

人民币国际化路径选择

人民币产品

创新

(第三版)

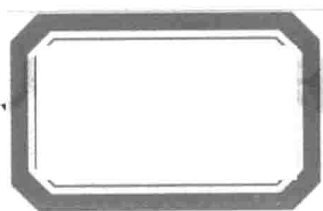
张光平 著

杨再斌 谭梓杨 编校

RENMINBI CHANPIN CHUANGXIN



中国金融出版社



七路径选择

人民币产品

创新

(第三版)

张光平 著

杨再斌 谭梓杨 编校

RENMINBI CHANPIN CHUANGXIN

 中国金融出版社

责任编辑：张智慧 马 杰

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

人民币产品创新 (Renminbi Chanpin Chuangxin) / 张光平著. —3 版. —北京: 中国金融出版社, 2012. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6544 - 8

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 (2012) 第 193184 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 利兴印刷有限公司

尺寸 169 毫米 × 239 毫米

印张 26

字数 490 千

版次 2012 年 10 月第 1 版

印次 2012 年 10 月第 1 次印刷

定价 48.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6544 - 8/F. 6104

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010) 63263947

序 言

—

张光平博士的著作《人民币衍生产品》第三版问世，约我做序。

我很愿意写些东西附在光平的这部书前。因为这是一部好书，且读者甚众。为这部书作序，可以为自己添彩。

但是，提起笔来，始感到这个序难做。因为这是一部理论性和实践性都很强的专业书。它不仅包括了对境内人民币主要市场，即外汇远期、掉期、债券远期、利率互换、远期利率协议、股票指数期货等市场的及时跟踪和简析，包括了境外离岸市场人民币无本金交割远期、人民币无本金交割期货、人民币无本金交割期权、人民币无本金交割掉期、人民币无本金交割利率互换、H 股指期货和期权等市场的及时跟踪和简析，包括了近年来在香港交易的人民币离岸市场的最新进展，还包括了 2010 年以来人民币跨境贸易的最新情况，以及利用人民银行公布的 2012 年第一季度我国外汇市场交易数据和国际清算银行的历史数据，对人民币 2012 年国际化程度的研判。林林总总，经过光平博士长期训练有素的专业眼光进行剖析和分类，已经达到了人民币衍生产品的全书的水准。一般而言，为专业性很强的书作序，至少要求序者本身在本专业研究的广度和深度上达到与作者相等的程度，而我自揣没有这个把握。所以，光平博士之约已过去 3 月有余，我已多次萌生爽约的念头。无奈，光平博士依然锲而不舍；我再不遵命，就有违朋友之道了。

—

作为新版，这部书与前两版相比，当然增添了很多新内容。由于是在全球金融危机正在深化蔓延之际出此新版，作者显然必须对金融衍生品在美国金融危机中的作用明确表态。对此，作者写道：“我们确认金融危机并不是金融衍生产品所致。在国内，金融创新不仅不能减速而且还必须加速”。我基本赞同他的这个看法。

我们的金融世界，是由货币、金融、金融衍生品一层层构造起来的体系。仔细分析从货币，到金融，再到金融衍生产品的产生、发展的逻辑进程，我们

就不难看出：在此次危机中被人们普遍诟病的金融衍生产品，不仅其来有自，而且是早已潜在于货币之中的商品生产内在矛盾的展开——它们本为管理风险而产生，却又进一步引发了新的风险；而管理金融衍生产品风险的方向，则是进一步推进金融创新。

在理论上，防范金融风险的方法有两种。一种是限制金融交易，彻底杜绝产生风险的任何可能，因噎而废食。这当然是消极的。另一种方法是有针对性地采取措施，即创造新的产品、采取新的手段，在保留金融发现价格和引导资源有效配置的积极功能的同时，最大限度地防范、分散和管理风险。金融衍生产品（或称金融衍生工具）正是应这种需要而产生和发展的。

