期望。由于我国人民币汇率形成机制改革的时间较短,这些因素或许还需要一个过程,才能在人民币即期汇率上迅速和充分地反映出来。张光平博士在该书中对近年来境外人民币升值压力出现以来,影响人民币/美元无本金交割远期汇率的中

美政治因素、主要国际机构对人民币升值的态度等政治因素进行了系统的跟踪和分析。在对政治因素分析的基础上,该书对2002年以来影响人民币升值的中美两国的贸易、国内生产总值、外汇储备、利率等主要经济和金融因素对人民币/美元无本金交割远期交易的影响,进行了实证的分析 and 研究。这些研究结果可以使读者对人民币远期汇率的变化或升值压力的产生和发展过程有一个具体而深入的认识。这些结果对今后进一步完善人民币汇率形成机制也应当会有重要的参考价值。

三、国内外人民币产品的差异和比较

随着人民币汇率形成机制的不断完善和我国金融体系改革的不断深入,境内外人民币产品的价格和交易方式从长远来说将趋于基本一致。本书比较研究了近年来国内外人民币远期和无本金交割远期交易,进而分析了机制变迁对外汇衍生产品的作用和影响。这种研究及其成果相当值得重视。

汇率形成机制的完善需要一个相对复杂而漫长的过程。在今后数年人民币汇率形成机制不断完善的过程中,境外人民币衍生产品会更加活跃而且品种也将更加丰富。同时,国内人民币衍生产品品种也会不断地被推出而且交易也将更加活跃。学习和借鉴发达国家和一些发展中国家汇率改革的经验对我们完善人民币汇率形成机制无疑是很重要的,但是这些经验与我国的实际情况还有一定的距离。由各类外汇衍生产品构成的多层次的外汇市场将是我国多层次的金融市场的重要组成部分。在学习和借鉴国外经验的同时,我们必须立足于我国经济发展的实际及其对人民币汇率形成机制的要求,密切跟踪和研究人民币汇率形成机制完善进程中必然要涉及的各种人民币衍生产品。而在我国传统的关于人民币汇率问题的研究中,这方面的研究尚付阙如。因此,张光平博士此书的研究,对我们拓宽和加深对汇率机制的研究,是十分有意义的。

随着我国经济持续、协调和稳步增长,人民币在亚洲以至全球

的影响也将进一步增加。研究人民币的国际影响以及以此为代表的我国的金融崛起对亚洲和世界经济的可能影响，以及它对于我国经济的健康发展，皆有十分重要的意义。张光平博士的研究在这方面开了一个很好的头，我希望今后数年这方面有更多的研究成果出现。

本书集金融理论与业务运作于一体，自成体系，通俗易懂。书中很多技术性的论述和分析来自作者英文版的专业著作《奇异期权——第二代期权导论》。以此为基础，作者通过具体实例和图表介绍各类人民币产品，可读性强。随着我国完善人民币汇率形成机制方案实施以来，国内人民币产品创新的力度明显加快。因此，对人民币衍生产品的研究需求也日益强烈。我很高兴看到本书及时出版。张光平博士的独立钻研精神和专业上求精求新的敬业态度值得鼓励。希望作者能够再接再厉，继续跟踪并研究国内外该领域的新动态和新品种，同学术界和实务界的同事们一起努力，更上一层楼。

中国社会科学院世界经济与政治研究所所长
中国人民银行货币政策委员会委员

余永定

2005年10月20日

致 谢

首先，我要感谢上海期货交易所总经理姜洋先生、理事长王利华女士、副理事长武小强先生、副总经理胡政先生、彭俊衡先生、劳光熊先生、纪委书记吴何青女士等领导，感谢他们多年来为将上海期货交易所建成以金融衍生品为主的综合性期货交易所所做出的努力和贡献并因此为我在上海期交所提供了国内如此好的一个衍生产品的研究和工作环境，使我能够在国外十几年从事衍生产品工作后回国继续从事在该领域的工作，为推动我国金融衍生产品市场的发展做出一点事情；我要特别感谢上海证监局黄运成副局长在对本书初稿详细阅读的基础上提出的宝贵意见和建议。英国 Durham 大学张志超教授和国务院发展研究中心金融所巴曙松副所长对本书的出版给予了很大的鼓励和支持，这里特别感谢。

