

迎 接 人 民 币 的 新 时 代

RMB

INTERNATIONALIZATION
& PRODUCTS INNOVATION

人民币 国际化和产品

—— 第四版 ——

张光平◎著
谭梓杨 刘怀元◎编校

创新

此书第二版荣获2011年『年度金融书籍』**“货币三极”奖**
(第一财经与信诚基金合作评选)

(荣获“货币三极”大奖的书籍分别为《嚣张的特权：美元的兴衰和货币的未来》、《欧元的故事：一个新全球货币的激荡岁月》、《人民币产品创新》，作者分别为巴里·埃森格林、戴维·马什、张光平。)

此书第三版荣获2013年由广州市人民政府金融工作
办公室、中国金融杂志社联合主办的『首届金融图书』**“金羊奖”**

 中国金融出版社

迎 接 人 民 币 的 新 时 代



人民币创新

国际化和产品

— 第四版 —

张光平◎著

谭梓杨 刘怀元◎编校

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 马 杰

责任校对：孙 蕊

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币国际化和产品创新 (Renminbi Guojihua he Chanpin Chuangxin) / 张光平著. —4 版. —北京: 中国金融出版社, 2013. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7158 - 6

I. ①人… II. ①张… III. ①人民币—金融衍生产品—金融国际化—研究 IV. ①F822.1

中国版本图书馆CIP数据核字 (2013) 第 243185 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

装订 平阳装订厂

尺寸 169 毫米×239 毫米

印张 26.25

字数 459 千

版次 2013 年 10 月第 1 版

印次 2013 年 10 月第 1 次印刷

定价 49.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 7158 - 6/F. 6718

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

前 言

酷暑过后又逢秋，瓜果飘香稻谷熟。神州国梦唤万众，人币家牌升八楼。东南亚，西北欧，金元不带银联收。秋高月圆嫦娥喜，江河海洋任通流。本书第三版出版一年来，人民币国际化各个方面取得了显著的成绩，特别是境外人民币市场得到了飞速的发展。根据国际清算银行 2013 年 9 月公布的最新数据，人民币国际化程度（即人民币外汇交易全球占比）从 2010 年全球排名第 17 位提升到了 2013 年的第 9 位，提高了八位；如果剔除境外人民币市场“夸大”的水分，那么人民币国际化从 2010 年排名第 21 位提高到了 2013 年的第 12 位，提高了九位。这三年时间里人民币国际化程度和提高幅度均达到了前所未有的程度。这些成绩使我们对今后人民币国际化更加充满信心。本版在第三版的基础上更新充实了一年来人民币国际化各个主要方面的进展和存在的问题，并对今后发展作出了更有依据的预判，从而使读者对人民币国际化未来进展有更为详实、细致和准确的把握。

在更新和充实第三版原有内容的基础上，本版还特别扩充了如下主要章节。首先，由于境外人民币市场从 2010 年 8 月启动后三年来发展迅速，成为人民币国际化的最前线 and 重要组成部分，本版专门增加了境外人民币市场一章，即第 17 章离岸人民币市场。这一章主要对境外人民币资金池的变化，离岸市场人民币债券的发行和交易及国际比较，离岸市场人民币外汇即期、远期、掉期、期权等市场的发展和流动性进行介绍，并与国内市场进行了比较。本章的增加使得对境内外人民币市场的描述结构更为合理、内容更为丰富，并且随着境外人民币市场的进一步发展，本章内容和结构也将更趋完善。

其次，本版专门增加了国际贸易和人民币国际化的货币结算一章。对外贸易结算是货币国际化最基本的应用，人民币跨境贸易结算也是人民币国际化进展最快的领域，本版专门增加了第 18 章国际贸易和人民币跨境贸易结算，集中介绍和分析人民币跨境贸易结算方面的成就和存在的问题。本章的增加和第三版增加的国际外汇储备资产构成和人民币成为主要国际储备资产的条件探讨（第三版第 17 章，本版第 19 章）共同构成了人民币国际化两大主要功能，结构更加清晰合理。最后，一年来境内外人民币国际化各个方面都有了不同程度的进展，特别是有了新增加的第 17 章和第 18 章，本版除境内外产品 and 市场相关基础内容外，人民币国际化相关内容首次超过全书一半，因此，本版将前三版的书名——《人民币产品创新》更新为《人民币国际化和产品创新》，更加名副