蕴含在金融活动中的风险有多种。从大类上看，主要有流动性风险、汇率风险、利率风险和信用风险等四类。其中，流动性风险指的是投资者在需要卖出所投资的投资物时，面临的变现困难和（或）不能在适当（或期望的）价格上变现的风险。对于商业银行而言，它指的是银行无力为负债（资金来源）的减少和（或）资产的增加提供融资而造成损失或破产的风险。汇率风险又称货币风险或外汇风险，指的是经济主体在运用或持有外汇的经济活动中，因汇率变动而蒙受损失的可能性。利率风险指的是市场利率变动的不确定性给经济主体造成损失的可能性。巴塞尔银行委员会在1997年发布的《利率风险管理原则》中，将利率风险定义为：“利率变化使商业银行的实际收益率与预期收益率或实际成本与预期成本发生背离，使其实际收益率低于预期收益，或实际成本高于预期成本，从而使商业银行蒙受损失的可能性。”对于普通投资者而言，利率风险又指的是投资于固定利率的金融产品，当市场利率上升时，可能导致金融产品价格下跌的风险。信用风险又称违约风险，指的是交易对手未能履行约定契约中的义务而造成经济损失的风险，即受信人不能履行还本付息的责任而使授信人的预期收益与实际收益发生偏离的可能性。就影响的广度及深度而论，信用风险在上述四类风险中排名居首。

金融衍生品作为主要在二次世界大战之后才大行其道的金融创新，目的正是为了应对日益增加的金融风险，为市场参与者提供多样化的管理金融风险的工具。因此，金融衍生产品的产生和发展，有着巨大的积极作用：通过远期、掉期、互换、期货、期权等手段，通过一系列令人眼花缭乱的“保险”、“增级”、“证券化”、“结构化”操作，投资者得以更深入、更广泛地发现均衡价格和市场机会，得以更有效地规避和转移在商品、劳务以及金融市场上出现的风险，得以更大程度地提高流动性，得以创造（通过杠杆效应）尽可能多的利润。在这个过程中，资源配置的效率得以进一步提高。

在《现代汉语词典》中，衍生是从化学角度予以定义的概念，指的是：“由某些有机化合物生成的化合物，叫做原来化合物的衍生物。”循此意，所谓金融

衍生产品，指的是其价值依赖于原生金融产品的价值变动的业务或合约。在这里，“原生金融产品”指的是货币、利率、汇率、股票、债券以及这些金融产品的各种指数等。衍生金融产品的合约可以是标准化的，也可以是非标准化的。标准化合约是指其原生产品（标的资产）的交易价格、交易时间、资产特征、交易方式等都是事先被标准化的，如期货。因此，此类合约大多在交易所进行“场内交易”。相反，非标准化的产品是依据客户的需求而“量身定做”的，它们大多通过网络、电传等进行“场外交易”。在此次危机中，衍生品交易的问题主要出在场外交易上。

金融衍生产品的共同特征是保证金交易，即只要支付一定比例的保证金就可进行交易，不需实际上的本金转移；合约了结一般也采取现金差价结算的方式进行，只有在满期日以原生产品交割方式履约的合约才需要买方交足货款。因此，金融衍生产品的交易具有杠杆效应。保证金率越低，杠杆效应越大，其中蕴含的风险也就越大。

资产证券化产品作为衍生品中的一大类，是为了管理流动性风险而产生的。资产证券化是一个相当复杂的过程，其要义，是将缺乏流动性但能够产生可预见的稳定现金流的资产，通过打包、分解、重组等金融工程手段，对资产中风险与收益要素进行分离与重组，进而转换为在金融市场上可以自由买卖的证券。显然，资产证券化的基本目的，是通过提高原生金融产品的流动性来管理流动性风险。资产证券化可分为住房抵押贷款证券化（MBS）和资产支撑证券化（ABS）两类。此次全球金融危机的触发事件，就是美国的住房抵押贷款证券化市场出了问题。

国际货币金融体系的剧烈变化，为衍生品市场发展提供了新的动力。上个世纪70年代布雷顿森林体系崩溃后，全球货币金融体系转向了“不成体系的体系”——牙买加体系（根据《牙买加协议》而得名）。与布雷顿森林体系追求固定汇率制不同，牙买加体系崇尚浮动汇率制。浮动汇率制的广泛推行，使得汇率风险成为各国间从事经济、金融交易的最主要风险，这使得汇率衍生品的诞生成为必要。

汇率是一国货币的对外价格，而利率则是其对内价格。基于这种联系，汇率风险和利率风险本质上是相互沟通的。在上个世纪70年代初，由于国际货币体系剧烈变动，汇率风险骤然加大。与此同时，西方主要发达国家又普遍出现了经济危机，各国政府大量采用利率手段来进行调控。这使得利率风险成为突出问题。在外的汇率波动、在内的利率波动以及利率与汇率的交互影响，使得规避国内外经济和金融交易中的利率风险日显重要。这又使利率衍生品应运而生。从国际金融市场的结构来看，在全球金融市场以及各主要区域金融市场中，包括政府债券、公司债券、同业拆借和回购等固定收益证券产品的存量、发行