如果没有我在国际金融界朋友们的帮助，要完成一本涉及内容如此广泛的书是几乎不可能的。自从我十多年前在纽约开始我的职业生涯以来，特别在过去的一年中，确切地说是从我着手这本书的写作以来，我从我的朋友们那里受到了很多教益。要感谢的人实在太多，这里就不一一列举了。我要感谢香港货币管理局的 Grace Lau 女士，她提供给我一些书中要用到的数据与信息，就一些问题我们还展开了有益的讨论；我也要感谢彭博的 Jimmy Ang 先生，以及 Vincent Loo 先生，他们也为本书的写作提供了一些必要的信息；同样，我要感谢 Kevin Ho 和他在瑞士联合银行的同事们，他们就本书的一些关键问题与我进行了探讨，并为我提供了一些信息；我还要感谢荷兰银行的 Steven Ng、Nicholas Ronald、Shenglin Ben、James Sha 以及 David Connor，他们也为我提供了一些必要的、实时的数据。

我必须要感谢美国银行的 G-Rian Tan 和 Simon Flint, 他们就书中的有些问题和我进行了有益的讨论; 我也要感谢韩国银行的 Lee Seungho 先生, 他不仅给我提供了他自己关于韩国不可交易远期产品的文章, 也提供了其他一些相关主题的文章。当然, 我还要感谢我多年的老朋友 Lixin Wang、Steven Zhu、Jiwen Fang 以及其他许多国际金融界的朋友, 还有我的几位新朋友: 韩国汉城国立大学 Sang Gi Min 教授, 韩国期货期权协会的主席 Tong Kim 博士, 联邦储备银行(费城)的 Wenli Li 女士, 比利时 Capco 的 Kurt Selleslaugh 先生。本书的原始资料还来自其他众多境外金融机构和其他公司和个人, 这里不便一一列举。

同时, 我要感谢上海银监局张海、徐苏江、陈胜等, 中国银行香港分行的张建良先生; 东银期货公司的刘仲元先生; 上海海晴投资管理有限公司的段高阳经理; 我也从上海期交所的同事那里得到了很多帮助, 他们是曾欣博士、杨建明博士、王玮博士、张灿博士、奚炜博士、余书炜博士、杨继博士、张宏明博士、杨再斌博士、游航和张敏女士等。

我还要向王世海、罗鹏宇、程晨、周小舟、郭全胜、高永、林茂、周臻、王裕华、陈龙、唐果、刘鹏、陈曦、李达、宣丹妮、何帆、蒋平、杨丹华、祁和中、彭小梅等的协助表示感谢, 他们在本书的写作过程中从资料查询和整理、数字整理及图表制作及文字处理等方面做了大量的工作。

最后, 我要特别感谢中国金融出版社领导对本书的重视, 感谢张智慧女士、吕楠女士、范柱明先生等, 他们仔细、认真的敬业精神和工作态度使本书的质量大大提升。

张光平

2006 年 3 月

前 言

近几年来，人民币汇率问题在全球范围内受到历史上少有的广泛关注并引起了激烈的争议，升值压力此起彼伏。关于人民币升值的理论和观点种类繁多，焦点大都集中在人民币是否应该升值，如果是的话应该升值多少，以及应当在什么时候采取什么方案进行升值这几个问题上。2005年7月21日，中国人民银行公布并实施了完善人民币汇率形成机制的方案，标志着我国市场经济改革的进一步深化。本书的目的，并不是回答如上提出的这些问题，而是通过对境内外各种人民币衍生产品，特别是对目前流行于境外离岸市场上的各类人民币衍生产品进行系统深入的介绍和分析，以使我们能超越用贸易、外汇储备、国内生产总值、资本流动等重要基础因素分析汇率问题的传统方法，而从另一个角度来判断国际市场上人民币升值压力的变化情况，并了解这些产品的交易对我国金融市场的影响程度与发展趋势，进而为我国金融产品创新的发展方向和风险管理提供借鉴和参考。

自20世纪90年代初以来，笔者一直在国际金融界从事金融产品的研究和实践工作。尽管在过去18年中的绝大部分时间里，我并没有直接参与中国的金融体制改革进程，但却一直密切关注着我国金融市场的发展和体制改革的进度。随着我国经济体制改革的不断深化和人民币汇率形成机制改革方案的实施和进一步完善，上述三个问题将会逐步解决。与此同时，我国的金融产品创新，特别是人民币产品创新将会逐步发展并有着极其广阔的发展空间。

