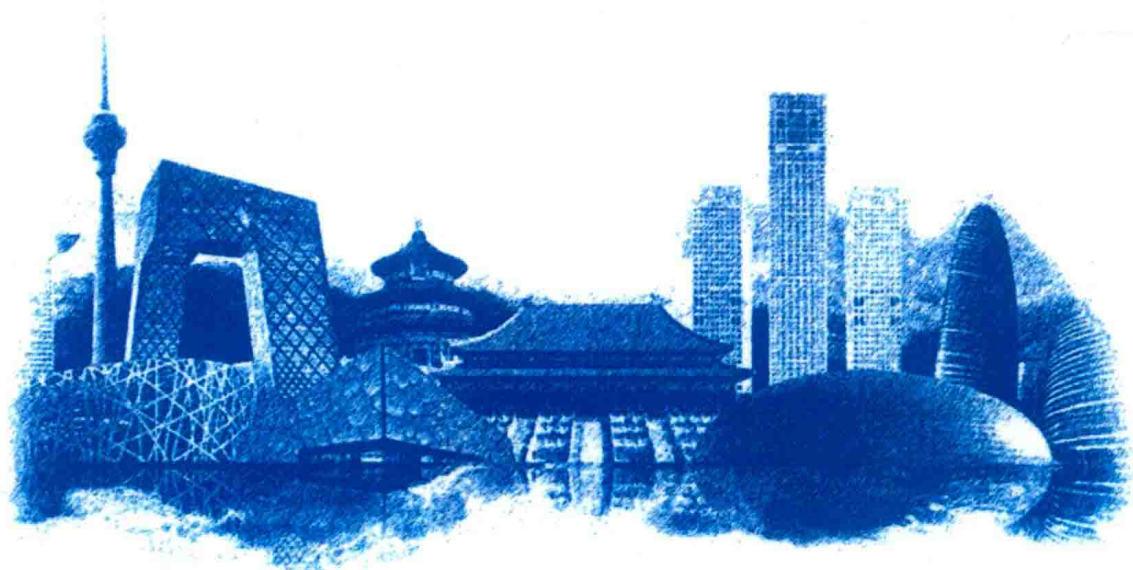




中国场外金融衍生产品 市场发展报告

(2017年度)

中国银行间市场交易商协会



 中国金融出版社



中国场外金融衍生产品 市场发展报告 (2017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：童玮薇
责任校对：张志文
责任印制：程颖

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·2017年度/中国银行间市场交易商协会编. —北京：中国金融出版社，2018.11

ISBN 978-7-5049-9724-1

I.①中… II.①中… III.①金融衍生产品—金融衍生产品市场—研究报告—中国—2017 IV.①F832.5

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第201273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 北京市松源印刷有限公司

尺寸 210毫米×285毫米

印张 5.25

字数 130千

版次 2018年11月第1版

印次 2018年11月第1次印刷

定价 52.00元

ISBN 978-7-5049-9724-1

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 刘建红

编委会委员（按姓氏笔画排序）

丁家烜	王 屯	王 枫	王庆玉	叶雪松	刘晴川
李民宏	李雨桐	杨 京	肖凤群	沈 伟	沈忠雷
张 昕	张劲秋	林远洲	胡 炜	段 兵	贾 蔚
徐文波	涂 宏	陶修明	崔 斌	崔 巍	蒋 胜
赖长庚	臧 健	薛宏立	戴志英		

撰写成员（按姓氏笔画排序）

丁劭杰	王 博	王本林	车得道	卢 鹏	卢向前
朱 莉	刘一点	刘晓进	许海明	孙 琪	陈天翔
陈兆津	芮文栋	杨金舟	邹 晔	张 红	张 超
张旻程	张佳尧	季天鹤	查启维	袁 君	徐彦飞
高 彬	崔崧东	彭建恩	葛 骏	薛 莹	

统稿成员

王 佳	刘 胤	吴冠华	王鸿渐
-----	-----	-----	-----

前言

2017年，全球经济复苏提速，经济增长步伐明显加快。其中，美国经济呈现出较强的复苏态势，扭转了此前经济增速下跌的趋势，工业生产加速扩张，国内消费需求保持旺盛，失业率持续走低。欧元区经济保持稳步增长，工业生产增速加快，消费活力增强，就业环境逐步改善，市场信心整体走强。日本经济保持扩张态势，工业生产保持增长，物价稳定，就业形势良好。全球主要新兴市场经济体保持增长势头，大部分经济体经济扩张速度加快，巴西、韩国、马来西亚和新加坡等国家的经济增速创近年新高，俄罗斯经济实现了全年正增长。在全球经济加速复苏的环境下，全球场外衍生产品市场的规模和总市值呈现分化走势，全球场外衍生产品市场未到期合约本金保持增长，但由于美元、日元、欧元等货币长期利率上涨导致的合约市值下跌，市场市值总额出现大幅缩水。总体来看，全球场外衍生产品名义持仓总额在全球衍生产品市场中仍居于主导地位。

2017年，我国经济趋稳向好的态势明显，经济增速保持在合理区间，全年增长达到6.9%。随着供给侧结构性改革深入推进，市场整体预期已明显改善，经济增长在结构、质量和效益上已出现积极变化，逐步向高质量发展转变。以国产大飞机、“复兴号”、“华龙一号”、量子通信等为代表的科技创新加速发展，推动全要素生产率增速保持回升态势。同时，随着加大监管力度、整治金融乱象、补齐制度短板、去杠杆取得阶段性进展，防范金融风险初现成效，“刚性兑付”等市场预期逐步改变，为深化供给侧结构性改革创造了有利条件。