量和交易量均占据主要比重，因此，利率风险成为金融交易中最需要管理的风险，这更给利率衍生品的发展提供了强大的推动力。

上世纪末，随着金融体系市场化、全球化和自由化的发展，越来越多的企业可以摆脱国内金融管制的约束，在固定收益证券市场发行公司债券。与此同时，以企业贷款为支撑的资产证券化产品也迅速推进。这些变化，使得信用风险成为固定收益证券市场中愈发显著的风险。另一方面，在多次以银行危机为核心的金融危机爆发后，大家共同认识到：金融危机爆发的主要原因之一，就在于信用风险高度集中于脆弱的银行体系。这两方面因素的发展，推动了信用风险转移市场乃至信用衍生品市场的崛起。

三

衍生金融工具的产生和发展，固然为我们提供了有效管理各类风险的工具，但是，由于金融衍生品的虚拟性，它也成为产生新风险的渊藪。衍生品的广泛使用，产生了使经济进一步虚拟化的效果，从而产生了新的发生危机的契机，并使危机的形式更为复杂化了。如果说在金融原生产品上，金融与实体经济还是若即若离的话，在金融衍生产品上，这种联系是彻底地被割断了。因为金融衍生产品本就不是根据实体经济来定义的，它的全部价值，都存在于其赖以产生的金融原生产品的价格波动之中。发展到这里，金融活动已经变成了一个影子、一种称呼、一种符号、一个数字。更有甚者，对金融产品（原生产品）价格变化的追求甚至操纵，在这里可能成为无可厚非的常规，因为它们本就是应这些产品的价格波动而生的。

质言之，当经济社会的实体资源配置还须依赖货币、金融这种虚拟变量来进行的时候，我们就不得不沿着解决问题——产生风险——金融创新——解决问题——产生风险——金融创新……的路径发展下去。换言之，金融业的发展，本就是在不断地发现风险，管理风险，再发现风险，再进行管理……连续不断的过程中实现的。

面对此次金融危机中暴露的金融风险，我们不仅不应停止发展，“将婴儿同洗澡的水一起泼掉”，更需要创造新的金融工具、方法、程序，发现并管理金融衍生品的风险。在这方面，国际社会已经作出切实的努力。例如，在美国于2010年7月通过的《多德-弗兰克华尔街改革与消费者保护法案》中，对于在此次危机中作恶多端的金融衍生品及其交易采取了大量改革的措施。该法案没有简单地限制金融衍生品的发展和进一步创新，而是针对其中暴露出的最突出风险——场外交易引发的交易对手风险——进行了改革。法案要求多种常规衍生品在交易所通过清算中心交易和结算；按照客户要求定制的掉期交易仍可在

场外市场进行，但必须向中央资料库报告，以便监管部门能够全面掌握市场状况；并将在资本、保证金、报告、交易记录和商业行为等方面对从事衍生品交易的机构实施新的监管规定，以防止金融机构倒闭后有关交易不能交收结算的系统性风险。

统计显示，在此次危机中，金融衍生品的交易规模只是在 2009 年有所萎缩；自 2010 年开始，主要金融衍生品市场的交易规模反而有所扩张。类似的现象，也可以在上个世纪的亚洲金融危机中看到。这说明，金融衍生品虽然受到普遍诟病，但是，由于其管理风险的功能依然为经济社会所需，由于目前我们还没有其他手段来替代它们，因此，金融衍生品市场仍然会有进一步的发展。

马克思在《资本论》第一卷的序言中，曾经引用过一句西方的谚语来形容商品生产的产生及其内在矛盾：“通往地狱的道路是由良好的愿望铺就的”。这句话充分展示了商品生产的内在矛盾以及人类社会的无奈。我以为，用这句话来刻画金融、特别是金融衍生品的产生和发展历史，同样是恰当的。

