

熊玉莲◎著

场外金融衍生产品 法律监管研究

*Changwai Jinrong Yansheng Chanpin
Falu Jianguan Yanjiu*

教育部人文社会科学研究

“场外金融衍生产品法律监管研究(09YJA820023)”项目资助

场外金融衍生产品 法律监管研究

熊玉莲 著

復旦大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

场外金融衍生产品法律监管研究/熊玉莲著. —上海:复旦大学出版社, 2014. 6
ISBN 978-7-309-10956-6

I. 场… II. 熊… III. 金融监管-金融法-研究-中国 IV. D922.280.4

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 201497 号



场外金融衍生产品法律监管研究

熊玉莲 著

责任编辑/岑品杰

复旦大学出版社有限公司出版发行

上海市国权路 579 号 邮编:200433

网址: fupnet@fudanpress.com http://www.fudanpress.com

门市零售:86-21-65642857 团体订购:86-21-65118853

外埠邮购:86-21-65109143

上海市崇明县裕安印刷厂

开本 890×1240 1/32 印张 7.625 字数 188 千

2014 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

ISBN 978-7-309-10956-6/D·700

定价: 26.50 元

如有印装质量问题, 请向复旦大学出版社有限公司发行部调换。

版权所有 侵权必究

前 言

场外金融衍生产品是 20 世纪 70 年代现代金融创新中与场内交易对应的金融衍生产品,其本质是市场参与者之间签订的非标准化合约。在场外金融衍生产品的发展初期,交易面临的主要风险是这种非标准化合约的法律效力与违约风险,实践中出现的案例大多与此相关。因此,对场外金融衍生产品的早期研究也主要是围绕合约的法律地位和违约处理机制展开,探讨如何降低场外金融衍生产品的法律风险、减少个体交易面临的信用风险等。

随着全球金融一体化和自由化的发展,场外金融衍生产品交易出现许多新的变化。一是交易量突飞猛进,远远超过场内交易的发展规模;二是基于一般场外金融衍生产品交易之上的现代信用衍生产品如信用违约互换等大量出现;三是交易集中于实力雄厚的大交易商如美国国际集团、雷曼兄弟等。

场外金融衍生产品的这些变化,一方面使单个信用风险涉及的范围和深度扩大,风险进一步集聚,另一方面也对传统的监管和规范提出了新的挑战。

在 2008 年美国次贷危机引发的金融危机中,大量无实体 CDS (naked CDS)充斥市场,使场外金融衍生产品交易量数倍于其基础资产,CDS 交易演变为纯粹的投机赌博。CDS 扩大了抵押证券化的传递途径,而监管缺失使公司在参与高风险的 CDS 等场外金融衍生产品交易时,缺乏必要的资本金和保证金支持,这样一旦抵押贷款相关证券发生投资亏损,公司就会遭遇场外金融衍生产品交易对手的抵押品追索。其直接结果是导致许多重要的市场参与者面临流动性困难,甚至走到破产的边沿。监管缺失还使 CDS 等场外金融衍生产品交易缺少集中清算平台,在没有可靠信息来源

来判断对手风险的情况下,大交易商的支付困难迅速波及其交易对手和其他市场参与者,使整体市场面临交易萎缩和流动性困境,场外金融衍生产品市场的个别风险最终演化为金融市场的系统性风险。

美国金融危机的爆发使场外金融衍生产品备受指责,无序的市场交易不但成为全球金融危机的导火索,也是危机传播和扩散的强力助推器。为此,强化对场外衍生产品市场的法律监管成为各个国家和国际组织检讨和改革现行金融监管体系的主要内容。

我国场外金融衍生产品起步较晚,但市场发展也已初具规模。2012年,我国场外金融衍生产品名义本金总额近20万亿元,其中交易活跃的利率互换在最高月份成交的名义本金总额超过4000亿元。从结构上看,我国场外金融衍生产品已形成包含汇率、利率和信用产品在内的较为完整的产品体系,交易品种覆盖远期、互换和期权等不同层面。

但与交易规模发展不相协调的是,我国有关场外金融衍生产品的立法滞后,法规制度不完善,相关规范不健全。体制方面,中国人民银行功能监管的作用有待进一步明确和细化,银监会、保监会和证监会等机构监管者之间缺乏常规性的定期磋商机制,行业协会离形成有效的自我监管也还有相当的距离。制度建设方面,我国尚没有建立系统性风险防控的保障机制和较为成熟的投资者保护制度,对市场参与者目前仍然采取的是简单的资格审查、市场准入和交易数量控制等措施。

