

# 国际 OTC 衍生品市场概况

永安期货 王晓宝 周博

2015 年 11 月 5 日，国际清算银行（BIS）公布了截至 2015 年 6 月底的国际场外（Over The Counter, 简称 OTC）衍生品市场相关统计。

场内衍生品自 1848 年产生以来，在管理风险和资产配置中发挥了重要的作用，在一百多年的发展过程中，场内和场外衍生品互相促进，共同发展。本报告通过国际清算银行（BIS）数据对国际 OTC 衍生品市场进行梳理：第一部分对 BIS 数据源进行了说明；第二部分对国际 OTC 衍生品市场做了介绍；第三部分对国际 OTC 利率衍生品市场的币种情况、规模情况、期限情况和投资者结构做了介绍；第四部分对 OTC 商品衍生品市场情况进行了比较分析。

## 一、国际清算银行（BIS）数据源介绍和相关名词解释

本报告的数据均采用国际清算银行（BIS）公布的数据，数据截止到 2015 年 6 月。

### （一）国际清算银行（BIS）数据源介绍

BIS 从 1998 年 6 月起向其 11 个成员国（比利时、加拿大、法国、德国、意大利、日本、荷兰、瑞典、瑞士、英国、美国）定期统计 OTC 衍生品的情况，2011 年 12 月澳大利亚和西班牙加入其中，统计成员达到 13 个国家。这些成员国由本国的财政当局统计本国的金融机构及其控股的分支机

构的数据后报送 BIS, 由 BIS 每半年公布一次, 用来连续和综合的反映国际 OTC 衍生品市场的规模和结构情况。

## (二) 相关名词解释

BIS 每半年发布的数据包括外汇、利率、股权类和商品类衍生品中的远期、互换、期权的持有名义金额、总市值、总的风险敞口和负债。

持有名义金额 (Notional amounts outstanding) 是指交易者在统计期已买入且未平仓的衍生品的名义数额。持有名义金额反映了国际 OTC 衍生品市场的规模情况。

总市值 (Gross market values): 指在统计期所有已买入且未平仓的衍生品公开合约以市值计算的单边数额总和的绝对值。总市值反映了国际 OTC 衍生品市场交易中存在的金融风险情况。

总风险敞口和负债 (Gross credit exposure and liabilities): 总风险敞口 (Gross credit exposure) 是指衍生品在完成双边净额结算后的市值总和为正的数; OTC 衍生品负债 (Liabilities) 是指衍生品在完成双边净额结算后的市值总和为负的数。

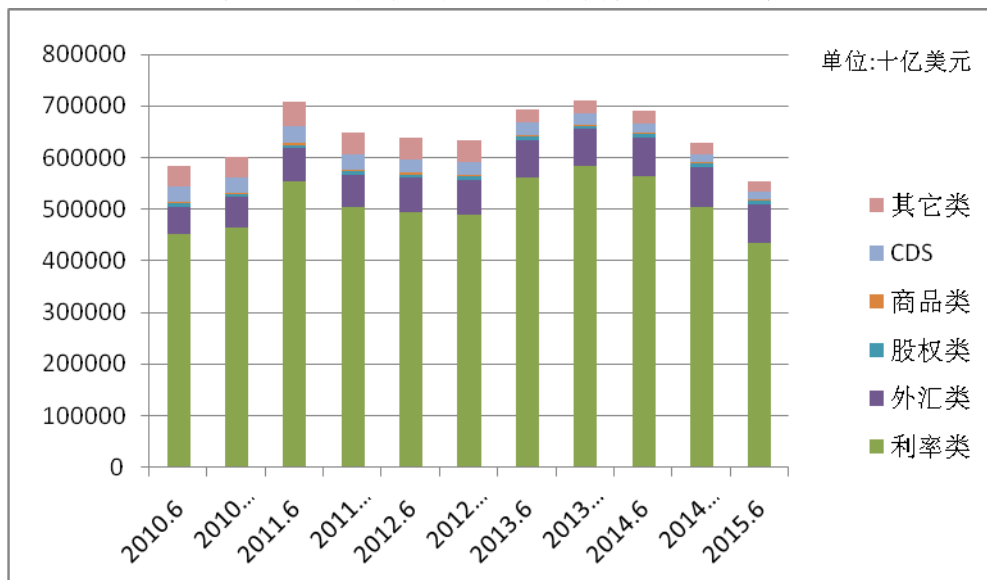
需要特别说明的是担保品的价值并未计入国际清算银行 (BIS) 公布的统计数据中。