2017年，国务院金融稳定发展委员会成立，金融监管协调统一机制进一步确立。债券市场对外开放持续推进，香港与内地债券市场互联互通合作机制“债券通”正式开启，境外投资者参与境内债券市场进程有序推进，境外机构持有人民币债券金额大幅上升。人民银行、银监会、证监会、保监会、国家外汇管理局联合发布关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿），有序统一同类资产管理产品监管标准。2017年，我国场外金融衍生产品市场继续保持平稳较快发展：利率衍生产品市场持续扩大；外汇衍生产品市场继续保持快速增长；信用衍生产品市场不断扩容，基础设施持续完善；黄金衍生产品需求旺盛。

展望2018年，作为贯彻落实党的十九大精神的开局之年，银行间市场将以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，全面深入贯彻落实党的十九大精神、中央经济工作会议和全国金融工作会议部署，借鉴国际市场成熟经验，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。同时，根据外部环境变化，进一步加强场外金融衍生产品制度建设，完善基础性产品，加强金融衍生产品市场与现货市场的对接，促进参与主体多元化，继续推进境内与境外市场的联通，更好地发挥场外金融衍生产品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。2017年度报告在延续往年撰写思路的基础上，进一步总结了全球场外金融衍生产品市场的运行特点，对欧美和新兴市场经济体的主流衍生产品市场进行了对比分析，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利率互换产品的进一步丰富对场外利率衍生产品市场的影响、远期购汇风险准备金调整对场外汇率衍生产品市场的影响分析、CDS尝试报价制度的发展及市场信息化建设等内容，以便读者更深入地了解国内外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
2018年6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) 2017年人民币利率互换市场发展情况	1
(二) 债券远期市场与标准债券远期市场	4
(三) 远期利率协议市场	5
(四) 标准利率互换市场	5
专栏一 利率互换产品的进一步丰富对场外利率衍生产品市场的影响	5
二、中国场外汇率衍生产品市场发展情况	6
(一) 场外汇率衍生产品市场运行情况	6
(二) 场外汇率衍生产品市场运行特点	11
(三) 场外汇率衍生产品市场建设情况	12
专栏二 远期购汇风险准备金调整对场外汇率衍生产品市场的影响分析	13
三、中国场外信用衍生产品市场发展情况	14
(一) 2017年市场运行情况	14
(二) 2017年市场运行特点	15
(三) 建设与推广	15
专栏三 CDS尝试报价制度的发展及市场信息化建设	16
四、中国场外黄金衍生产品市场发展情况	17
(一) 场外黄金衍生产品市场运行特点	18
(二) 场外黄金衍生产品市场建设情况	18
第二部分 国际场外金融衍生产品市场的发展	20
一、国际场外金融衍生产品市场发展概况	20
(一) 国际场外金融衍生产品交易概况	20
(二) 国际场外金融衍生产品市场参与者结构	33
(三) 美国场外金融衍生产品市场发展概况及特点	38
(四) 欧洲场外金融衍生产品市场发展概况及特点	43
(五) 亚洲金融衍生产品市场发展概况及特点	44

专栏四 巴塞尔协议Ⅲ的最新发展对场外金融衍生产品市场的影响	47
二、国际场外金融衍生产品市场监管动态与趋势	51
（一）国际场外金融衍生产品市场监管政策最新进展	51
（二）国际场外金融衍生产品监管改革背景下的市场机制建设	55
专栏五 欧盟MiFID II的实施对我国金融机构的潜在影响	58
第三部分 中国场外金融衍生产品市场展望	65
一、政策环境对我国场外金融衍生产品市场的影响	65
（一）完善宏观审慎政策，引导市场稳健开展衍生产品业务	65
（二）利率市场化改革深入推进，强化利率衍生产品风险管理作用	65
（三）银行间市场参与主体和产品种类进一步丰富，对内对外开放程度持续扩大	65
专栏六 资产管理业务新规对我国场外金融衍生产品市场发展的影响初探	66
二、我国场外金融衍生产品市场的发展思路	68
（一）进一步发展场外金融衍生产品市场的必要性	68
（二）当前我国场外金融衍生产品市场发展不足面临的主要问题	70
（三）进一步发展我国场外金融衍生产品市场的具体思路	71
三、2018年我国场外金融衍生产品市场的发展建议	72
（一）进一步完善基础性产品	72
（二）促进市场参与主体多元化	73
（三）持续完善场外金融衍生产品市场制度建设	74
（四）加强场外金融衍生产品市场与现货市场的联动	75
（五）加强非金融企业使用场外金融衍生产品的宣传培训	75

第一部分 中国场外金融衍生产品市场的发展

2017年,我国场外金融衍生产品市场保持稳步发展,市场规模在上一年基础上进一步增长。利率衍生产品的利率风险管理价值凸显,成为银行间市场的主要对冲工具,市场参与机构不断增多,影响力不断扩大;汇率衍生产品市场继续保持快速增长;信用衍生产品市场参与者不断扩容,交易模式不断丰富;黄金衍生产品保持快速发展。随着衍生产品市场不断扩容、投资者类型不断丰富、基础设施逐渐完善,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作用日益凸显,并逐渐开始成为反映市场变化的先行指标。