也正因如此，光平博士这部书的推出，有着十分重要的价值。我愿意向读者诸君推荐它。

中国社会科学院 李 扬

2012 年 9 月 24 日

致 谢

首先感谢中国社科院副院长李扬老师多年来对作者的指导和鼓励，特别感谢他在百忙中为本书第三版作序；特别感谢人民银行副行长刘士余多年来对笔者的鼓励和鞭策，特别感谢他为作者《人民币衍生产品》第三版作序；特别感谢全国人大财经委副主任委员吴晓灵女士，感谢她多年来对作者的指导、关心和鼓励，特别感谢她为本书第二版作序。

我要特别感谢国家外汇管理局国际司指出了作者研究中一项数据的问题，该问题的纠正对本书的相关研究有很大的帮助；感谢中国银行上海人民币交易业务总部副总经理仇振明先生，上海交通大学金融学院赵羲教授；光大证券刘怀元先生和申万研究所黄鑫冬先生；特别感谢毕马威陈少东、冯光明、方海云及他们的同事们为《人民币衍生产品》第三版和《人民币产品创新》第一版的英文版所做的大量工作，英文版的编辑和整理工作对本书首版和《人民币衍生产品》第三版的改进有很大的推动和提高作用。我要特别感谢花旗银行的胡盛华博士、姚振华和尤炯；特别感谢星展银行的戴敏峰先生和他的财资市场部成员王丹先生、吴昺崧先生、范文杰先生、黎黎小姐、张展鸿先生、杨睿先生和刘家明小姐；特别感谢华一银行合规总监李平先生。没有这些朋友们的帮助和支持，本版难以如期出版。

笔者还要感谢我的学生肖丽娟、王承基、孙圣轩等，他们对笔者几年来的研究工作，特别是本书相关资料的查找、数据整理、研究等方面做了大量的工作。

最后，笔者要特别感谢中国金融出版社魏革军社长、张红地副总编辑和张智慧主任对本书三个版本和《人民币衍生产品》三个版本的重视、关心和支持，特别感谢马杰先生，感谢他扎实、细致、认真的职业精神和努力、积极、进取的工作态度，没有他们努力辛苦的工作，本版和本版主要引用的《人民币衍生产品》第三版不会这么快出版，质量也不会达到精益求精的水平。

张光平

2012年6月16日于上海

前 言

经过一年多的努力,《人民币衍生产品》第三版终于与大家见面了。正如《人民币产品创新》前两版是《人民币衍生产品》第二版的简体版本一样,《人民币产品创新》第三版实际上也是《人民币衍生产品》第三版的简写版。由于《人民币衍生产品》第三版的定位为境内外人民币衍生产品的手册或者大全书,字数 155 万,内容丰富,然而不宜读者在较短时间内了解或掌握主要人民币产品创新的最新动态,特别是人民币国际化的最新动态。所以,本书在《人民币衍生产品》第三版的基础上,为读者跟踪境内外人民币产品市场的最新动态和人民币国际化的最新进展提供了便利。

本版的特点首先体现在第 1 章中增加了金融危机对美国债券市场结构和流动性的影响,金融危机后美国通过立法加强金融监管的举措及其对美国以至全球金融市场可能产生的影响等内容;其次体现在对境内人民币主要市场,即外汇远期、掉期、债券远期、利率互换、远期利率协议、股票指数期货等市场的及时跟踪和简析;同时对境外离岸市场人民币无本金交割远期、人民币无本金交割期货、人民币无本金交割期权、人民币无本金交割掉期、人民币无本金交割利率互换、H 股指数期货和期权等市场的及时跟踪和简析;本书对近年来在香港交易的人民币离岸市场的进展也进行了较为详细的介绍和分析。

除如上更新外,本版的另外一个特点是利用人民银行刚刚公布的 2012 年第一季度人民币跨境贸易结算数据理顺了 2010 年以来人民币跨境贸易的实际情况和存在的问题,因为 2010 年和 2011 年跨境贸易数据公布的不同格式使得我们难以对两年多来跨境贸易结算的进口和出口占比有可靠的比较,进而难以与其他货币跨境贸易结算结果进行比较。因此,本书不仅仅是对原来数据的更新,而在很大程度上是对公布的原始数据进行分析 and 整理。与此同时,我们利用人民银行刚刚公布的 2012 年第一季度我国外汇市场交易数据和国际清算银行的历史数据,研判人民币 2012 年国际化程度。研究表明,尽管在 2011 年和 2012 年第一季度人民币贸易结算和境外人民币债券发行等方面取得了可喜的成绩,但是,人民币外汇市场交易的增长在 2011 年全年和 2012 年第一季度的增长仍然比贸易结算和其他领域要低很多。按照人民币外汇成交额在全球外汇市场成交额占比,2012 年,人民币国际化程度比 2011 年没有显著的提升,这也表明我国外汇市场的发展急需加速。