随着我国经济的发展和市场参与者管理风险的需求的增加,我国场外金融衍生产品将进入快速发展阶段。如何在金融创新的同时控制金融风险,构建我国场外金融衍生产品的基本监管框架,避免系统性风险的产生,是我国完善金融监管体系,加快推进国际金融中心建设的需要,也是我国顺应国际金融监管改革的要求。

本书从场外金融衍生产品交易信息不对称及蕴含的风险出发,以美国为例梳理现有场外金融衍生产品监管的制度性缺陷,探

讨场外金融衍生产品监管缺失对本次金融危机的影响以及后金融危机时代各国及国际社会的监管改革,阐述与中央清算、数据报备和交易商有关的场外金融衍生产品监管法律制度。在此基础上,分析我国场外金融衍生产品的发展、监管现状和现有监管的不足,论证我国场外金融衍生产品法律监管框架的构建。

研究方法上,本书以比较研究和历史研究为主体,综合运用经济学、金融学等相关理论,对场外金融衍生产品法律监管展开深层次研究。研究过程中注重中外结合、理论与实际相结合、历史与现实相结合。在比较研究和个案分析中重视实证性,通过统计数据的运用,使法律制度的论证建立在全面而坚实的实证基础上。

目 录

第一章 场外金融衍生产品概述	/1
第一节 场外金融衍生产品的概念及特征	/1
第二节 场外金融衍生产品的分类	/6
第三节 场外金融衍生产品的功能	/12
第四节 场外金融衍生产品的历史沿革	/16
第五节 场外金融衍生产品交易现状	/21
第二章 场外金融衍生产品法律监管的必要性	/27
第一节 场外金融衍生产品的一般风险	/27
第二节 场外金融衍生产品市场的信息不对称	/32
第三节 信息不对称下的风险	/36
第四节 关于场外金融衍生产品法律监管的争议	/39
第五节 法律监管的必要性	/42
第三章 美国金融危机与场外金融衍生产品的监管缺失	/47
第一节 美国金融危机的演化	/48
第二节 CDS 的交易特征及其风险	/58
第三节 美国对场外金融衍生产品的监管渊源	/63
第四节 金融危机前的政府监管及其困境	/65
第五节 监管缺失对危机的影响	/75
第四章 后金融危机时代的监管改革	/81
第一节 国际组织的改革建议及措施	/81
第二节 美国的监管改革	/88
第三节 欧盟的监管改革	/94

第四节 英国及其他国家和经济体的监管改革	/99
第五章 场外金融衍生产品交易商监管	/106
第一节 场外金融衍生产品交易商监管的重要性	/106
第二节 场外金融衍生产品交易商监管的内容	/112
第三节 美欧场外金融衍生产品交易商监管的比较	/128
第六章 场外金融衍生产品中央对手方清算监管	/134
第一节 中央对手方清算模式及其发展	/134
第二节 中央对手方清算监管的目标	/137
第三节 清算产品的监管	/139
第四节 中央对手方监管	/148
第七章 场外金融衍生产品数据报备与数据库监管	/160
第一节 交易数据报备的目的	/160
第二节 数据报备主体及报备标准	/163
第三节 交易数据库的注册登记和执业规范要求	/167
第四节 数据的使用规范	/174
第八章 我国场外金融衍生产品监管现状与不足	/178
第一节 我国场外金融衍生产品的发展	/178
第二节 我国场外金融衍生产品监管现状	/184
第三节 现有监管的不足	/194
第九章 我国场外金融衍生产品法律监管的完善	/200
第一节 完善监管体制和立法体系	/200
第二节 构建系统性风险防控的保障机制	/205
第三节 强化对交易商的监管	/211
第四节 完善相关的监管制度建设	/216
参考文献	/225
后记	/234