经过十几年来在纽约、东京和香港等国际金融市场的摸爬滚打以及多年的准备，我于2003年9月回到祖国，进入上海期货交易所从事自己十几年的老本行——金融衍生产品的研究和开发工作，

对国内金融市场也从以前的间接认知转向直接体会。在回国不久后，人民币升值压力达到了高峰。但在国内，可用来有效规避汇率风险的人民币衍生产品却仍然几乎处于空白状态，而在境外离岸市场人民币衍生产品的交易却越来越活跃。于是我希望能凭借自己对国际衍生产品市场十几年来所掌握的知识和经验，对离岸市场上的各种人民币相关衍生产品进行深入的分析，以使我们能通过这些产品的交易情况来判断国际市场上人民币升值压力的变化与发展情况，了解影响境外人民币无本金交割远期汇率的因素，进而掌握这些产品对我国金融市场的影响程度，同时为我国金融产品创新提供参考。

与我的第一本专业书籍《奇异期权——第二代期权指南》（1997年英文版初版，1998年再版）的写作过程相似，本书的挑战性远远超过我的初期预想。但令我十分高兴的是，2004年10月本书的初稿（英文版）在海外出版并获得了很大的反响。在英文初稿的基础上，我大幅度地增加了目前流行于国际市场上的主要外汇衍生产品的介绍、定价和应用等内容（第二篇），更新了相关数据并作了更为广泛和深入的分析。经过近一年的努力，本书现在终于可以与大家见面了。在20世纪90年代后期，国内曾出版我的《巴林倒闭与金融衍生产品》一书中文版，但它只是一个相对简单的介绍性书籍。在一定程度上而言，《人民币衍生产品》是我近二十年来在海外以及过去两年来在国内学习和工作的总结汇报。我将本书献给国内金融行业的专家、学者、从业人员以及那些有志于在我国的金融、贸易等相关领域工作的人们，与大家一起分享我在解读人民币相关产品过程中的一些心得。

由于“货币是经济的衍生产品”，我们在探讨人民币汇率及其衍生产品之前必须对中国经济情况有所介绍。因此，本书第一篇对我国过去27年在经济、金融体制改革中所取得的主要成就进行了系统的回顾并探讨了存在的问题，这样读者们能够进一步熟悉人民币的基础市场以及了解人民币升值压力产生的原因。

第二篇专门介绍和分析流行于国际外汇市场上的主要场内外外汇衍生产品，为后面研究境内外人民币衍生产品打下基础。同时，该部分的产品知识对国内从事金融实务、贸易业务和教学工作的人士也有着直接参考和借鉴的价值。

第三篇简单介绍外汇衍生产品在东亚金融风暴中所起的作用。在东亚金融风暴前后，大量的外汇衍生产品交易是基于亚洲货币贬值预期进行的。它们对帮助我们理解在汇率升值预期下的人民币产品有着重要的作用。同时，对东亚金融风暴期间进行的外汇衍生产品交易的分析可以为我们做好风险管理工作提供很有价值的参考。

第四篇是本书的核心，详细介绍和系统分析国内人民币远期结售汇和人民币远期交易、离岸市场上人民币无本金交割远期、人民币无本金交割期权、人民币无本金交割掉期、结构性票据、结构性储蓄等产品，以及影响这些产品的国内外政治、经济、金融等因素。

第五篇主要介绍和分析境内外产品之间的关系，完善人民币汇率形成机制的实施，市场对新的人民币汇率形成机制实施之后的反应，以及我国外汇市场乃至整个金融市场产品创新的发展前景。

众所周知，我国在 2001 年末加入了世界贸易组织，我国经济近年来以更快的速度融入世界经济之中，贸易依存度也逐年增加。目前，我国已经处于加入世界贸易组织的后调整期，再过一年，外资银行将在我国开始享受国民待遇。为了使我国金融机构能够更好地适应世界贸易组织要求的新竞争环境，中国银监会在 2003 年 10 月 11 日发出了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》（以下简称《办法》）的征求意见稿，并于 2004 年 2 月正式开始实施，这极大地推进了商业银行的衍生产品交易业务；国务院于 2004 年 2 月 1 日颁布了《国务院关于推进资本市场改革开放和稳定发展的若干意见》（以下简称《意见》），以鼓励资本市场产品创新的研究和发展。人民币汇率改革方案推出和实施不久，中国人民银行于 2005 年 8 月 9 日和 10 日分别发布了《关于扩大外汇指定银行对客