除如上特点外,本版还有三个新的亮点:

一是我们增加了第 10 章人民币外汇期权，实际上是将《人民币衍生产品》第三版中第 33 章更新后作为本版新的一章。增加这一章的主要考虑首先是因为期权在整个金融市场中的重要地位，特别是在外汇市场的作用，其次是因为 2011 年 4 月初我国外汇期权在银行间市场成功推出，改变了我国金融市场期权缺位的格局。中国人民银行 2012 年 4 月 15 日宣布将从 2012 年 4 月 16 日开始，人民币对美元汇率日浮动区间从之前的 0.5% 扩大到 1%，这是我国外汇市场深化改革的另一重要举措，将有效地扩大人民币对美元汇率波动率，从而推动人民币外汇现货市场、远期市场和掉期等市场的活跃，特别是推动人民币外汇期权市场的活跃，为广大市场参与者提供新的避险工具和新的市场信息源头。因此，本章的增加会使本版更加丰富全面。

二是我们在本书第二版第四篇货币国际化的利弊一章中专门增加了铸币税及相关研究、1950 年以来美元国际铸币税估算和我国货币政策受美国货币政策影响等内容。研究表明，美国货币政策在很大程度上影响境外人民币兑美元升值或贬值预期，进而影响跨境资金流入和撤离我国，再而影响我国双顺差和外汇储备，对我国货币发行、物价、投资冲动、流动性控制等皆产生可观的影响。近年来我国货币政策面临的相对被动的情况与人民币国际化的进程不够明显相关，因此研究内容显示在当前国际货币体系下，只有加速推动人民币国际化，我们才能从被动到主动，从另外一个角度证明了加速推动人民币国际化的重要性。

本版最大的特色是增加了全新的一章——第 17 章国际外汇储备资产构成及人民币成为主要国际储备资产的条件探讨。由于人民币成为主要国际储备货币之一的时间渐行渐近，应该在今后三四年的时间成为现实。要了解人民币成为主要国际储备资产的准备条件，我们首先必须分析现存国际储备资产的结构及演变，特别是国际持有美元资产的额度及演变。我们的研究显示，尽管国际市场多年来一直在淡化黄金的货币功能，然而以黄金为主的国际外汇储备中不可识别储备资产占比 2001 年到 2011 年却从 23.4% 持续增长到了 44.6%，接近全球外汇储备总额的一半，而且按照历史增长趋势判断，再过不了几年不可识别储备资产将超过整个全球外汇储备的一半。而我国外汇储备中黄金仅占不到 2%，其他皆为主要国际货币的储备资产，显现出我国外汇储备结构极不平衡的特性。

此外，按照国际外汇储备资产中可识别储备资产 10 年来的增长趋势估算，到 2020 年，国际外汇储备资产中可识别储备资产将达到 15 万亿美元左右。即使届时人民币储备资产仅占世界可识别外汇储备资产的 5%，那么人民币储备资产的总需求也应达到 0.75 万亿美元。而 2011 年末我国人民币国债存量市值仅 7.6 万亿元人民币，相当于 1.2 万亿美元，规模离国际市场的需求相对较小。即使从 2011 年到 2020 年人民币国债市场以 10% 的速度增长，到 2020 年人民币国债市场的规模也仅 3.5 万亿美元左右（假设从 2001 年到 2020 年人民币兑美元年均

升值2.5%)。届时人民币储备资产占全球可识别外汇储备资产比重达5%甚或更高,人民币国债规模明显偏低。换句话说,要么让境外按需持有人民币债券作为储备资产,那么将会占我国国债比重过高,不利国内金融稳定,否则将难以达到人民币储备资产应占的世界比重,难以达到人民币国际化的应有程度。因此,我们既要适度扩大人民币债券市场规模,同时也不能仅为了满足国际市场储备需求而过快地增发国债,否则我们会重蹈主要发达国家的覆辙,陷入债务过重的困境。所以,我们必须开动脑筋,广采“它山之石”,从现在开始努力探讨国际储备资产新的形式,为人民币国际化的推动和国际货币体系的改革作出贡献。