第一章 场外金融衍生产品概述

第一节 场外金融衍生产品的 概念及特征

一、相关概念界定

(一) 衍生产品

自从 20 世纪 80 年代初衍生产品(又称衍生品、衍生工具)一词被金融市场引入,形容金融产品或金融工具以来,学界对衍生产品所涉及的范围大致有三种不同的看法。

第一种观点认为,衍生产品就是具有一定未来因素的创新产品。在这种观点下,汇票、本票、码头凭证、提单、公债、年金、证券化资产等都是在不同历史时期出现的衍生产品。汇票是一种衍生产品合约,因为商人先在某地支付一笔金额,而货币兑换者则承诺在未来的某个时候以另一种货币异地支付;而公债则表现为政府将未来的收入卖给投资者,因此也是 13 世纪意大利创造的一种衍生产品^①。

第二种观点将衍生产品限定为金融市场上与债券类产品、权益类产品相对应的金融产品,指价值取决于证券、商品、汇率、利率、指数、信用等级或类似变量(有时也称作标的)的金融合约。该观点认为,构成衍生产品的一个主要要素是远期性或期

^① 陈晗:《金融衍生品:演进路径与监管措施》,中国金融出版社 2008 年版,第 27、29 页。

权性^①,即参与者有义务在未来某一时间基于标的资产或指数等进行实物交割或现金差额结算,或在未来特定时间或之前,有权利以特定价格买入或卖出标的资产或指数等,或两者兼而有之。

第三种观点则是在第二种观点基础上进一步将衍生产品的范围缩小,认为衍生产品仅指金融衍生产品,不包括商品衍生产品。即衍生产品是建立在其他金融产品基础上的金融产品^②。

以上第一种观点实际上是将衍生产品等同于金融创新产品,因为现代交易实行的是交易与结算分离,因此绝大多数产品都具有“未来因素”,而新产品的开发总是建立在原有产品基础上的,是对原产品的“衍生”。这种观点不能抽象出衍生产品的特质,不能将衍生产品与其他金融产品区别开来,所涵盖的范围显得过于宽泛。与第一种观点相反,第三种观点将衍生产品局限为金融衍生产品,在范围上又显得过于狭窄。尽管建立在金融产品基础上的金融衍生产品是现代金融市场最具活力的创新产品,在国际衍生产品交易中占据着主导地位,但传统的农产品期货、期权,新能源互换等交易仍然是市场的重要组成部分。这类商品衍生产品与金融衍生产品一样具有远期性或期权性,其价值取决于标的商品价格的变动,是具有风险规避和套期保值功能的金融合约,因此理应属于衍生产品的范畴。

目前许多国际机构、国家监管组织及其法律文本,对衍生产品的概念界定是围绕第二种观点展开的。

如美国著名的银行业研究机构“华盛顿 30 人小组”在 1993 年 7 月发布的《衍生工具:惯例与准则》报告中认为:“衍生工具交易,

① 这里的远期性或期权性都指向未来,指的是未来的交易。这种未来交易对参与者而言意味着市场的不确定,交易针对的是未来市场的风险,其目的是规避风险或进行套期保值。而第一种观点所说的未来是在交易已开始或发生的情况下,未来进一步完成或交割,解决的是交易双方在不同地方的空间问题或交割的时间问题,类似于延期支付。

② Alastair Hudson, *The Law on Financial Derivatives*, Sweet and Maxwell, London, 1996, p. 6.

正如其名称一样,是价值衍生于基础资产或基础参考比率或指数的一种双边合约或支付协议。”^①巴塞尔委员会在1994年12月发布的《对银行金融衍生工具交易的谨慎监管》中,将衍生工具定义为“任何价值取决于相关比率或基础资产或指数的金融合约”。

美国商品期货交易委员会(简称CFTC)在2005年版的《期货术语指南》中,将衍生产品定义为:场内或场外交易的金融工具,其价值直接取决于(或衍生于)一个或多个标的证券、股票指数、债务工具、商品、其他衍生工具,或约定的价格指数或其他任何约定(如消费价格指数或运费的变动)的价值。衍生产品包括交易权利或基于标的产品的义务,但并不直接转移财产。衍生产品往往用于对冲风险,或用于将浮动利率交换为固定利率。

综上所述,本书的论证基于第二种观点,即衍生产品是区别于现有债券类及权益类产品的另一新型产品,是基于基础资产或约定变量的,具有风险规避和套期保值功能的金融合约。衍生产品按标的资产的不同可分为金融衍生产品^②和商品衍生产品,衍生产品的具体交易形态包括远期、期货、互换和期权等四种。

(二) 金融衍生产品

尽管专家学者对金融衍生产品的解释或定义表述不同,但金融衍生产品是在金融现货(如货币、外汇、存贷款、股票、债券等)基础上衍生的这一点已基本形成共识。如冯博认为:金融衍生产品

^① Global Derivatives Study Group, Derivatives: Practices and Principles (Group of Thirty Report), Group of Thirty, Washington DC, July 1993, p28.