## 二、国际 OTC 衍生品市场概况

据国际清算银行 (BIS) 统计, 截止 2015 年 6 月, 国际

场外衍生品市场持有名义金额达到 553 万亿美元，其中利率类衍生品是绝对主力，占总持有名义金额的 78.6%，外汇类衍生品占 13.5%，其他衍生品共计占 7.9%。2015 年 6 月持有名义金额比 2014 年 12 月减少了 12.12%，除股权类外，其他衍生品持有名义金额均有所下降，其中利率类和商品类衍生品分别下降了 14%和 10.6%，占据降幅前两位，外汇类衍生品下降了 1.8%，而股权类则增加了 8.3%。

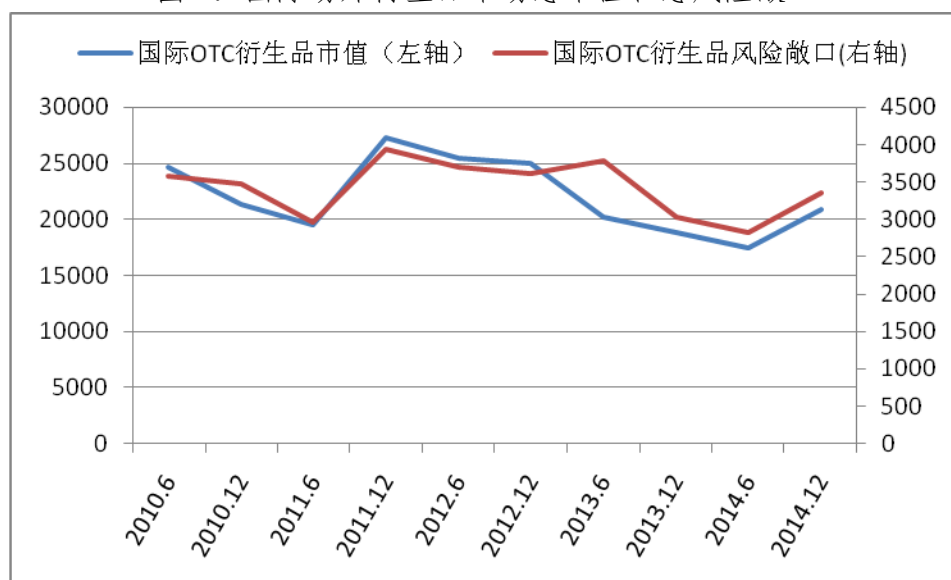
图 1：国际场外衍生品市场持有名义金额



数据来源：BIS

2015 年 6 月国际 OTC 衍生品市场总市值为 15.52 万亿美元，比 2014 年 12 月下降了 25.66%，各类衍生品总市值均有所下降，其中利率类下降最大，达到 29%，商品类、CDS 类，外汇类和股权类次之，分别下降了 25.47%、23.6%、13%和 1%。2015 年 6 月国际 OTC 衍生品市场总市场占持有名义金额的 2.8%，而从 2010 年至 2015 年 6 月这一数据的平均值为 3.4%。

图 2：国际场外衍生品市场总市值和总风险敞口



数据来源：BIS 单位：十亿美元

2015年6月国际OTC衍生品市场总风险敞口上涨到2.87万亿美元，占总市值的18.5%。从2008年底开始，国际OTC衍生品总风险敞口占总市值的比例保持在14—19%之间，与2000—2008年的19—24%之间的状态相比，风险敞口有所下降。