一、中国利率衍生产品市场发展情况

(一) 2017年人民币利率互换市场发展情况

2017年,中国利率衍生产品市场蓬勃发展,市场的深度和广度均有扩展,市场功能明显深化,基础设施不断完善,市场参与机构持续增加,交易量大幅攀升,交易品种更加丰富,在合理配置资源、活跃资本市场、对冲利率风险、服务实体经济等方面起到越来越重要的作用。

1. 利率互换市场

(1) 市场继续扩容,Shibor 3M产品占比提升

2017年,利率互换市场继续扩容,备

案机构新增81家,截至2017年年末已达312家,涵盖机构包括银行、券商、基金及私募产品等,市场参与者多元化带来交易需求的快速提升,2017年市场名义本金成交额达14.4万亿元,较2016年增长45%,再创历史新高。其中,FR007产品依旧是市场最活跃品种,2017年市场占比达79%。Shibor 3M品种占比较2016年有所提升,由11%上升至20%。主要原因在于同业存单利率大幅上行,市场机构对Shibor产品热情高涨(见图1-1)。

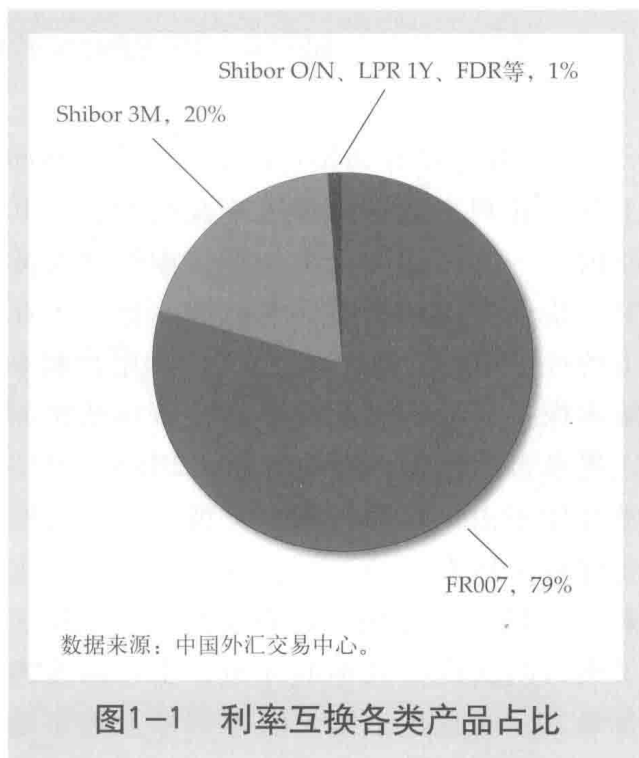
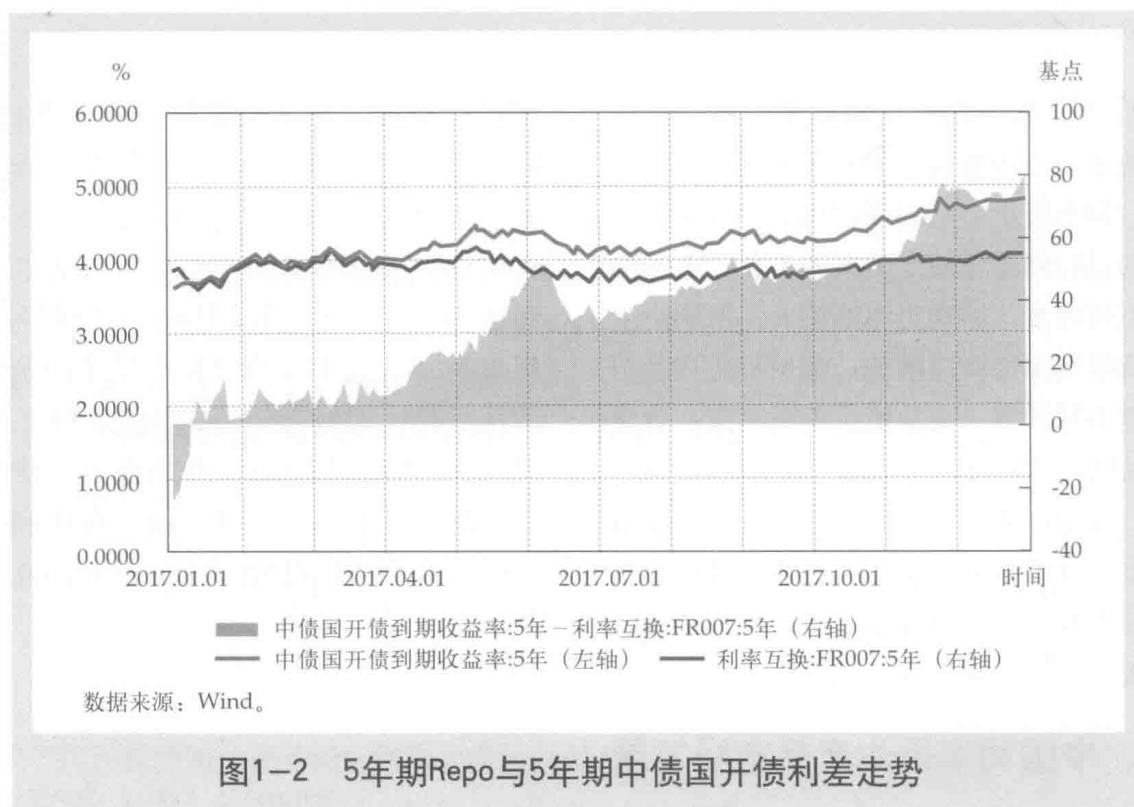