^② 由于衍生产品具有风险规避的金融功能,其本身就是金融产品,因此我国有些学者习惯将衍生产品称为金融衍生产品。如杨迈军、汤进喜编著的《金融衍生工具市场的监管》(中国物价出版社2001年版)中认为,金融衍生品是由英文 derivatives 翻译而来,也有人称为派生品,是相对于其原生产品而言的,是价值依附于某种原生资产的金融合约,通常这种原生资产是指货币、股权和债权凭证等传统的金融产品和实物商品。孙宁华在《金融衍生品的性质、定价与风险管理》(南京大学出版社2011年版)中指出,金融衍生品,也被称为金融衍生工具、衍生证券等,是金融市场上一系列自身价值依赖于标的资产价格变动的合约的总称。这里的标的资产既可以是金融资产(比如股票、债券、外币、外汇或者其他衍生产品),也可以是一般商品(比如小麦、石油、矿产品等)。

主要是指从基础性金融工具派生出来,其价值取决于基础资产、金融工具或者比率的有法律约束力的金融合约^①。张玉智认为:金融衍生产品是适应社会经济发展状况,由金融原生品衍生(派生)出来的,旨在防范、化解、规避金融原生品风险的金融创新工具^②。谭燕芝从契约经济学的角度出发,认为:国际金融衍生产品是以规避国际风险为目的的金融现货的派生物,以杠杆性、虚拟性和契约的不完全性为基本特征,它既指一类特定的交易方式,也指这种交易方式的一系列契约^③。

我国立法没有对金融衍生产品进行定义,但《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》将衍生产品的范围扩大到了混合产品。该办法第三条规定:“衍生产品是一种金融合约,其价值取决于一种或多种基础资产或指数,合约的基本种类包括远期、期货、掉期(互换)和期权。衍生产品还包括具有远期、期货、掉期(互换)和期权中一种或多种特征的混合金融工具。”

考虑到衍生产品的发展也经历了基于简单商品的衍生产品到基于金融产品的衍生产品的演化,而不同产品的组合将成为未来的发展趋势,综合各家定义及社会实践需要,作者认为:金融衍生产品是衍生产品基于标的资产的分类,与商品衍生产品相对应的一个概念,金融衍生产品是价值依赖于基础金融产品价格、金融价格指数或其他约定金融事件的衍生产品。金融衍生产品基本种类包括金融远期、金融期货、金融互换和金融期权,此外还包括在基本类型基础上通过变异、组合、合成等方式进行创新,以满足不同需求的混合产品。

(三) 场外金融衍生产品

金融衍生产品按交易场所的不同分为场内金融衍生产品和场

① 冯博:《金融衍生品定价的法律规制》,法律出版社2013年版,第10页。

② 张玉智:《中国金融衍生品市场监管体系重构》,中国金融出版社2009年版,第10页。

③ 谭燕芝:《国际金融衍生品交易——多边治理机制视角的研究》,经济管理出版社2012年版,第16页。

外金融衍生产品。

场内金融衍生产品,是指在交易所内达成交易的金融衍生产品。场内金融衍生产品包括金融期货和部分标准化金融期权,如股指期货、利率期货、汇率期货及其相应的期权等。

场外金融衍生产品(OTC)是指在交易所以外交易的金融衍生产品。场外金融衍生产品交易通常不通过交易所进行,而是完全由做市商单独进行报价,交易双方直接成为交易对手,多数场外金融衍生产品也不通过清算所进行合约清算。

场外金融衍生产品包括金融互换、金融远期和金融期权,其中金融互换和金融远期是具有代表性的场外金融衍生产品。

二、场外与场内金融衍生产品比较

首先,在产品方面,场内金融衍生产品属标准化合约,产品结构简单;场外金融衍生产品则是双方私下的协定,具有“量身定做”的特点,其交易时间、地点、基本标的变量、价格、结算方式等合约条款都可以约定,产品结构复杂多样。

从品种数量看,场外交易的金融衍生产品的创新性强,交易的品种比场内的要多得多。如依据基础货币、到期日和利率指数的不同,仅普通利率互换品种就高达十多万个;而在信用违约互换市场,依据不同参考实体的债息和到期日的不同,仅各自独立的单名合约就有成千上万^①。场外衍生产品的非标准化还导致产品估值困难,产品流动性不高,而场内金融衍生产品合约的理论价值可以很精确计算出来,定价透明且流动性好。

其次,在交易方面,场内金融衍生产品由供求双方进行竞价交易,交易所向交易参与者收取保证金,同时负责进行清算和承担履约担保;场外金融衍生产品采用的是交易双方直接成为交易对手

^① ISDA, Block Trade Reporting for Over-the-counter Derivatives Markets, January 18, 2011.