### 三、国际OTC利率衍生品市场概况

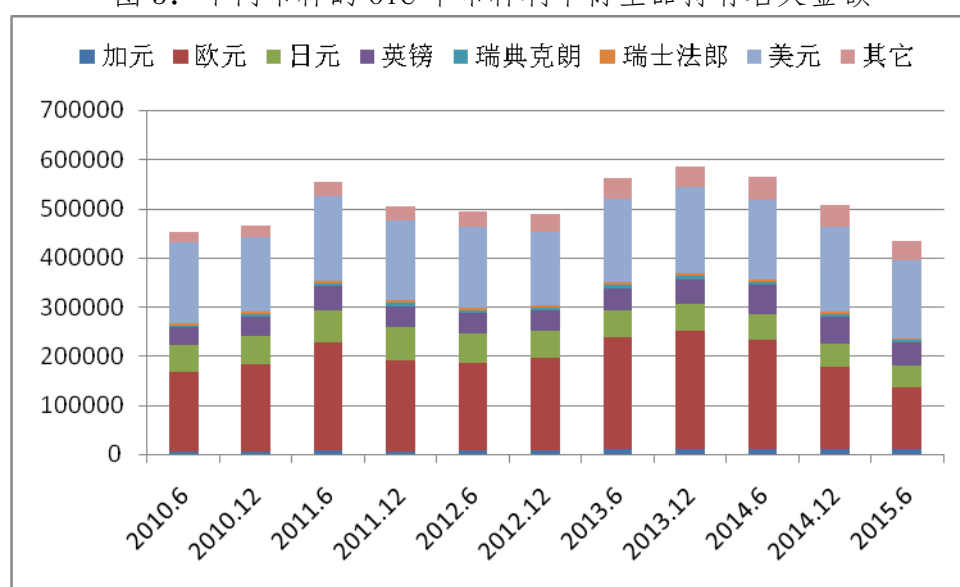
利率衍生品是OTC衍生品市场最大的交易品种，2015年6月名义持有金额达到434万亿美元，占OTC衍生品市场总名义持有金额的78.6%，总市值达到11万亿美元，占国际OTC衍生品市场总市值的71.4%。

#### (一) 不同币种的国际OTC单币种利率衍生品对比

BIS将国际OTC市场中以不同币种为单位的单币种利率衍生品统一折算成以美元为单位，并且每半年公布一次持有名义金额和总市值。

2015年6月的数据显示：在国际OTC利率衍生品市场中，以美元为单位的单币种利率衍生品持有名义金额最大为159.811万亿美元，占整个利率衍生品名义持有金额的36.76%，以欧元为单位的单币种利率衍生品持有名义金额次之为126.106万亿美元，占整个利率衍生品名义持有金额的29%。

