

《领导干部每天读点金融学》

图书基本信息

书名：《领导干部每天读点金融学》

13位ISBN编号：9787511303882

10位ISBN编号：7511303889

出版时间：2010-6

出版社：中国华侨出版社

作者：宇琦

页数：337

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：www.tushu000.com

前言

过去两年在全世界范围内的金融危机，恰是时候的给中国人上了一堂重要的金融课。上过这一课后，“金融”二字在中国人眼中被剥去了神秘而飘渺的外衣，而成为每个现代人的必修之课。虽然，在十几年前的1997年，亚洲金融危机已经让中国人感受到了金融的影响，但由于那时的中国经济与世界经济的关联度远没有现在这样紧密，因而对我国内地经济造成的冲击并不大，它留给我们的印象也没有今天这般深刻。在现代经济社会里，一切经济活动都与资源配置有关，而资源配置主要采取市场手段来进行(因此称为市场经济)。市场其实就是商品交换的意思，而商品交换的媒介就是货币。由此我们可以看出，与货币紧密相连的金融是经济活动的中心。而且由于货币信用的存在，杠杆效应和乘数效应使金融活动对经济活动的作用和影响被成倍地放大，因此要理解各种经济现象，就必须先了解与之相关的金融知识。瑞士信贷首席经济学家陶冬博士说：“经济学教科书需要重写，因为理论和今天的现实之间的差距颇大。”他认为，这是一场21世纪的经济危机，与20世纪的危机有明显不同：危机的主角不再是汽车业、地产业、商业贷款，而是金融业和金融资产。在金融常识的广袤世界中，除了我们最常用到的银行储蓄，还有按揭、股票、基金……这些词汇正在编织着一个无形而又实在的世界，把人们网罗在其间。这是一个金融的世界，人人难以置身其外。金融与我们每个人一生的幸福息息相关，与每一位领导干部的切身职责息息相关，与一个国家强弱盛衰的运势息息相关。本书针对广大领导干部而做，全书囊括九章、100余个金融热门词汇和视角，全面介绍领导干部在决策中要应用到的那些金融常识。书中的内容深入浅出，不搬弄专业名词，不炫耀深奥理论，让金融的理论归于常识和生活，便于读者的理解与领会。在经历30余年的改革开放后，中国金融业刚刚起步，各种金融创新与革命呼之欲出。从宏观层面看，中国欲想在世界强国之林中步步攀登而上，需要在金融方面投入更多的关注与自省。从微观层面看，政府的工作、民众的生活、社会的状态都和金融有着千丝成缕的联系。用好金融这把利剑，为国为民造福，则是每位领导干部义不容辞的责任。由于作者学识有限，编写时间仓促，书中可能出现错漏现象，望各位读者海涵，并希求大家不吝赐教。

《领导干部每天读点金融学》

内容概要

《领导干部每天读点金融学(推荐版)》内容简介：在金融知识的广袤世界中，除了我们最常用到的银行储蓄，还有按揭，股票，基金……这些词汇正在编织着一个无形而又实在的世界，把我们网罗在其间。这是一个金融的世界，人人难以置身其外。金融与我们每个人一生的幸福息息相关，与每一位领导干部的切身职责息息相关，与一个国家强弱盛衰的运势息息相关。

书籍目录

第一章 金融世界的大事件——热点金融问题全解读 波及全球的衰退——2008金融海啸 繁荣美梦 轰然倒塌——迪拜经济泡沫破灭 国家也会破产吗——冰岛遭遇国家危机 漫长的货币熊市——美元贬值 信用崩溃惹的祸——美国次贷危机 最不可思议的破产——雷曼兄弟破产 中国企业全球定位——海外并购潮 “一揽子”复苏计划——4万亿人民币刺激方案 创业者的盛宴——创业板上市 大盘跌了也可以赚钱——股指期货推出

第二章 破解金融的逻辑——金融常识及金融机构 事关财富的学问——金融 开启金融之门的钥匙——货币及货币形态 印多少钱才合适——货币供应量 金融中的调节器——利率及利息 货币兑换的价格——汇率 利率多少就是高利贷——高利贷 商业银行起家的“本钱”——资本金 人民币为何能“坚挺”——货币升值及贬值 资金融通的中介——商业银行 肩负特殊使命——政策性银行 中国金融的大心脏——中国人民银行 保全资产、减少损失的“闸门”——金融资产管理公司 资本市场的“狠角色”——投资银行 把风险“经营”起来——保险公司 用信用做本金——信托投资公司 股票通过这里发行——证券机构 企业的银行，银行的企业——企业集团财务公司 老百姓的金融好帮手——信用合作组织 证券市场监护者——中国证券监督管理委员会 保险市场的护法人——中国保险监督管理委员会 守护国有资产——国有重点金融机构监事会 财富应急的最后一招——典当行

第三章 钱在社会间是怎样运转的——金融市场中的常识 走进财富的游乐场——金融市场 金融与交易的桥梁——金融工具 最可信的信用形式——国家信用 不一定靠谱的信用——民间信用 最值得珍惜的信用——个人信用 财富流转的角斗场——资本市场 个人理财最火名词——股票市场 股票价格指数是怎么来的——股指 在这里玩转股票——股票交易所 股票究竟值多少钱——股票估价 大大小小的的是是非非——大小非 向全社会募集资金——公司上市 风险共担的集合投资——基金市场 以小搏大的游戏——期货市场 做货币的买卖——外汇市场 用风险做标的的交易——保险市场 黄金天然就是货币——黄金市场 把债务转手卖出去——债券 以债券为标的的投资——债券衍生工具 先入住再还钱——商品房按揭贷款 金融机构互帮互助——同业拆借市场

