国内外先进衍生品监察系统研究报告（上）

金融衍生品概念

根据我国 2015《政府工作报告》缩略词注释，金融衍生品（derivatives)是指“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。金融衍生品还包括具有远期、期货、掉期（互换）以及包含多种期权的复合金融衍生工具。美国期货交易委员会 1993 年度对金融衍生产品的定义为“一种合约，该合约的价值直接取决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，或者其他任何约定的价格指数以及协议的价值。”

ISDA（国际掉期与衍生工具协会）认为金融衍生工具是一种以转移风险为目的而互易现金流量的双务契约。巴塞尔委员会认为衍生产品的价值取决于一个或多个基础资产（Underlying Assets）或指数的金融合约，其本质是一种金融合约。”国际经合组织对金融衍生品的定义为“一般来说，衍生金融工具是一份双边合约或支付交换协议，他们的价值是从基本的资产或某种基础性利率或指数上衍生出来的”

在本文中，我们对金融衍生品的定义是，价值依赖于基础资产，从基础资产衍生出合约价值的一种金融产品，其本质是一种双边合约。

一、金融衍生品及衍生品市场概况

2. 金融衍生品的分类

按照产品形态分类，基础金融衍生产品分为远期、期货、期权、掉期，另外在基础衍生品的基础上，金融工程师还可设计出不同的结构化金融衍生产品。按照标的资产分类，金融衍生品可分为股票类衍生品、利率类衍生品、汇率类衍生品。根据交易场所不同，金融衍生品可划分为场内（ETD）金融衍生产品和场外（OTC）金融衍生产品。场内金融衍生品市场是指在交易所进行的对标准化合约进行连续公开竞价的集中市场，又称交易所市场。场外金融衍生品市场又称柜台交易，交易双方直接一对一进行交易。

1. 金融衍生品的风险

金融衍生品的风险主要有市场风险、信用风险、流动风险、操作风险、交割风险和法律风险这六大类风险。由于众多文献已对此进行详实的讨论，在此不作展开。

3. 金融衍生品的功能

1) 风险转移功能

实际买卖资产的企业通过购买金融衍生品，锁定价格波动，从而规避基础资产价格波动的风险。通过金融衍生品将该风险转移给合约对手方。

2) 价格发现功能

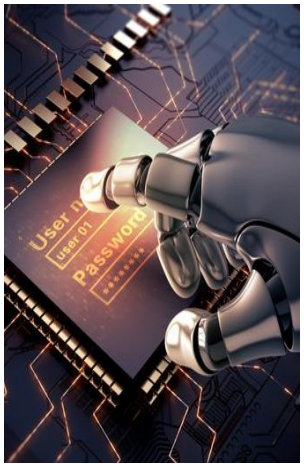
金融衍生品价格能够反映市场交易主体对基础资产的未来预期价格，在一个众多主体参与的市场中，金融衍生品交易竞价包含了大量基础资产的供求以及相关预期的信息，形成一个公平价格信息平台。通过这样的价格形成机制，市场达到均衡价格，促进基础资产市场透明度的提高。

3) 定价功能

发达的衍生品交易市场能够赋予一国对基础资产的定价权。如美国对大豆、石油，英国对有色金属的定价权。这是由于金融衍生产品对基础资产的定价具有指导意义。

4） 投机套利功能

金融市场中的投机者、套利者利用金融衍生品进行投机套利，这部分参与者分担了市场价格波动的风险，衍生品市场的杠杆同时也提高了其获利能力。然而，投机者和套利者，尤其是大型机构参与者，可能为谋求更多利益而扰乱市场秩序，通过操纵市场使得衍生品价格脱离基础资产价格，增大金融市场的风险，威胁金融系统的稳定性。