其实。

一年来，国际储备资产货币结构和国际外汇市场排名发生了诸多明显的变化，对人民币国际化进程也产生了重要影响。首先，澳大利亚元和加拿大元资产在国际外汇储备资产的地位显著提升。根据国际货币基金组织最新公布的数据，2013 年第一季度末，澳元和加元储备资产分别占全球可识别储备资产的 1.63% 和 1.57%，显著超过了瑞士法郎相应的占比 0.27%，分别成为全球第五和第六大国际储备货币，两者总和高达 3.2%。如果按 2012 年底两者总和 3.0% 到 2013 年第一季度末总和增长幅度来估算，2013 年底或者 2014 年上半年该两种货币储备资产占比总和将会分别超过英镑和日元资产占比，国际储备资产货币结构将发生进一步的变化。其次，2013 年 4 月澳元外汇日均成交额全球占比也从 2010 年全球排名第六首次超过了瑞士法郎上升到了第五。澳元在国际外汇储备资产和外汇市场排名的显著提升对今后人民币国际化的推动将产生重要的影响。再次，国际外汇市场另一显著变化是日本从几十年来亚洲最大、全球第三大外汇交易中心的地位首次下降到 2013 年亚洲第二、全球第四的同时，新加坡首次取代日本成为亚洲最大、全球第三大外汇交易中心。新加坡在全球外汇市场地位的提升对人民币国际化在东南亚的推动将产生积极的作用。

境内外人民币市场近年来明显呈现出“外热内温”或“外热内凉”的状态，即外面炎热无比，里面相对温凉。如果仅以国内人民币外汇交易全球占比来判断，2010 年上半年到 2013 年上半年国内人民币外汇成交额复合年均增长率为 18.9%，仅比同期国际外汇市场复合年均增长率 10.4% 高出 8.5%，相应的人民币国际化排名也仅从 2010 年的第 21 位上升到 2013 年的第 20 位，而同期境外人民币市场从无到有，高速增长到与国内市场相当的程度，境内外人民币各半壁江山的格局已经基本形成，表明三年来人民币国际化迅速提升的主要贡献是境外市场。“外因是变化的条件，内因是变化的根据，外因通过内因而起作用。”如果没有国内市场相应的持续较快发展，人民币国际化的底力将严重不足，也难以实现质的飞跃，要达到与我国经贸国际地位相当的水平仍将面临重重困难。

党中央持续改革开放的决心是人民币坚挺和人民币国际化程度不断提升的重要保障。党的第十六大于 2002 年 11 月 8 日开幕，之后的第二个工作日，即 2002 年 11 月 11 日，境外一年期人民币无本金交割远期对美元就从贬值预期转向了升值预期，而且从那时开始一直到 2008 年 9 月金融危机爆发持续了近六年的升值预期，表明我党坚持改革开放、走中国特色社会主义道路的决心显著提升了国际投资者对我国发展的信心，同时也是人民币国际化程度不断提高的重要保障。党的十八大提出“更加尊重市场规律”“推进金融创新”和“加快发展多层次资本市场，稳步推进利率和汇率市场化改革，逐步实现人民币资本项目可兑换”等重要举措为今后我国金融体系和金融市场的深化改革和发展指明

了方向。矻矻用心探路图，时时着手绘晷表。相信只要我们能够认真贯彻和落实十八大报告精神和中央经济工作会议要求，明确探索、研究、制定我国金融体系深化改革的路线图和时间表并切实实施，就能够有效释放市场潜能，活跃包括外汇和资本市场在内的国内金融市场，将会形成并逐渐完善境内外互助、互动、互利、互相促进的良好局面，人民币国际化的程度将更加持续稳定提高，也将进一步提升金融对实体经济的支持力度。

国梦召唤，万众复兴盼。梦里几度回唐汉，建元开元灿烂。假奢贪腐弗惩，正廉真创难弘。足立震旦厚土，根深叶茂盛荣。目前，人民币国际化正在从“周边化”向“区域化”转变。人民币国际化的第一步应该首先成为亚太地区重要的以至最主要的货币。经贸实体和金融市场化程度是货币国际化的基础，并且货币国际化的进程需要经贸之外文化、政治甚至军事等诸多领域的配套支持。这些因素从2011年12月中日两国达成“中日加强合作发展金融市场”原则、2012年3月日本财务大臣宣布日本获准最多可购650亿元人民币（相当于103亿美元）中国国债和2012年5月人民币对日元直接交易启动之后亚太区域形势急剧变化中我们可以看出些许端倪。文化、政治和军事等领域超过了本书的范围，而在经济、贸易、金融等领域继续学习和借鉴国外经验并吸取教训的同时，结合我国实际，探索出人民币国际化的最佳途径是“跳出中国发展中国”、实现中华民族伟大复兴的中国梦的必由之路和重要内涵。相信随着十八大精神的贯彻和落实，人民币国际化在今后多年将取得更好的成绩。