文字数字律自悦自,币里币外弥时弥世。国际货币体系、金融市场、经贸政策等规律皆蕴藏在各种文字和数字中,需要我们努力深入研究、探讨、求索方能发现其中的奥秘并指导我们按照规律来办事;货币国际化有着一定的经验可循,需要我们立足本币的同时学习和借鉴其他货币的成功经验和教训,从而使我们在推动人民币国际化的道路上少走弯路。人民币国际化是前所未有的历史壮举,也是我们任何人从未体验过的历史进程,它将像我国加入世贸组织那样甚至更加深远地对我国经济、贸易、金融,以至整个社会产生深远的影响。一年多来,我们经常可以听到或看到与此相关的国内外新闻报道或研究结论,今后这方面的内容一定还会更多。让我们共同努力,一起探讨人民币国际化路径上可能出现的“奇花异石”、“绝峰峻岭”,一起欣赏或许展现的“妙水仙山”、“美景佳境”,因为今后10年左右将现历史少见的壮丽蓝图。这些是我们任何人未曾体验过或者观赏过的景色。“超心炼冶,绝爱缁磷”。入神琢磨,尽获麒麟。人民币国际化比我们熟悉的来料加工要复杂几倍以至几十倍,需要我们利用一切可能利用的人类知识和智力资源,与时俱进,与世推移,努力进取方可达到应有的地位。

有序推动利率市场化、汇率市场化和资本项目的自由化这“三化”在很大程度上讲都是为人民币国际化做准备,当然人民币国际化的内涵超过“三化”。如上“三化”加人民币国际化这“四化”的持续推动将给我国经贸和金融体系带来巨大而深刻的变化和广阔的发展机遇。相信只要我们发扬逢山开路、遇水架桥的长征精神,在党中央的坚强领导下一定能够在人民币国际化征程中取得新的胜利。笔者仅以此拙作向党的“十八大”献礼。敬盼诸位领导、专家、学者、业界同仁和广大读者对笔者拙作提出宝贵的批评意见和建议。

张光平

2012年5月16日于上海

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	16
1.10 金融危机对美国债市的影响	17
1.11 美、欧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 人民币国际化趋势下人民币产品创新和市场发展的必要性和迫切性	25
2.1 金融创新和市场发展是经济持续稳步发展的需要	26
2.2 金融创新和市场发展有利于市场机制逐步完善	27
2.3 金融创新和市场发展能满足投资者多样化投资需求	28
2.4 金融创新和市场发展对风险管控的作用	29
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	30
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	31
2.7 人民币产品创新是逐步推进人民币国际化的需要	31
2.8 金融创新对金融中心建设的意义	33
2.9 人民币产品创新的迫切性	34
2.10 小结	35

第二篇 境内人民币产品

3 人民币外汇远期	39
3.1 人民币外汇远期市场的发展简史	39
3.2 中国银行的人民币外汇远期业务	40
3.3 人民币外汇远期的交易金额和币种	42
3.4 汇改前后人民币远期结售汇的比较	44
3.5 中国外汇交易中心人民币外汇远期交易情况	47
3.6 人民币远期结售汇市场存在的问题	51
3.7 人民币外汇远期市场的发展潜力	52
3.8 小结	53
4 人民币外汇掉期	54
4.1 人民币外汇掉期市场的启动	54
4.2 外汇掉期简介	54
4.3 外汇掉期的功能	55
4.4 人民币外汇掉期市场的发展过程	56
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	60
4.6 人民币外汇掉期市场的参与者	63
4.7 外汇掉期市场面临的主要问题	63
4.8 小结	65
5 人民币债券远期	66
5.1 我国债券远期市场简介	66
5.2 我国债券远期交易管理规定	67
5.3 我国推出债券远期交易的意义	68
5.4 我国债券远期市场的成交额	69
5.5 我国债券远期市场的基础债券品种	71
5.6 债券远期市场的期限结构	72
5.7 债券远期市场的机构类型	73
5.8 小结	74
6 人民币利率互换	76
6.1 人民币利率互换的主要概念	76
6.2 人民币利率互换的类型	78