图3：不同币种的OTC单币种利率衍生品持有名义金额

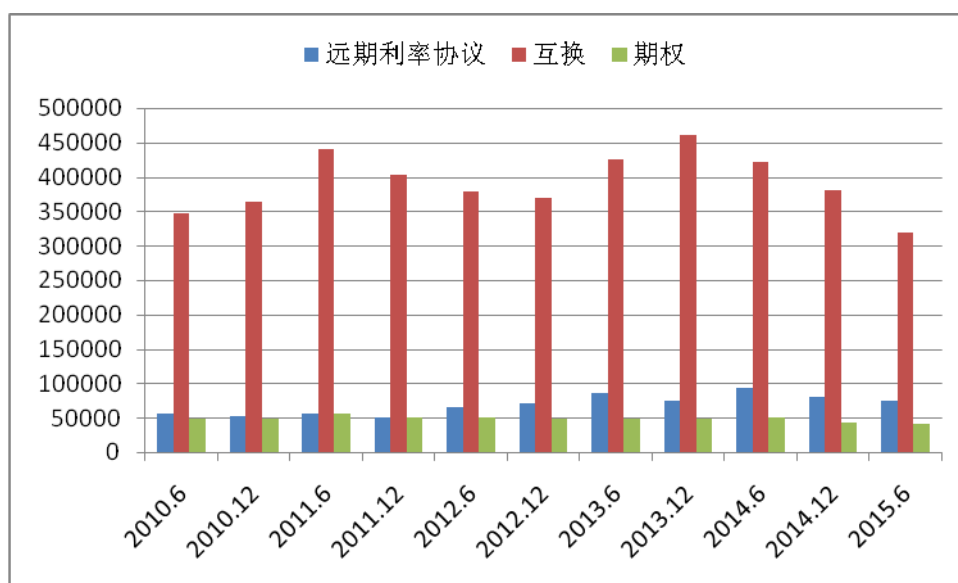


数据来源：BIS 单位：十亿美元

## （二）国际OTC利率衍生品市场中的远期、互换和期权规模分析

国际OTC利率衍生品主要包括：远期利率协议（Forward rate agreements）、利率互换（Interest rate swaps）、场外期权（Options）三种。利率衍生品多年来一直占据国际OTC衍生品市场总规模的一半以上。

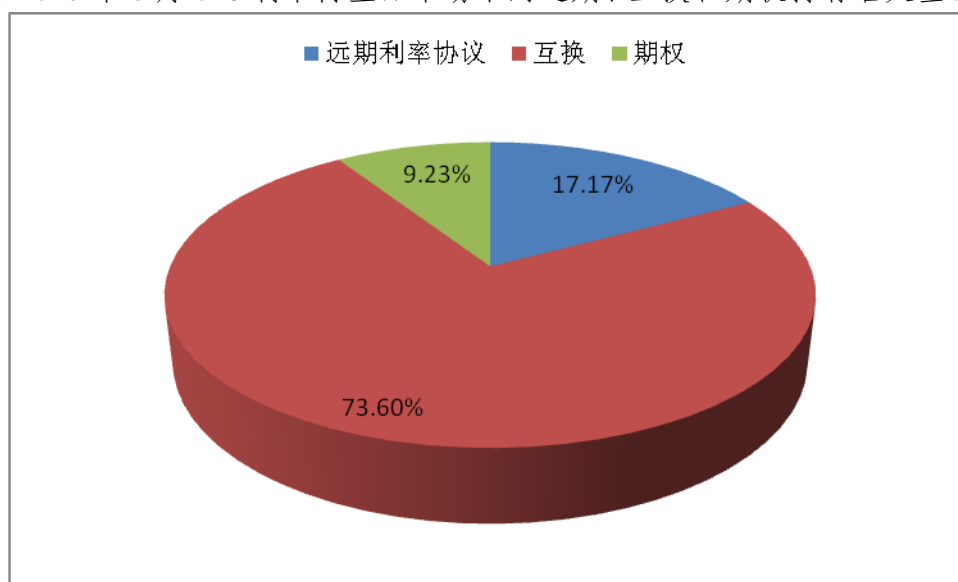
图4：国际OTC利率衍生品市场中的远期、互换和期权的持有名义金额



数据来源：BIS 单位：十亿美元

2015年6月利率互换的持有名义金额为319.954万亿美元，占国际OTC利率衍生品持有名义金额总规模的73.6%，远期利率协议的持有名义金额为74.641万亿美元，占国际OTC利率衍生品持有名义金额总规模的17.17%。