张光平

2013年9月19日（中秋）于上海

目 录

第一篇 金融危机和金融创新

1 金融危机和金融创新	3
1.1 美国房地产市场金融危机之前 10 年的发展	4
1.2 1997 年到 2006 年间美国房地产市场高速增长的原因	6
1.3 美国次级债及其他非传统贷款	8
1.4 证券化产品	9
1.5 债务抵押债券	9
1.6 拍卖利率证券	10
1.7 信用违约掉期和其他金融衍生产品	11
1.8 信贷标准下降是祸根, 国际流动资金是基础	15
1.9 金融创新在金融危机中的作用	17
1.10 金融危机对美国债券市场的影响	17
1.11 美国、欧盟金融危机后加强金融衍生产品监管的新举措及其影响	20
1.12 小结	23
2 人民币国际化和人民币产品创新的必要性和迫切性	26
2.1 金融创新和市场发展是经济持续稳步发展的需要	27
2.2 金融创新和市场发展有利于市场机制逐步完善	28
2.3 金融创新和市场发展能满足投资者多样化的投资需求	29
2.4 金融创新和市场发展对风险管控的作用和需求	30
2.5 国内机构对其境外投资进行外汇风险管理的必要性增加	31
2.6 境外机构对其境内投资或者境外人民币产品投资进行外汇风险管理的必要性增加	32
2.7 人民币产品创新是逐步推进人民币国际化的必然需要	33
2.8 金融创新对金融中心建设的意义	35
2.9 人民币产品创新的迫切性	36
2.10 小结	37

第二篇 境内人民币产品

3 人民币外汇远期	41
3.1 人民币外汇远期市场的发展简史	41
3.2 中国银行的人民币外汇远期业务	42
3.3 人民币外汇远期的交易金额和币种	43
3.4 汇改前后人民币远期结售汇的比较	45
3.5 中国外汇交易中心人民币外汇远期交易情况	48
3.6 人民币远期结售汇市场存在的问题	50
3.7 人民币外汇远期市场的发展潜力	51
3.8 小结	52
4 人民币外汇掉期	53
4.1 人民币外汇掉期市场的启动	53
4.2 外汇掉期简介	53
4.3 外汇掉期的功能	54
4.4 人民币外汇掉期市场的发展过程	55
4.5 人民币外汇掉期的成交金额、期限结构、产品结构和币种	58
4.6 人民币外汇掉期市场的参与者	60
4.7 外汇掉期市场面临的主要问题	60
4.8 小结	62
5 人民币债券远期	63
5.1 我国债券远期市场简介	63
5.2 我国债券远期交易管理规定	64
5.3 我国推出债券远期交易的意义	65
5.4 我国债券远期市场的成交额	66
5.5 我国债券远期市场的基础债券品种	67
5.6 债券远期市场的期限结构	68
5.7 债券远期市场的机构类型	68
5.8 小结	69
6 人民币利率互换	70
6.1 人民币利率互换的主要概念	71
6.2 人民币利率互换的类型	72

6.3	人民币利率互换的推出和发展历程	73
6.4	人民币利率互换的浮动端参考利率	74
6.5	人民币利率互换的交易流程与报价平台	75
6.6	人民币利率互换合约的主要内容	77
6.7	人民币利率互换的用途和意义	77
6.8	人民币利率互换近年来的成交金额及发展趋势	79
6.9	小结	80
7	人民币远期利率协议	81
7.1	远期利率协议简介	81
7.2	我国远期利率协议交易管理规定	82
7.3	我国推出远期利率协议的意义	82
7.4	我国远期利率协议市场的发展现状	83
7.5	我国远期利率协议市场的期限结构	84
7.6	小结	84
8	股票指数期货	85
8.1	股票指数和股票指数期货的基本概念	85
8.2	股指期货的主要功能	88
8.3	国外股指期货的推出和近年来的交易情况简介	89
8.4	交易所对股指期货的主要风险控制措施	91
8.5	A 股指期货月度成交金额和持仓情况介绍	93
8.6	股指期货的推出对我国证券市场的影响	95
8.7	小结	96
9	认股权证和可转换债券	97
9.1	权证介绍及全球权证市场的发展	98
9.2	我国权证市场的发展	99
9.3	权证市场发展的意义	102
9.4	可转换债券介绍及其性质	103
9.5	我国可转换债券市场的发展	104
9.6	小结	106
10	人民币外汇期权	107
10.1	国内人民币外汇期权的相关规定	107