的交易方式。由于交易信息不透明,加之每个交易的清算是由交易双方相互负责进行,市场缺乏监管,场外金融衍生产品交易较场内交易面临更大的信用风险。

再次,在市场参与者方面,与场内交易主要服务于零售投资者不同,场外金融衍生产品交易的主体主要是机构投资者。一方面,机构投资者管理的资产规模庞大,需要更多具有个性化的场外工具来对冲风险;另一方面,场外金融衍生产品流动性不高,只有专业化程度较高的机构投资者才能更好地识别和控制衍生产品交易本身带来的风险。场外金融衍生产品市场的这一特点决定了其单笔交易金额要远远高于场内交易和现货交易,是典型的金融衍生产品大宗交易市场。以利率互换为例,2010年,美国10年期美元利率互换的平均规模分别是场内10年期美国国债期货和美国企业债券期货的35倍和25倍^①。

最后,在风险控制方面,多数场内市场建立起了比较规范、完备的风险管理体系,包括价格限制制度、保证金制度、持仓限额、逐日盯市、强行平仓及大户报告制度等。这些制度从资金保障、结算和市场波动等方面保证了市场的平稳运行,如价格限制制度可以防止市场出现非理性波动,逐日盯市和强行平仓的设置则有助抑制结算风险的积累和蔓延,防止违约事件的发生等。而场外市场由于缺乏普遍接受的定价方式,风险的度量和控制缺乏统一的标准,因此尚未建立成熟的普遍适用的风险管理体系。

第二节 场外金融衍生产品的分类

一、按交易方法和特点分类

场外金融衍生产品按交易方法和特点分为金融远期、金融期

^① ISDA, Block Trade Reporting for Over-the-counter Derivatives Markets, January 18, 2011.

权和金融互换。

(一) 金融远期

金融远期又称为金融远期合约,是指交易双方达成的,在将来某一特定日期按照事先约定的价格,购买和提供某种金融工具的合约。

金融远期合约属于非标准化的、最简单的合约,一般由买卖双方直接签订,或者通过中间商签约。金融远期在交易初期无需交易保证金,合约的规模和内容按交易者的需要而制定,体现了灵活性的特点,但其本身具有不可交易性,因此流动性较小,违约风险较高。多数金融远期合约都需要到期进行实际交割(除非与原交易者重新签订合约抵消原合约),这一点与场内金融期货、期权在到期前绝大部分已对冲平仓的操作有较大的不同。

金融远期主要有外汇远期(foreign exchange forwards)、远期利率协议(forward rate agreement, FRA)、远期股票合约(equity forwards)和债券远期等。外汇远期是指交易双方约定在未来某一时期按特定价格进行特定金额的外汇买卖的远期合约。买卖双方先行签订合同,约定买卖外汇的币种、数额、汇率和交割时间,到规定的交割日期或在约定的交割期内,再按照合同规定条件完成交割的行为。远期利率协议是指交易双方约定在未来某一日期,交换协议期间内一定名义本金基础上分别以合同利率和参考利率计算的利息的金融合约。其中,买方支付以合同利率计算的利息,卖方支付以参考利率计算的利息,但实际结算时只是对以名义本金计算的利息的差额进行支付。远期利率协议并不进行资金的实际借贷,而是通过预先锁定将来的利率来防范利率变动的风险。远期股票合约是指在将来某一特定日期按特定价格交易一定数量单个股票或一揽子股票的协议;债券远期则指交易双方约定在未来的某一日期,以约定价格和数量买卖标的债券的协议。