图5：2015年6月OTC利率衍生品市场中的远期、互换和期权持有名义金额占比



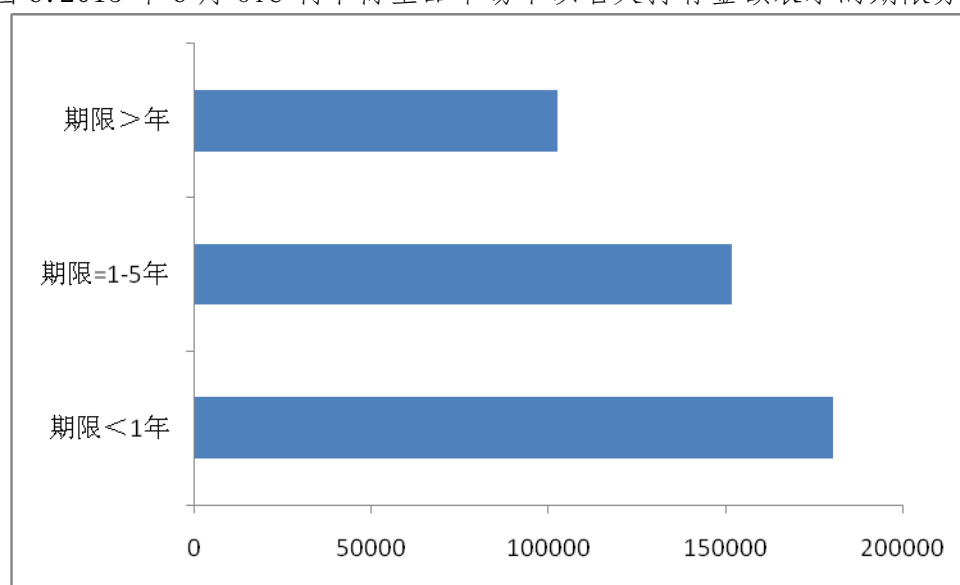
数据来源：BIS

### （三）国际OTC利率衍生品市场中的远期、互换和期权的期限分析

国际OTC利率衍生品市场中的远期、互换和期权的期限

主要分为：1 年以内（含 1 年），1 到 5 年之间和 5 年以上。从历年持有名义金额数据看，期限在 1 年以内（含 1 年）的 OTC 利率衍生品规模都是最大的，平均占到 OTC 利率衍生品总规模的 41.52%。从远期和互换的持有名义金额合计的数据看，也是以 1 年以内（含 1 年）期限为主，但期权的期限却是以 1 到 5 年为主。

图 6: 2015 年 6 月 OTC 利率衍生品市场中以名义持有金额表示的期限分布



数据来源：BIS 单位：十亿美元

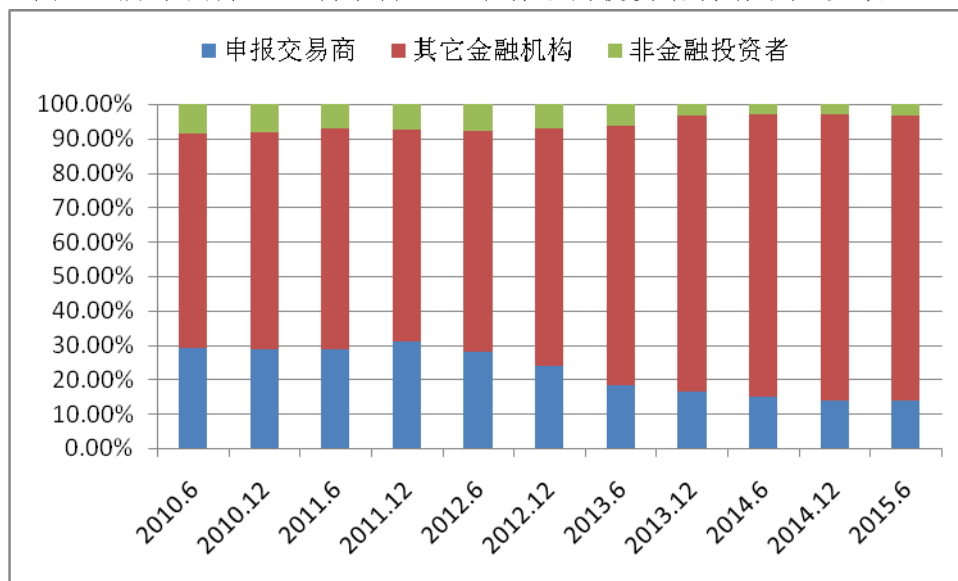
#### （四）国际 OTC 利率衍生品市场的投资者结构

BIS 将投资者分为申报交易商（Reporting dealers）、其他金融机构（Other financial institutions）和非金融投资者（Non-financial customer）。其中申报交易商（Reporting dealers）是指总部位于国际清算银行（BIS）13 个成员国之内，参与成员国数据统计的投资者，他们主要包括商业投资银行、证券公司及其分支机构和子公司等实际交易商。其他金融机构（Other financial institutions）