10.2	人民币外汇期权合约的主要特征	109
10.3	人民币期权市场参与者	109
10.4	人民币对主要货币汇率的历史波动率	110
10.5	国内人民币外汇期权交易情况	113
10.6	人民币外汇期权案例	114
10.7	小结	115

第三篇 境外人民币产品

11	人民币无本金交割远期	119
11.1	人民币无本金交割远期的发展历史	120
11.2	人民币升、贬值压力在人民币无本金交割远期市场的反映	120
11.3	金融危机后人民币无本金交割远期市场隐含的人民币升值到贬值的反复	123
11.4	人民币无本金交割远期合约的基本内容	125
11.5	人民币无本金交割远期市场的成交金额	128
11.6	人民币在岸远期和离岸人民币无本金交割远期市场规模比较	131
11.7	影响人民币无本金交割远期市场的政治因素	132
11.8	影响人民币无本金交割汇率的国内经济和金融因素	135
11.9	影响人民币无本金交割远期汇率的美国经济和金融因素	136
11.10	投机因素	136
11.11	人民币无本金交割远期市场存在的主要问题	137
11.12	小结	137
12	人民币外汇期货	139
12.1	芝加哥商业交易所推出人民币期货和人民币期货期权介绍	140
12.2	芝加哥商业交易所推出人民币期货以来的交易情况	140
12.3	香港人民币外汇期货	142
12.4	芝加哥商业交易所人民币期货成交金额与香港人民币期货市场成交金额比较	143
12.5	芝加哥商业交易所和香港人民币期货成交金额与境外人民币无本金交割远期市场成交金额比较	144
12.6	芝加哥商业交易所人民币期货今后发展趋势预测	146
12.7	推出国内人民币期货的必要性	147
12.8	小结	147

13 人民币无本金交割期权	149
13.1 期权的基本概念	149
13.2 人民币无本金交割期权的基本情况	152
13.3 人民币无本金交割期权合约	154
13.4 人民币期权的历史波动率和隐含波动率	155
13.5 影响人民币期权隐含波动率的因素	157
13.6 小结	158
14 人民币无本金交割外汇掉期	160
14.1 货币掉期	160
14.2 无本金交割掉期	161
14.3 人民币无本金交割外汇掉期	162
14.4 人民币无本金交割掉期的运用	162
14.5 人民币无本金交割外汇远期掉期	163
14.6 小结	166
15 人民币无本金交割利率互换	167
15.1 人民币无本金交割利率互换的基本情况	167
15.2 境外人民币无本金交割利率互换支付利率与国内 SHIBOR 的比较	168
15.3 境内外人民币利率互换的关系	169
15.4 境外市场与境内市场的活跃性比较	169
15.5 小结	170
16 H 股指数期货和指数期权	171
16.1 H 股与 H 股指数	172
16.2 基于 H 股的指数期货产品	174
16.3 基于 H 股的指数期权产品	176
16.4 H 股指数期货与期权的应用	178
16.5 H 股指数看跌期权与看涨期权成交量和持仓量比例的市场信息介绍	179
16.6 H 股指数期货与 A 股指数期货成交金额比较	180
16.7 H 股指数及其衍生品与人民币升值的关系	183
16.8 小结	186

17 离岸人民币市场	187
17.1 离岸人民币资金池	187
17.2 离岸人民币债券	191
17.3 离岸人民币外汇现货或即期市场	195
17.4 离岸人民币掉期	197
17.5 离岸人民币期权	197
17.6 其他离岸人民币中心概况	199
17.7 人民币无本金交割产品的弱化	201
17.8 小结	202