图1-1 利率互换各类产品占比

（2）利率有所上行，幅度不及现券

2017年对投资者来说是充满挑战的一年，国内严监管、去杠杆，海外经济复苏，步入加息通道。在此背景下，银行间市场情

绪普遍受到影响，10年期国债收益率全年上行78个基点（bp），一度突破4.0%；10年期国开债收益率全年上行112bp，最高触及5.0%附近。



但利率互换作为银行间市场重要的对冲工具，其利率上行幅度远不及现券。究其原因，一方面是央行维持稳健中性货币政策，资金市场利率虽偶有波澜，但基本在市场可预期的范围之内，7天回购定盘利率基本保持平稳，因此利率互换市场情绪相比现券市场较好。另一方面，2016年第四季度债市由牛转熊，利率互换市场调整幅度远高于现券市场，已部分消化了利空因素。2017年，即便年初利率互换市场经历了央行两次提高利率的冲击，上行幅度仍有限，一定程度上也反映了利率互换市场行情领先于现券市场的特征。

（3）基差中枢随同业存单利率上行而抬升

2017年，1年期Shibor与Repo基差从年初40bp左右快速抬升至113bp，此后在80~110bp的区间内波动，而5年期Shibor与Repo基差虽振幅不及1年期，但变化趋势类似。主要原因是，2016年年末至2017年年初Repo端上行较快，而Shibor端相对滞后使得基差迅速缩窄至1年期基差40bp附近，远低于历史均值80bp。随着MLF利率的上调，Shibor端大幅上升造成基差扩大至113bp。此后，1年期Shibor与Repo基差呈现较为明显的季节性波动特征。由于Shibor利率与同业存单发行利率存

在高度相关性，在同业存单巨大的到期压力及跨年MPA考核下，长端资金成本抬升，基差波动中枢也跟随上行（见图1-3）。

（4）收益率呈扁平化态势

2017年，5年期Repo与1年期Repo利率互换期限利差由2月初高点60bp左右缩窄至34bp，最低一度跌至20bp。由于2016年年末至2017年年初套保需求叠加情绪恐慌，利率互换长端上行幅度远大于短端。5年期和1年期的期限利差迅速扩大，为近两年来较高水平。随后，长端回落伴随短端中枢抬升，5年期和1年期的利率互换期限利差跌至20bp，随后在30~40bp内小幅震荡（见图1-4）。

2. 2017年利率互换产品创新

（1）新增FDR利率互换产品

2017年5月31日，全国银行间同业拆借中心正式推出FDR001、FDR007、FDR014三个品种的“银银间回购定盘利

率”。同日，X-Swap电子成交平台与本币系统推出以FDR007为基准利率的利率互换交易服务。FDR定盘利率由每个交易日上午9:00~11:30“银银间”以利率债为质押的回购交易利率的中位数编制而成（规则跟FR007类似：相同交易对手方、相同利率的交易只记1笔交易计算），于每个工作日的上午11:30公布。这一举措对于进一步完善银行间市场基准利率体系、提高货币政策传导效率有着重要意义。传统回购定盘利率包含非银机构交易，并不能完全反映银行机构之间的资金往来利率。FDR利率互换的问世给市场交易及观测风险较低的银银间回购利率走势预期提供了机会，对于夯实DR利率曲线的基准地位有积极的推动作用。