在金融远期工具中,外汇远期合约是较早出现的金融衍生产品,也是目前成交最活跃的品种之一。远期利率协议、远期股票合

约则是 20 世纪 80 年代后出现的新兴金融衍生产品。

（二）金融期权

金融期权，又称金融选择权，是赋予其购买者在规定期限内按双方约定的价格，购买或出售特定数量金融产品权利的合约。

金融期权是买卖双方权利的交换。期权的买方获得了期权合约所赋予购买或出售特定数量金融产品的权利，但并没有必须履行该买卖的义务，其对价是支付给卖方一定的费用，即期权费；期权的卖方有权收取期权费，但在收取期权费后，就承担着在规定时间内履行购买或出售特定数量金融产品的义务。

金融期权主要包括股票期权（stock options）、利率期权（interest-rate options）和外汇期权（foreign exchange options）。股票期权是指在合同规定的到期日或到期日之前按约定价格买卖一定数量股票的权利合约。股票期权在场外交易中往往被用作为一种激励机制，即公司授予其员工在一定的期限内，按照固定的期权价格购买一定份额的公司股票的权利。利率期权是指买方在支付了期权费后即取得在合约有效期内或到期时以一定的利率（价格）买入或卖出一定面额的利率工具的权利合约。利率期权是一种与利率变化挂钩的期权，具体包括利率上限（cap）、利率下限（floor）和利率双限（collar）交易等^①。外汇期权也称为货币期权，

^① 利率上限是客户与银行达成一项协议，双方确定一个利率上限水平，在此基础上，利率上限的卖方向买方承诺：在规定的期限内，假如市场参考利率高于协定的利率上限，则卖方向买方支付市场利率高于协定利率上限的差额部分；假如市场利率低于或等于协定的利率上限，卖方无任何支付义务，同时，买方由于获得了上述权利，必须向卖方支付一定数额的期权手续费。利率下限是指客户与银行达成一个协议，双方规定一个利率下限，卖方向买方承诺：在规定的有效期内，假如市场参考利率低于协定的利率下限，则卖方向买方支付市场参考利率低于协定的利率下限的差额部分，若市场参考利率大于或等于协定的利率下限，则卖方没有任何支付义务。作为补偿，卖方向买方收取一定数额的手续费。利率上下限又称领子期权、双限期权或利率双限期权，是指将利率上限和利率下限两种金融工具结合使用。具体地说，购买一个利率上下限，是指在买进一个利率上限的同时，卖出一个利率下限，以收入的手续费来部分抵消需要支出的手续费，从而达到既防范利率风险又降低费用成本的目的；而卖出一个利率上下限，则是指在卖出一个利率上限的同时，买入一个利率下限。

指合约购买方向出售方支付一定期权费后,获得在未来约定日期或一定时间内,按照规定汇率买进或者卖出一定数量外汇资产的权利合约。

金融期权根据合约所赋予的权利以及期权执行时间不同,可分为看涨期权(call options)和看跌期权(put options)、欧式期权(European Options)和美式期权(American options)。看涨期权也称买入期权,指期权购买者拥有在规定的时间内以规定的价格从期权卖方购买金融工具的权利;看跌期权也称卖出期权,指期权购买者拥有在规定的时间内以规定的价格向期权卖方卖出金融工具的权利。欧式期权只能在到期日才能执行权利;美式期权可在到期日之前的任意时间选择执行权利。

金融期权根据合约标的物性质不同,可分为现货期权(physical option)、期货期权(option on futures)和复合期权(compound option)等^①。

(三) 金融互换

金融互换是两个或两个以上的当事人按照商定条件,在约定的时间内,交换一系列现金流的合约。

金融互换的功能是通过利用互换双方在投融资上的“比较优势”,从而降低融资成本,提高投资收益,或管理资产负债组合中的利率风险和汇率风险。由于金融互换属表外交易,通过金融互换还可以绕开金融管制,逃避外汇管制、利率管制及税收限制等。

金融互换的基础品种包括货币互换(currency swap)和利率互换(interest rate swap)。货币互换是指在对未来汇率预期的基础上,双方同意交换不同货币本金与利息的支付的协议。货币互换的交换方式有固定利率对固定利率的货币互换、浮动利率对浮动

^① 现货期权是指以各种金融工具本身作为金融期权合约标的物的期权,如货币期权、股票期权等;期货期权是指以各种金融期货合约作为期权合约标的物的期权,如货币期货期权、利率期货期权、股票期货期权、股指期货期权等;复合期权是指以各种金融期权合约作为期权合约标的物的期权,即期权的期权。