第四篇 近年来人民币国际化排名及未来发展

18 国际贸易及其结算货币和我国贸易及人民币跨境贸易结算的进展	207
18.1 国际贸易及分布	207
18.2 国际贸易的主要结算货币及其分布	210
18.3 国际贸易结算货币理论的主要观点和实证研究结果	213
18.4 我国贸易的发展和国际分布	214
18.5 人民币跨境贸易结算试点推出前后人民币贸易结算的简单介绍	225
18.6 人民币跨境贸易结算取得的可喜成绩	226
18.7 人民币跨境贸易结算中出口结算和进口结算的分析	231
18.8 人民币跨境贸易结算存在的问题简析	232
18.9 人民币跨境贸易今后的发展	235
18.10 小结	236
19 国际外汇储备资产构成和人民币成为主要国际储备资产的条件探讨	240
19.1 国际外汇储备资产的构成及变化	240
19.2 全球外汇储备中不可识别资产及其结构变化	242
19.3 全球外汇储备中可识别资产的主要货币的构成	246
19.4 国际货币基金组织特别提款权的货币构成和投票权	248
19.5 美元资产在国际储备资产中的作用	251
19.6 国际外汇储备资产今后的增长估计	257
19.7 人民币成为国际主要储备货币有待完善的条件	257
19.8 我国债券市场现状和存在的问题	259
19.9 发展我国债券市场的举措	261
19.10 建立健全多层次的人民币债券市场	263
19.11 为人民币国际化打更好的基础和创造更好的环境	264

19.12 小结	265
20 货币在外汇市场活跃度简介和货币国际化程度量度的探讨	268
20.1 主要国际货币在国际外汇市场上的活跃度	268
20.2 主要国际货币在国际外汇衍生产品市场上的活跃度	273
20.3 主要货币在国际债券市场的规模和占比	278
20.4 货币国际化程度度量参数	280
20.5 其他主要发达国家/地区货币在国际外汇市场上的地位	281
20.6 主要发展中国家和地区货币的国际地位比较	283
20.7 2010 年主要国家和地区货币国际化程度估算	284
20.8 货币的相对国际化程度度量和比较	287
20.9 度量货币国际化程度的另一方法	290
20.10 小结	292
21 日元国际化进程中的经验和教训	295
21.1 日元占国际可识别储备货币比重的演变	296
21.2 日元的贸易结算功能	297
21.3 人民币跨境贸易结算与日元贸易初期结算结果比较	300
21.4 日本境外资产和净资产的增长及与我国的比较	301
21.5 日本外汇管制的逐步开放	303
21.6 日本资本项目开放的主要类型	304
21.7 日本推动日元国际化概述	305
21.8 日本金融体系改革的基础性工作	308
21.9 日本场外衍生产品交易	308
21.10 日本场内衍生产品交易	309
21.11 20 多年来日本经济低迷期日元国际化程度的变化	310
21.12 小结	311
22 货币国际化的利弊和人民币当前的困境	314
22.1 影响货币国际价值的主要因素	314
22.2 货币国际化的国内益处	316
22.3 货币国际化的国际益处	318
22.4 货币国际化的成本及不利因素	319
22.5 铸币税的相关研究介绍	322
22.6 美元国际铸币税的简单估算	325

22.7	我国货币政策面临的“困境”	327
22.8	小结	331
23	人民币国际化的现状、未来发展及风险管控	335
23.1	人民币国际化的简单回顾	335
23.2	人民币在离岸市场使用的现状	336
23.3	境外人民币债券存量及国际排名	338
23.4	人民币在境外交易的情况介绍	339
23.5	人民币与其他货币的直接交易	341
23.6	离岸市场人民币计价基金的发展	343
23.7	人民币资本项目开放的进展和相关探讨	344
23.8	人民币货币互换及在人民币国际化过程中的作用	348
23.9	人民币作为国际储备货币的进展和预判	350
23.10	2011 年到 2013 年人民币国际化程度估算及国际排名	355
23.11	跨境资金流动监控的必要性	365
23.12	小结	366
24	人民币国际化趋势下的产品和市场发展	370
24.1	中国香港、新加坡两大国际金融中心在人民币国际化进程中的 特殊作用	371
24.2	基础市场的发展要求	373
24.3	风险管理工具和场所的提供	374
24.4	场内外市场协调稳步发展	375
24.5	人民币与日元国际化进程的比较	376
24.6	人民币利率市场化的有序推动及其影响	378
24.7	用好“金砖”，人民币道宽	383
24.8	2020 年人民币国际化程度的研判	384
24.9	“倒逼推算”出 2020 年人民币国际化排名	387
24.10	2020 年人民币国际化程度相应的外汇市场的规模和增速估算	391
24.11	国际货币基金组织对跨境资金流动的监控要求	393
24.12	“修渠筑坝建闸”——建立我国跨境资金预警和监管体系	397
24.13	小结	399
附录	主要国家利率市场化经验借鉴	400