（2）新增5年以上期限利率互换品种

全国银行间同业拆借中心于2017年7月24

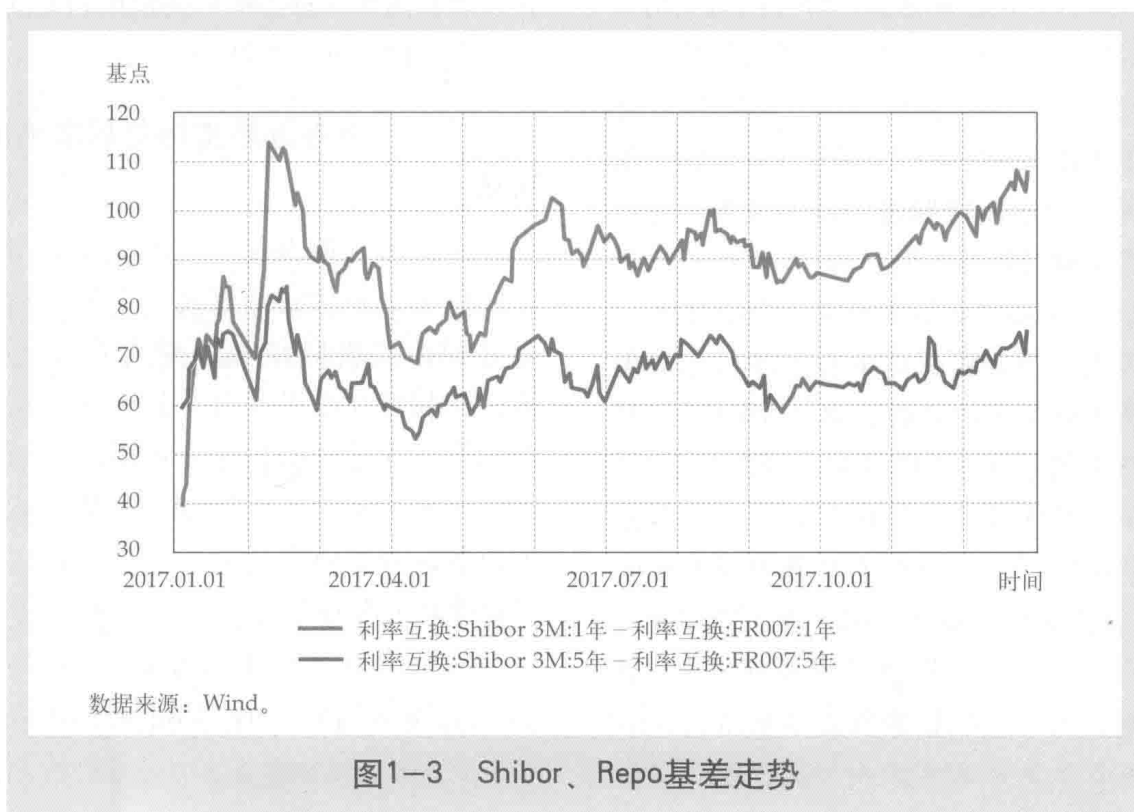


图1-3 Shibor、Repo基差走势

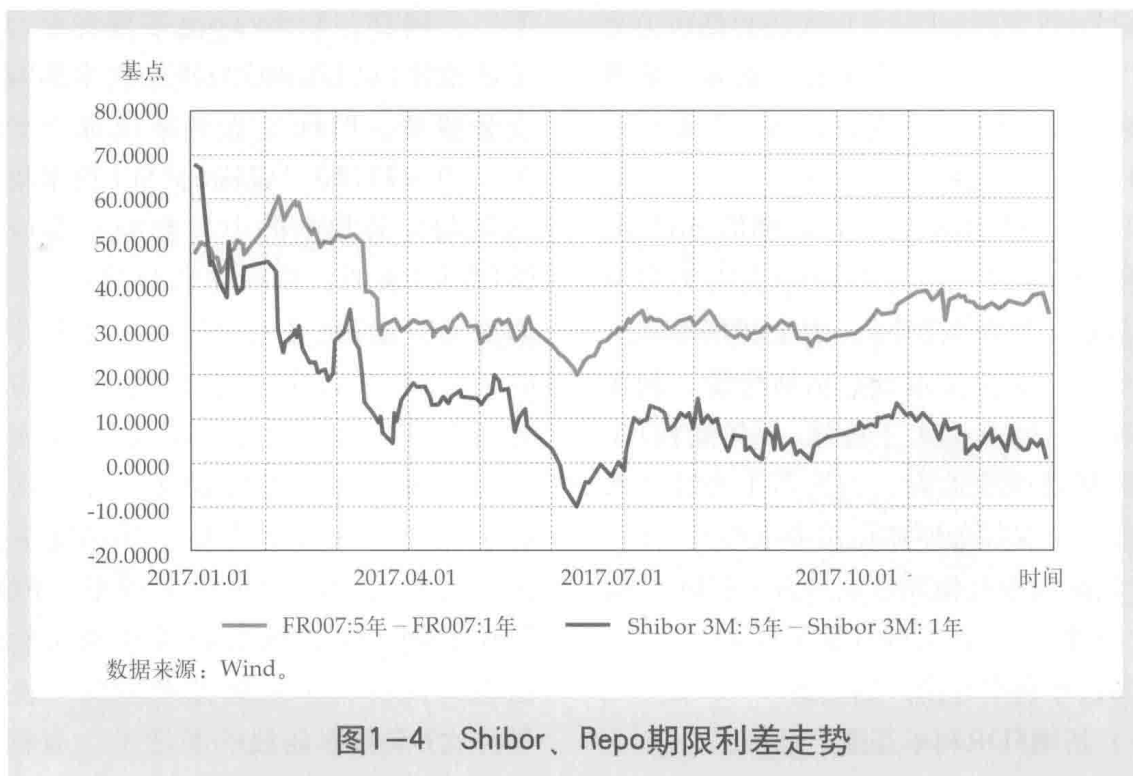


图1-4 Shibor、Repo期限利差走势

日在X-Swap平台新增5年以上期限的人民币利率互换合约，参考利率包括FR007和Shibor 3M，清算方式为集中清算。新合约推出后首日（即7月24日）成交5年以上期限利率互换32笔，名义本金6.4亿元，其中7年期限3.6亿元，10年期限2.8亿元。长期限利率互换的推出，弥补了国债期货期限跨度的缺失，可以做到与现券期限完美匹配。

（3）增加债券收益率及基差利率互换

全国银行间同业拆借中心于2017年10月30日起新增10年期国债收益率（GB10）、10年期国开债收益率（CDB10）、10年期国开债与国债收益率基差（D10/G10）、3年期中短期票据AAA与国开债收益率基差（AAA3/D3）四个利率互换参考利率，进一步丰富了利率互换产品序列，提供了债券市场多元化对冲工具。其中，以债券收益率基差（D10/

G10、AAA3/D3）为参考利率的利率互换合约可方便市场成员实施不同券种间交易策略，并有效剥离债券收益率中的信用利差部分，可用于调整信用利差久期。

（二）债券远期市场与标准债券远期市场

2017年，债券远期市场总成交15笔，共计12亿元，整体较为清淡。主要原因包括：一是利率互换对债券远期交易替代作用较强，且利率互换无本金、只交割利息差额的特点使债券远期的需求有所下降。二是债券远期交易的定价难度较高。三是交易标的较为分散，普通债券远期标的范围较广，增加了寻找对手方的难度。