是指申报交易商未包括的金融机构交易者，他们主要包括中央对手方（CCPs）、银行和基金及作为金融终端的非银行金融机构（包括：共同基金、养老基金、对冲基金、货币基金、货币市场基金、房屋互助协会、租赁公司、保险公司和中央银行）。非金融投资者（Non-financial customer）是指除以上两种投资者以外的投资者，主要包括公司、企业和政府。

从历年持有名义金额的数据看，其他金融机构始终是持有国际 OTC 利率衍生品规模最大的投资者，平均持有名义金额占国际 OTC 利率衍生品的 82.76%，申报交易商次之，占 14.04%，非金融投资者最少，占 3.2%。

图 7：历年国际 OTC 利率衍生品市场不同投资者持有名义金额占比



数据来源：BIS

从 2015 年 6 月国际 OTC 利率衍生品的持有名义金额的数据看，其他金融机构持有远期和互换的比例是最多的，分别占 95.05%和 85.58%，申报经纪商占比次之，分别为 4.07%和 10.97%，非金融投资者占比最少，期权的情况略有不同，

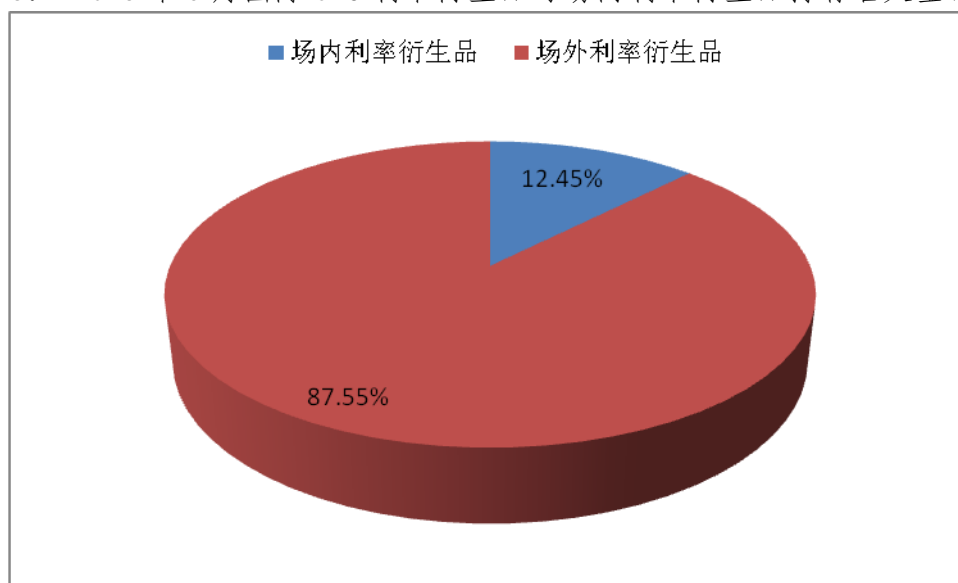


申报经纪商持有期权的比例最多的，为 57.03%，其他金融机构次之，为 37.35%，非金融机构客户最少。

### （五）国际 OTC 利率衍生品市场与场内利率衍生品市场比较

国际场内和 OTC 利率衍生品市场的比较一直存在统计口径的问题，本部分以 BIS 提供的持有名义金额为标准，对场内利率衍生品市场和 OTC 利率衍生品市场进行比较。2015 年 6 月国际 OTC 利率衍生品持有名义金额为 434 万亿美元，占国际 OTC 衍生品持有名义金额总规模的 78.6%，国际场内利率衍生品的持有名义金额为 61.82 万亿美元，占国际场内衍生品持有名义金额总规模的 99.37%。