我相信任何一个成功的市场经济体的核心在于市场，然而市场本身不会保持良好的运转。

——约瑟夫·斯蒂格利茨《自由经济的堕落》

工业化国家应将这次危机当做一个警钟，将改进前几十年来掩盖的问题付诸行动……而不是试图回到危机前人为地充大 GDP 数字的轨道，政府需要专注于经济深层次的缺陷。美国相应地需要教育和重新培训走下坡的工人，鼓励企业家精神、鼓励创新、加强金融监管从而使金融业不要走入歧途；相反，南欧国家则需要取消保护企业和工人的相关管制、降低政府在很多领域的作用、取缔不必要而没有效果的工作岗位。

——拉古拉迈·拉詹 国际货币基金组织前首席经济学家，印度央行行长

第一篇 金融危机 和金融创新

波及全球的金融危机从爆发到现在虽然已经近 5 年了，但是金融危机对全球金融体系的影响和冲击还未结束，欧债危机仍然具有很大的不确定性。金融危机爆发后不久，世界各地普遍流传着各种各样关于金融衍生产品和金融创新的说法，很多人认为金融危机是衍生产品和金融创新过快所致，幸好国内金融衍生产品还较少，我们没有受到多大的冲击，因此今后不应该大力推动金融衍生产品的发展，金融创新也要慎重。这些说法还有待讨论。我们在本篇第 1 章对金融危机爆发的主要原因进行探讨之后，对金融危机前后涉及的主要金融衍生产品的作用也将进行分析，从而确认金融危机并不是金融衍生产品所致；在介绍和分析金融危机之后，我们还将介绍金融危机后美国和欧盟在加强金融监管方面的立法工作和实施情况及对国际金融市场的影响；第 2 章专门讨论国内金融创新不仅不能减速而且还必须加速的原因。在介绍和讨论金融危机和金融创新的必要性之后，我们在之后两篇分别介绍和分析境内外人民币衍生产品。

其本乱而末治者否矣。其所厚者薄，而其所薄者厚，未之有也！

——《礼记·大学》

对财富的无限贪婪绝对不等同于资本主义，更不等同于资本主义精神。资本主义倒是可以等同为对非理性冲动的抑制，或至少是一种理性的调和。不过，资本主义即等同于通过持续的、理性的资本主义企业的经营活动去追求利润，并且永不停歇地获取新的利润的经济行为。……企业的创办人、大规模的投机者、特许权猎取者此类人的资本主义，以及甚至在和平时期也存在的非常现代的金融资本主义，尤其是与掠夺性战争关联的资本主义，都带有非理性和投资的印迹，即使现代西方各国亦是如此。

——马克思·韦伯 《新教伦理与资本主义精神》导言

1 金融危机和金融创新

席卷全球的金融危机爆发至今已经近5年了，尽管世界经济已经有了比3年多前较好的恢复，世界各地仍然在与金融危机的余波作斗争。几年来，对金融危机爆发的原因众说纷纭，到现在虽然没有定论，但是逐渐形成了越来越多的共识。此次危机不仅给全球金融体系带来了历史罕见的冲击，对全球实体经济的影响更是多年少见。金融危机是由多种因素导致的，然而一直以来，媒体诟病最多的是以金融衍生产品为代表的金融创新，不少媒体和学者都指责金融创新是金融危机爆发的主要原因。金融创新真的导致了金融危机吗？金融衍生产品在金融危机中的作用到底有多大？如何回答这两个问题对于我们判断金融创新的作用，探讨在金融危机爆发之后如何继续推动我国的金融创新至关重要。所以本书开宗明义，在第1章和第2章首先对金融创新，特别是金融衍生产品在金融危机爆发前后的作用进行较为系统的介绍和简析，为回答要不要继续推进国内金融创新，特别是人民币产品创新，以及如何有效持续推进人民币产品创新等问题打下必要的基础。

在本章，我们首先系统介绍美国次级债风波爆发至金融危机爆发前后主要有哪些金融创新和金融衍生产品，进而分析这些创新和产品在危机爆发前后的作用，最后对金融创新和金融衍生产品在金融危机中的作用作出总体判断。本章结构如下：第1.1节简单介绍美国房地产市场金融危机之前10年的发展，第1.2节探讨美国进入21世纪前后房地产市场高速发展的原因，第1.3节介绍美国次级债和其他非传统贷款，第1.4节介绍证券化产品，第1.5节介绍债务抵押债券，第1.6节介绍拍卖利率证券，第1.7节介绍信用违约掉期和其他金融衍生