标准债券远期市场在2017年未达成交易。主要原因是，标准债券远期交易双方

对损益清算的估值难以达成统一，且合约品种较为分散，寻找对手方难度增加。目前中国外汇交易中心正在研究标准债券远期的优化方案。

（三）远期利率协议市场

2017年，远期利率协议市场未达成交易。受制于目前债券远期市场尚不活跃，远期利率协议市场也成交清淡。

（四）标准利率互换市场

2014年11月3日，中国外汇交易中心提供标准利率互换产品的交易，对交易要素进行了标准化设置，包括1个月标准隔夜指数互换、3个月标准Shibor 1W利率互换、3个月标准7天回购利率互换和3个月标准Shibor 3M远期利率互换。但由于标准利率互换产品期限太短，难以满足市场参与者的实际需求，2017年该市场未达成交易。

专栏一 利率互换产品的进一步丰富对场外利率衍生产品市场的影响

近年来，在利率市场化的时代背景下，在市场各方的共同努力下，我国利率互换市场在交易总量、参与主体、制度体系、系统建设等方面都取得飞速发展。目前，利率互换市场已成为我国场外利率衍生产品市场最重要的组成部分。

在其发展过程中，利率互换产品系列也得到了进一步丰富，主要体现在两方面：一是产品种类的丰富。利率互换产品的参考利率由最初的几种简单利率，已经扩展至同业拆放利率（Shibor）、银行间回购定盘利率（FR）、银银间回购定盘利率（FDR）、定期存款利率（DEPO）、贷款基础利率（LPR）、债券收益率、利差收益率等，扩大了场外利率衍生产品的范围。二是产品期限的丰富。全国银行间同业拆借中心于2017年7月新增6年、7年、8年、9年、10年期的人民币利率互换合约，上海清算所也将现有利率互换集中清算产品期限延长至10年，推动了场外利率衍生产品利率曲线的建设。

利率互换产品的进一步丰富，对我国场外利率衍生产品市场的发展具有积极的影响。

1. 利率互换产品的进一步丰富，有利于扩大场外利率衍生产品市场的体量

进一步丰富利率互换产品序列将对投资者进行利率风险管理产生更好的对冲效果，进而达成更多的交易，有利于扩大场外利率衍生产品市场的体量。例如，以FR007作为参考利率的利率互换产品，目前的交易量已经占到整个市场交易量的80%以上。但FR007作为货币市场利率，容易受货币政策和短期资金波动的双重影响，与现券利率走势往往会出现背离，无法有效满足商业银行进行利率风险对冲的需求。因此，2016年全国银行间同业拆借中心首次将债券收益率作为利率互换产品的参考利率，在一定程度上缓解了这个问题，为债券市场投资者提供了更为直接的对冲交易工具。该利率互换产品将成为潜在的交易量增长点，对场外利率衍生产品市场进一步发展具有积极的作用。

2. 利率互换产品的进一步丰富，有利于增加场外利率衍生产品市场的参与主体

从市场参与主体的结构来看，目前我国场外利率衍生产品交易主要集中在各商业银

行之间，保险公司、证券公司等非银行金融机构参与程度较低。较为单一的市场参与主体将导致市场需求和交易目的趋同，不利于场外利率衍生产品市场的发展。以债券收益率作为参考利率的利率互换产品，可以满足债券发行人对于未来筹资成本变动的对冲需求；以信用利差收益率作为参考利率的利率互换产品，可以推动信用债发行人基于信用利差套保需求而开展信用利差互换交易。因此，利率互换产品的进一步丰富，将吸引更多不同类型的主体，特别是满足客盘需求，充分发挥金融服务实体经济的作用。

3. 利率互换产品的进一步丰富，有利于推动场外利率衍生产品市场的创新

从目前的场外利率衍生产品类型来看，利率期权类产品尚处于空白，债券远期市场和远期利率协议市场流动性普遍不高，场外利率衍生产品创新力度不足。利率衍生产品类型有限，无法满足投资者的对冲交易需求，更无法激励金融机构为满足客盘需求而创造出合适的衍生产品。利率互换产品的进一步丰富，将挖掘机构潜在的套利和对冲需求，提高市场关注度，进而发展以市场需求为导向的产品创新体系。