5） 资源配置功能

金融衍生品通过价格形成机制形成具有指导意义的均衡价格，从而反映和指导基础资产未来定价。投资者根据收益率的高低选择使自身获得更高回报的市场。

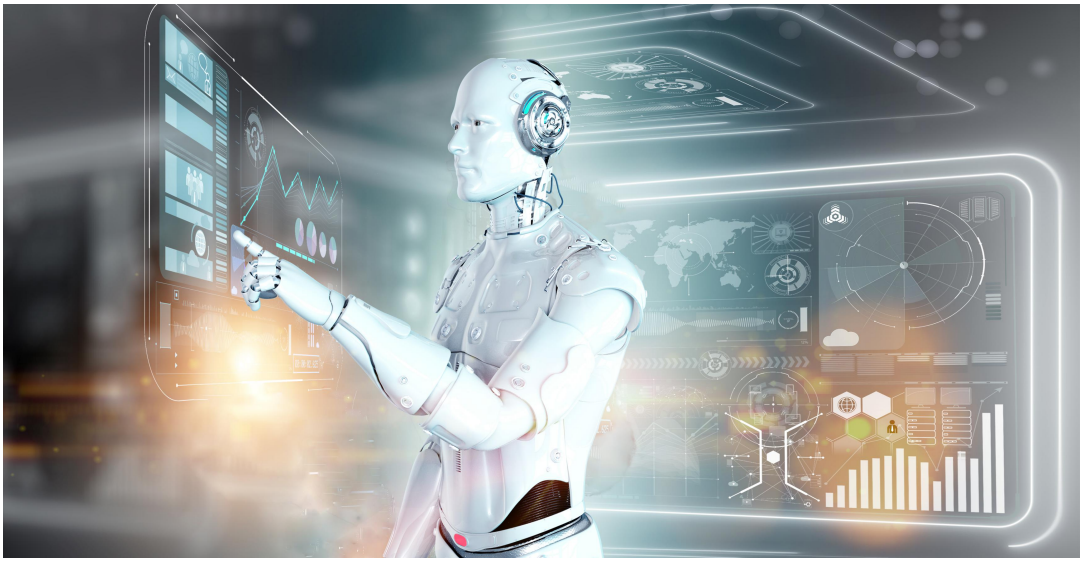
4. 金融衍生产品的双面性

金融衍生品作为一种风险管理的工具具有降低市场参与者风险管理成本的作用，同时其具有价格发现和引导基础资产定价功能，并能够稳定现货市场价格。

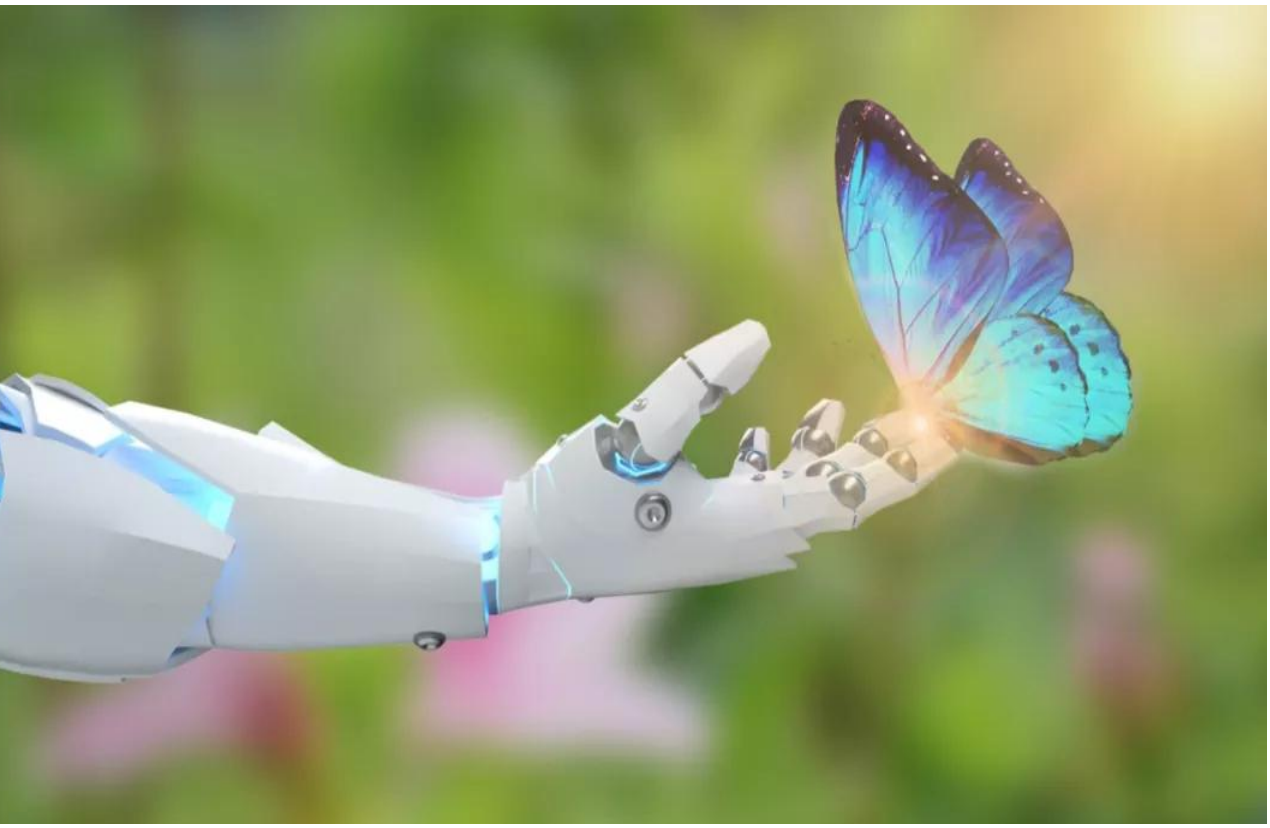
但是，作为衍生品，其具有高杠杆，并在复杂的设计中不断增加衍生层级，这造成了风险的高集中度，且放大了基础资产价格波动幅度对保证金的影响，如果缺乏监管，滥用杠杆，将严重威胁金融市场的稳定性。