图 8： 2015 年 6 月国际 OTC 利率衍生品与场内利率衍生品持有名义金额比



数据来源：BIS

从持有名义金额数据看，国际 OTC 衍生品规模约是国际场内衍生品规模的 9 倍，而国际 OTC 利率衍生品规模约是国际场内利率衍生品规模的 7 倍。

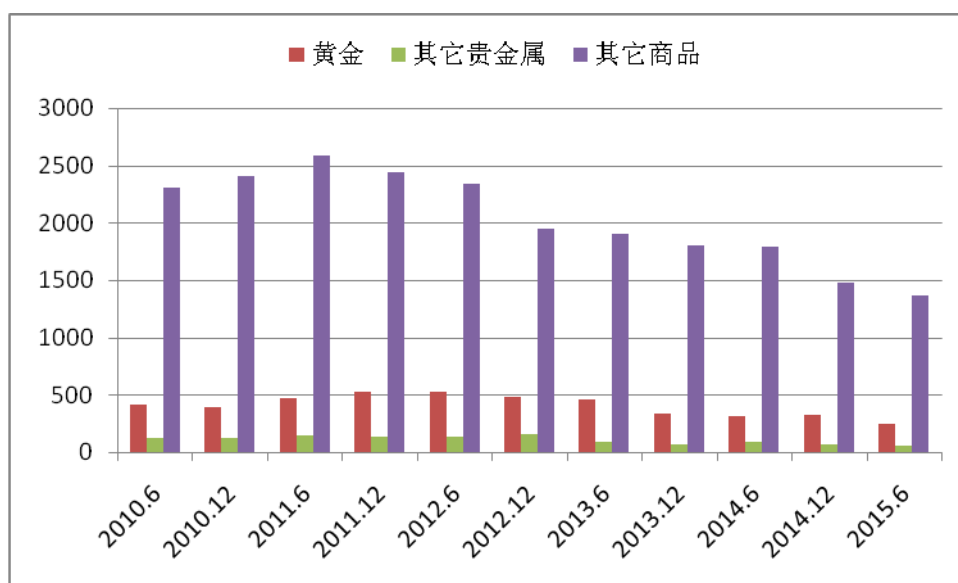
#### 四、国际 OTC 商品衍生品市场概况

商品类衍生品是场外衍生品市场规模最小的交易品种，从持有名义金额来看，自 2008 年以来，商品类衍生品一直处于国际场外衍生品市场持有名义总金额的 1% 以下，最新数据表明，2015 年 6 月名义持有金额达到 1.671 万亿美元，占场外衍生品市场总名义持有金额的 0.312%，总市值达到 0.237 万亿美元，占国际 OTC 衍生品市场总市值的 1.53%。尽管如此，商品类衍生品作为场外市场不可或缺的一部分，依然发挥着重要作用。

##### （一）不同种类的国际场外商品类衍生品对比

国际清算银行（BIS）将国际场外商品类衍生品分为三类：黄金（Gold）、其它贵金属（Other precious metals）和其它商品（Other commodities）。从历年持有名义金额的数据看，除贵金属外的其它商品类始终是国际场外商品类衍生品交易规模最大的投资品种，平均持有名义金额占国际场外商品类衍生品的 87.5%，黄金次之，占 10.01%，其它贵金属最少，占 2.4%。