二、中国场外汇率衍生产品市场发展情况

（一）场外汇率衍生产品市场运行情况

1. 人民币对外币汇率衍生产品市场的运行情况

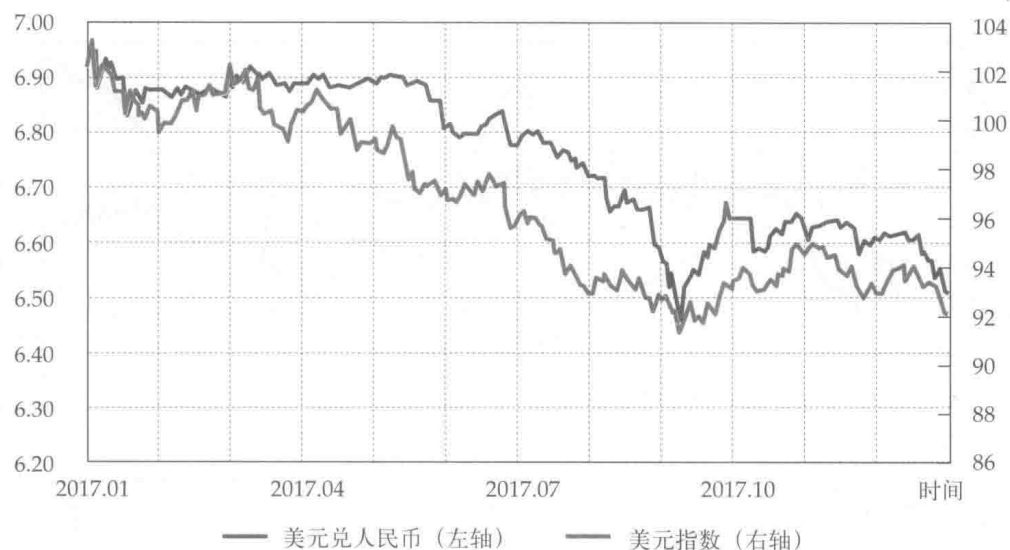
2017年，人民币汇率开始进入升值通道。第一季度，特朗普就任美国总统，其对于美元强势的负面看法，对市场做多美元的情绪造成打压，使美元指数从年初高点回落，美元兑人民币汇率也顺势走低。此后，由于市场注意力转向了3月美联储的加息操作，美元受到支撑而重新走强，带动人民币对美元有所贬值。此后，由于美元进一步走弱，美元兑人民币走势逐渐平稳，但这一平稳走势导致人民币对其他非美元货币显著贬值，反映为人民币指数下行。

5月末，随着人民银行公布了美元兑人民币中间价当中“逆周期因子”的作用，美元兑人民币开始了一轮补跌行情，并随着美

元的进一步走弱而继续下行。8月末，美元兑人民币的补跌行情演化为中国境内企业美元多头的止损潮，结汇盘迫使人民币对美元大幅升值，幅度超过了美元自身的走弱幅度。这一波行情在9月上旬由于人民银行取消远期购汇准备金戛然而止，并随着市场对美联储在当年12月加息预期的上升以及随之而来的美元反弹而有所反转，人民币开始了短暂的贬值波动。11月之后，随着美元重新走弱，人民币对美元重新进入了升值行情（见图1-5）。

（1）人民币对外币远期、掉期市场

上述美元兑人民币即期市场的变化，叠加人民币利率市场的走势，对于美元兑人民币在岸远期和掉期市场也造成了影响。第一季度境内美元兑人民币远期点数大幅上行，主要受到其间人民币银行间拆借及回购市场资金紧张影响。人民币资金利率在1月和2月快速上行，导致境内美元兑人民币远期点数攀升。而在3月初美元走强，一定程度上引发了远期购汇的兴致，导致1年期美元兑人民币



数据来源：彭博。

图1-5 2017年美元兑人民币汇率及美元指数走势

远期点触及1 400点的全年高位。此后，随着美元逐渐走软，特别是在5月下旬引入“逆周期因子”之后，远期点数跟随即期市场大幅下行。此后，尽管即期市场跟随美元走弱，但远期市场购汇情绪仍然较好，但在8月下旬出现止损潮之后，远期市场也进入了结汇超过购汇的状态，远期点数再次大幅下行。直到9月初，人民银行取消远期购汇准备金之后，远期点数追随即期汇率反弹。此后，在岸远期市场总体比较平静，并逐渐和离岸远期点数收敛。

值得一提的是，客户远期结售汇市场在2017年扮演了美元兑人民币走势先行指标的角色。由于1~2月在岸美元兑人民币远期点数攀升，远期购汇成本和远期结汇收益同时大幅提升，促使银行客户从远期净购汇转变为远期净结汇，提前预示了即期市场的反转。而在2017年9月，远期购汇准备金取消之后，由于当时远期点处于低位，而银

行因远期购汇准备金要求而对客户的报价加成也不复存在，客户所面对的远期购汇成本得到了双重降低，因此客盘市场重新转入了远期净购汇的局面。并且，由于境外远期点高于境内远期点，因此境内境外的远期套利也活跃起来，在境内远期购汇，而在境外远期结汇，进一步加剧了境内客盘市场远期净购汇的局面。相比之下，期权市场则反应较晚，直到2017年下半年才转入净结汇（见图1-6）。

（2）人民币外汇期权市场

2017年，美元兑人民币期权市场伴随着美元兑人民币即期汇率波动而上下起伏。在5月底“逆周期因子”引入之前，随着美元兑人民币即期汇率逐渐企稳，美元兑人民币期权隐含波动率显著下行。但在5月底，由于“逆周期因子”引发了人民币对美元的补涨，美元兑人民币期权的隐含波动率有所上升。此后，在8月下旬，随着境内企业加速结



图1-6 3月期人民币Shibor与3月期在岸美元兑人民币远期点数

汇，美元兑人民币即期汇率波动加剧，导致美元兑人民币期权隐含波动率快速回升，并在人民银行取消远期购汇保证金之后有所回落。而在12月，由于美元加速贬值，人民币被动对美元升值，美元兑人民币期权隐含波动率重新上行。

在风险逆转方面，主要的行情是市场越发认为人民币对美元贬值的可能性降低，而升值的可能性在提升，因此风险逆转的价格不断向人民币升值方向转变。但在临近年底的时候，市场对12月美联储加息有所忧虑，导致风险逆转重新向人民币贬值方向提升（见图1-7、图1-8）。