对于金融衍生产品这把“双刃剑”，如何最大程度发挥出它对市场的正面效用，通过治理过度投机和市场违规行为维护公平的市场秩序，制定合理的业内规范指导金融衍生品从业人员的市场行为，是金融监管面临的重要问题。

5. 以期货和期指为代表的衍生品市场概况

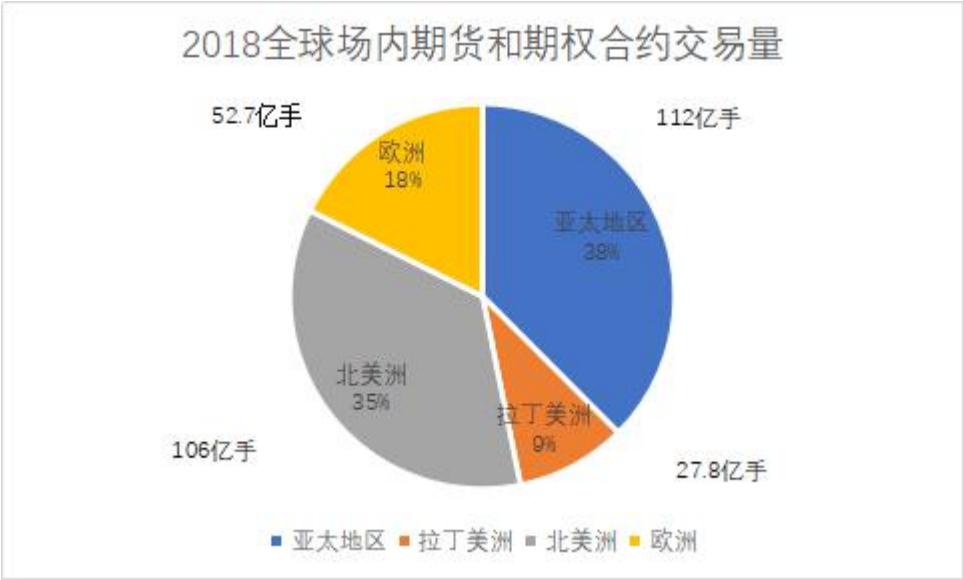


二、全球衍生品市场概况



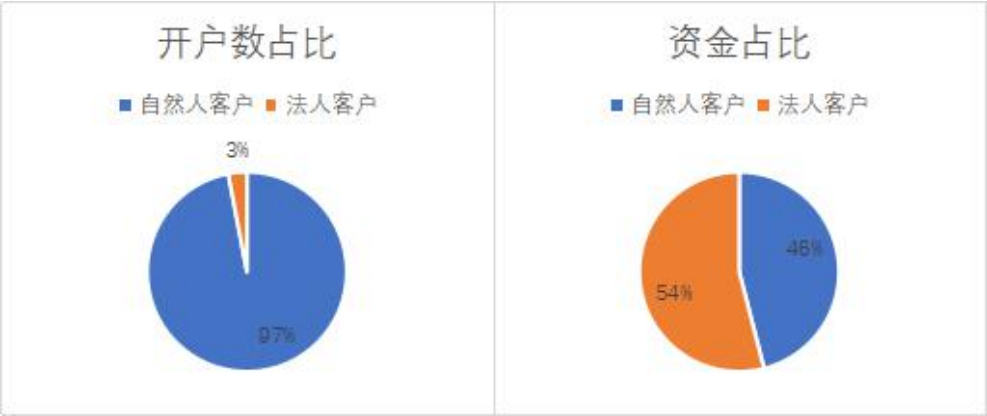
2018 年全球衍生品市场出现了全面快速的增长，交易活跃度较前年增长 20%，根据 FIA 统计，场内期货和期权的交易量达 302.8 亿手，股票指数、个股和外汇三类产品增长最为显著。按地区划分，2018 年亚太地区成交量增长 27.1%，拉丁美洲的成交量增长 40.8%，美国和加拿大的成交量增长 18.8%，欧洲交易所成交量上升 6.7%。按品种划分，全球指数期货和期权、个股期货和期权以及外汇期货和期权的成交量分别增长 32.8%、21.7%和 31.7%。其中，全球指数期货和期权增长主要来自印度、北美、巴西和韩国，各地区对个股衍生品的增长均有贡献，外汇期货和期权增长主要来自印度和巴西。值得注意的是，过去 10 年间商品期货交易增速较金融期货更快，主要原因在于中国商品期货市场的快速发展以及商品产量结构性变化。

2018年全球市场金融衍生品交易量及增长率
单位：亿手
112
27.10%
40.80%
27.8
106
19.80%
52.7
6.70%
亚太地区
拉丁美洲
北美洲
欧洲
成交量
增长率


2018全球场内期货和期权合约交易量
52.7亿手
112亿手
欧洲
18%