6.3	人民币利率互换的推出和发展历程	79
6.4	人民币利率互换的浮动端参考利率	80
6.5	人民币利率互换的交易流程与报价平台	81
6.6	人民币利率互换合约的主要内容	83
6.7	人民币利率互换的用途和意义	84
6.8	人民币利率互换近年来的成交金额及发展趋势	85
6.9	小结	87
7	人民币远期利率协议	89
7.1	远期利率协议简介	89
7.2	我国远期利率协议交易管理规定	90
7.3	我国推出远期利率协议的意义	90
7.4	我国远期利率协议市场的发展现状	91
7.5	我国远期利率协议市场的期限结构	92
7.6	小结	93
8	股票指数期货	95
8.1	股票指数和股票指数期货的基本概念	95
8.2	股指期货的主要功能	98
8.3	国外股指期货的推出和近年来的交易情况简介	99
8.4	沪深 300 股指期货合约要素和交易规则	101
8.5	交易所对股指期货的主要风险控制措施	103
8.6	A 股指期货月度成交金额和持仓情况介绍	105
8.7	股指期货的推出对我国证券市场的影响	107
8.8	小结	108
9	认股权证和可转换债券	109
9.1	权证介绍及全球权证市场的发展	110
9.2	我国权证市场的发展	113
9.3	权证市场发展的意义	116
9.4	可转换债券介绍及其性质	116
9.5	我国可转换债券市场的发展	117
9.6	发展可转换债券市场的意义	119
9.7	小结	121

10 人民币外汇期权	122
10.1 国内人民币外汇期权的相关规定	122
10.2 人民币外汇期权合约的主要特征	124
10.3 人民币期权市场参与者	124
10.4 人民币对主要货币汇率的历史波动率	125
10.5 国内人民币外汇期权交易情况	132
10.6 人民币外汇期权案例	133
10.7 人民币外汇期权风险管理的要求	134
10.8 人民币外汇期权市场存在的主要问题	135
10.9 小结	135

第三篇 境外人民币产品

11 人民币无本金交割远期	139
11.1 人民币无本金交割远期的发展历史	140
11.2 人民币升贬值压力和人民币无本金交割远期市场的关系	140
11.3 金融危机前后人民币无本金交割远期市场隐含的人民币升值、 贬值趋势	142
11.4 人民币无本金交割远期合约的主要条款	145
11.5 人民币无本金交割远期市场的成交金额	148
11.6 在岸和离岸人民币远期市场规模比较	151
11.7 影响人民币无本金交割远期市场的政治因素	153
11.8 影响人民币无本金交割汇率的国内经济和金融因素	156
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	157
11.10 投机因素	158
11.11 人民币无本金交割远期市场存在的主要问题	158
11.12 小结	159
12 人民币无本金交割期货和期权	161
12.1 CME 推出人民币期货和人民币期货期权介绍	161
12.2 CME 推出人民币期货以来的交易情况	163
12.3 CME 人民币期货成交金额与以香港为主的人民币无本金交割 远期市场成交金额比较	167
12.4 CME 人民币期货成交金额与国内人民币远期市场成交金额比较	168
12.5 CME 人民币期货今后发展趋势预测	168
12.6 推出国内人民币期货的必要性	170

12.7 CME 计划启动新的人民币无本金交割期货	171
12.8 小结	172
13 人民币无本金交割期权	173
13.1 期权的基本概念	173
13.2 人民币无本金交割期权的基本情况	176
13.3 人民币无本金交割期权合约	178
13.4 人民币期权的历史波动率和隐含波动率	179
13.5 影响人民币期权隐含波动率的因素	182
13.6 小结	184
14 人民币无本金交割外汇掉期	186
14.1 货币掉期	186
14.2 无本金交割掉期	187
14.3 人民币无本金交割外汇掉期	188
14.4 人民币无本金交割掉期的运用	188
14.5 人民币无本金交割外汇远期掉期	189
14.6 小结	191
15 人民币无本金交割利率互换	192
15.1 人民币无本金交割利率互换的基本情况	192
15.2 境内外人民币利率互换的关系	194
15.3 小结	194
16 H 股指数期货和指数期权	195
16.1 H 股与 H 股指数	195
16.2 基于 H 股的指数期货产品	197
16.3 基于 H 股的指数期权产品	200
16.4 H 股指数期货与期权的应用	202
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	204
16.6 H 股指数期货与 A 股指数期货成交金额比较	206
16.7 H 股指数及其衍生品与人民币升值的关系	208
16.8 小结	211