2. 外币对汇率衍生产品市场运行情况

2017年以来，伴随外币拆借系统功能再次优化，拆借品种进一步丰富，市场单日交易量频创新高，全年成交折合人民币44万亿

元，同比增长3倍。相比之下，外汇即期市场成交6.4万亿美元，这意味着中国外汇市场衍生产品和即期交易的比重已经和国际市场2:1的格局一致（见图1-9、图1-10）。

2017年全球外汇市场的主题是美元走弱。第一季度，由于特朗普公开反对美元走强，美元多头信心受挫，美元上行受阻。此后，尽管3月份受到美联储加息支持，美元重新上行，但此后由于欧洲央行转变货币政策基调，开始释放退出量化宽松的信号，欧元强势上行，进一步打压美元表现。尽管在9月份，由于美联储释放了12月加息的信号，超出市场预期，美元重新有所反弹，但进入11月后，由于美国以外的发达经济体和新兴市场经济体的宏观经济数据不断转好，市场对于全球货币政策同步的预期深化，美元重新进入贬值通道，直到2018年2月稳住跌势。

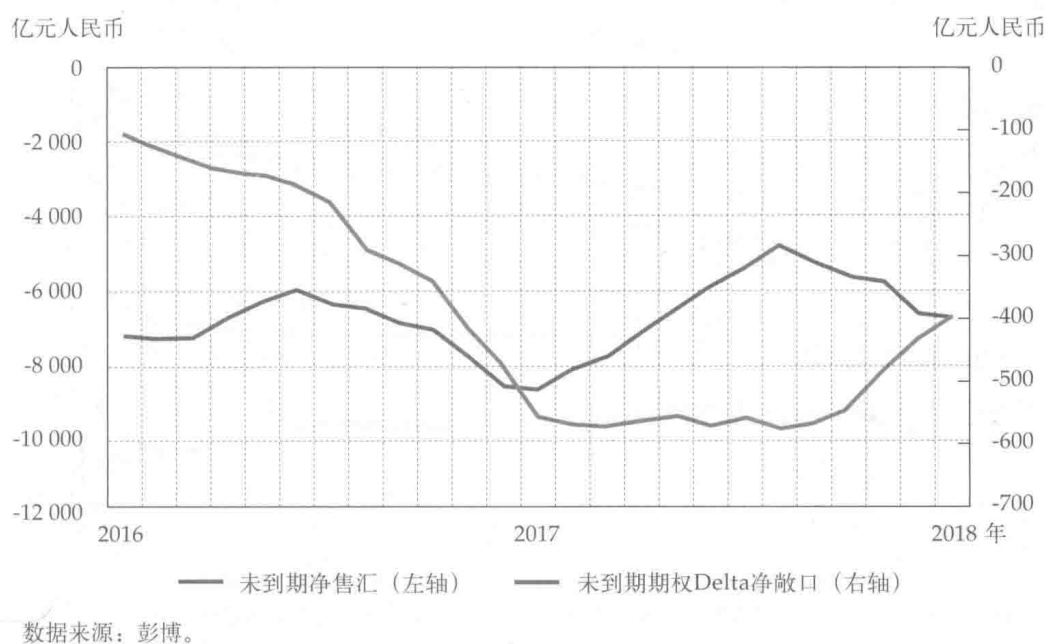


图1-7 银行代客远期净售汇余额和未到期期权Delta净敞口

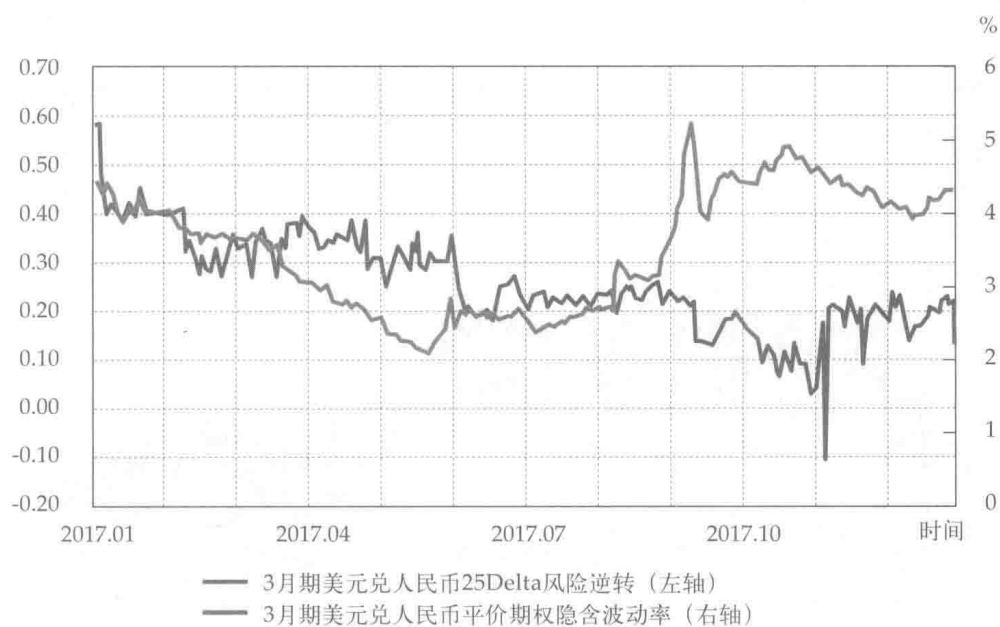


图1-8 在岸美元兑人民币期权市场关键指标走势