亚太地区
38%
北美洲
35%
拉丁美洲
9%
106亿手
27.8亿手
亚太地区
拉丁美洲
北美洲
欧洲

三、中国衍生品市场概况

我国内地目前一共有四家期货交易所，分别是郑商所、大商所、上期所和中金所。其中，2018 年，上期所、大商所、郑商所在全球交易所成交量排名中分别位居第 10、12 和 13 位，香港交易所排在第 14 位。

从交易品种来看，2018 年在全球农产品期货及期权合约成交量的前 20 名中，大商所的豆粕居于首位，郑商所菜籽期货和苹果期货分别排名第 2、3 位；大商所的玉米、豆油、棕榈油、黄大豆 2 号、玉米淀粉、黄大豆 1 号期货和郑商所白糖、棉花、菜油以及上期所的天胶期货也位列前 20 名；修改后的大商所黄大豆 2 号期货合约在 2018 年增幅位居农产品期货及期权合约之首。金属合约方面，我国境内商品期货交易所的产品包揽了全球金融期货及期权合约成交量排名的前 5 位。能源产品方面，大商所的焦炭和焦煤期货分别位列第 8 位和第 12 位；郑商所的动力煤期货位居第 11 位；重新挂牌的上期所燃料油期货，排在第 15 位，增幅居能源期货和期权合约之首。在其他期货和期权合约上，郑商所的 PTA 和甲醇期货分别排在第 1 位和第 2 位；大商所的聚乙烯、线性化密度聚乙烯期货分别在第 3 位、第 4 位、第 5 位；郑商所玻璃期货排在第 6 位；大商所乙二醇期货居于第 7 位。

截至 2018 年年底，我国期货市场约有 128.7 万投资者开户，其中自然人客户开户数占比 97%，资金占比 46%；法人客户开户数占比 3%，资金占比 54%，产业客户和机构投资者等法人客户的持仓量占总持仓量的 57%。