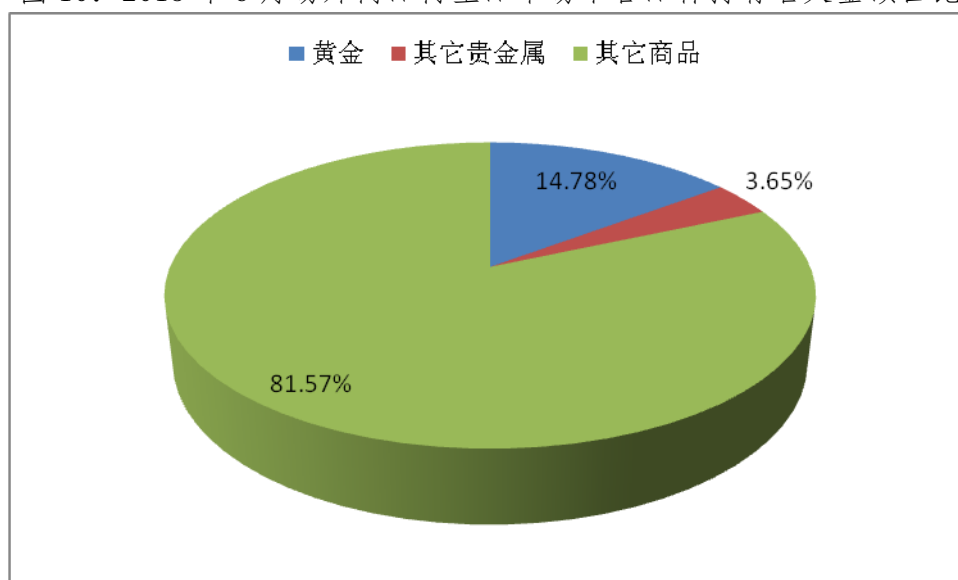
图 9：国际场外商品类衍生品市场中各品种的持有名义金额



数据来源：BIS 单位：十亿美元

2015年6月的其它类商品持有名义金额为1.363万亿美元，占国际场外商品衍生品持有名义金额总规模的81.56%，黄金的持有名义金额为0.247万亿美元，占国际场外商品衍生品持有名义金额总规模的14.78%，而其它贵金属则只占3.66%的比例。

图 10：2015 年 6 月场外商品衍生品市场中各品种持有名义金额占比

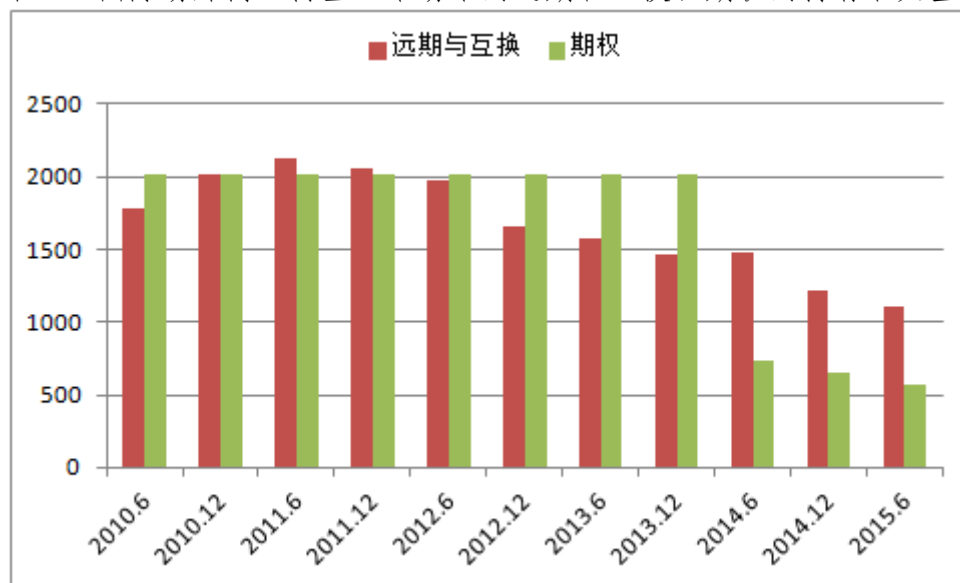


数据来源：BIS

## (二) 国际场外商品衍生品市场中的远期、互换和期权规模分析

国际场外商品类衍生品主要包括：商品远期（Commodity Forwards）、商品互换（Commodity Swaps）、场外期权（Commodity Options）三种。在数据统计上，BIS 通常将商品远期和互换合并统计。

图 11：国际场外商品衍生品市场中的远期和互换、期权的持有名义金额



数据来源：BIS 单位：十亿美元

最新数据揭示，2015 年 6 月商品远期与互换的持有名义总金额为 1.101 万亿美元，占国际场外商品衍生品持有名义金额总规模的 65.88%，场外商品类期权的持有名义金额为 5700 亿美元，占国际场外商品衍生品持有名义金额总规模的 34.11%。

根据国际清算银行（BIS）数据显示，自 1998 年至 2015 年，场外期权成交规模占整个期权市场的 60% 以上。2015 年场外期权名义本金规模较 2014 年下降 13.47%，达到 59.2 万亿。以上数据表明，国际场外期权发展势头正劲。国内在没有大规模场内期权上市的情况下，能否大力发展场外期权，

是个值得研究的课题。