第四章 走进琳琅满目的金融超市——日常生活中的金融常识

第五章 企业做大、金融助力——企业经营中的金融常识

第六章 金钱中也有“看不见的手”——金融政策及金融调控

第七章 规范最重要的市场——金融风险及金融监管

第八章 热钱为何能自由游走——金融全球化

第九章 当金融“绑架”了日常生活——金融危机的真相

章节摘录

版权页： 资本市场是金融市场的一部分，它包括所有关系到提供和需求长期资本的机构和交易。长期资本包括公司的部分所有权如股票、长期公债、长期公司债券、一年以上的大额可转让存单、不动产抵押贷款和金融衍生工具等，也包括集体投资基金等长期的贷款形式，但不包括商品期货。资本市场是一种市场形式，而不是指一个物理地点，它是指所有在这个市场上交易的人、机构以及他们之间的关系。与货币市场相比，资本市场特点主要有：1.融资期限长。至少在1年以上，也可以长达九十年，甚至无到期日。2.流动性相对较差。在资本市场上筹集到的资金多用于解决中长期融资需求，故流动性和变现性相对较弱。3.风险大而收益较高。由于融资期限较长，发生重大变故的可能性也大，市场价格容易波动，投资者需承受较大风险。同时，作为对风险的报酬，其收益也较高。在资本市场上，资金供应者主要是储蓄银行、保险公司、信托投资公司及各种基金和个人投资者；而资金需求方主要是企业、社会团体、政府机构等。其交易对象主要是中长期信用工具，如股票、债券等等。资本市场主要包括中长期信贷市场与证券市场。资本市场是多层次的，这里的多层次有两个方面的含义：一是“多形态”，即资本市场包括了股票市场、产权市场、债券市场、期货市场和其他金融衍生品市场；二是“多元化”，即上述的每一种市场形态都应该呈现出金字塔式的多层次架构，包括全国性的场内市场（证券交易所市场）、集中的场外市场、分散的场外市场（地方性或区域性）等多个层次。建立健全多形态、多元化的多层次资本市场体系，显得迫切和重要。具体来说，中国的多层次资本市场具体来划分，可分为六个层次，第一个是主板市场，第二个是中小企业板市场，第三，是三板市场，第四，创业板市场，第五，大区域的产权市场，第六，地方性的产权交易市场。第一个层次，主板市场，就是上海证券交易所，应该为特大型的、大型的企业上市提供的市场，我觉得这个规则需要修订一下，提高主板市场上市的条件。比如说净资产，比如说营业额，比如说税后利润，比如说公司治理等等，要求要比现在的上市规则再高一些。

《领导干部每天读点金融学》

编辑推荐

《领导干部每天读点金融学(推荐版)》：人人都要懂得金融学知识生活处处是金融懂金融学的人才懂生活生活处处是金融懂金融学才能创造更多财富金融是现代经济的核心。各级领导干部要带头学习金融理论，特别是现代金融知识，努力提高领导金融工作能力。

《领导干部每天读点金融学》

精彩短评

- 1、发展是当今的主题，政府、企业还是个人都要发展。不读金融，无以懂经济，不懂经济，无以谈发展。
- 2、快速经济发展的今天，每个人都应学点经济学、金融学，必须读的书。
- 3、很有用，但是要坚持读，对于耐心不好的人来说买了就是浪费
- 4、这本书只是泛泛而谈而已，学不到真正的金融知识
- 5、因为本人从事的是保险工作，对金融知识很感兴趣。读这本书也是为了提高自己在金融知识方面的水平，以更好的帮助客户做好理财规划。由于起点较低，读这本书感觉非常受益，学到了很多。但是，每次读到关于保险的内容，由于职业敏感度，总是要较真一些，我发现作者在写关于保险的内容时所参考的资料非常陈旧，甚至是保险在国内发展初期的资料，早已过时。有时这部分内容写得很片面，与现今保险的发展水平严重脱节。所以提出一点意见，望作者能认真对待，对读者负责，对本书所涉及到的行业负责！
本书所涵盖的金融知识确实非常广泛，但是建议作者，对你不熟悉的领域请认真对待，有时宁缺勿烂！
- 6、让每一个领导都懂得金融的神秘力量
- 7、我竟然读完了，鼓掌~ 还蛮适合我这种落后生的 普及概念很重要
- 8、逻辑不清 前后重复
- 9、有金融背景的人看这本书是可以看懂的，不错

章节试读

1、《领导干部每天读点金融学》的笔记-第6页

波及全球的衰退——2008金融海啸

从金融方面说，主要有以下几点：

一是刺激经济的超宽松环境为金融危机的爆发埋下了隐患。

二是次级贷款资产的证券化加速了危机的扩散。

各种各样的金融衍生工具使得投资机构现金流得到更合理的利用，利益得到分解和共享，风险也得到分摊。

从技术性方面分析：投行的杠杆率比较高。商业银行和投资银行为追逐利润空间，盲目扩大杠杆率是金融危机爆发的技术性的原因。

三是CDS合同。

这里隐藏着重大问题：由于这种交易不受任何证券交易所监管，完全在交易对手间直接互换，也就是柜台交易。

=====

扩展阅读

【1】杠杆率

杠杆率即一个公司资产负债表上的风险与资产之比。杠杆率是一个衡量公司负债风险的指标，从侧面反应出公司的还款能力。一般来说，投行的杠杆率比较高，美林银行的杠杆率在2007年是28倍，摩根士丹利的杠杆率在2007年为33倍。

财务杠杆概念：无论企业营业利润多少，债务利息和优先股的股利都是固定不变的。

当息税前利润增大时，每一元盈余所负担的固定财务费用就会相对减少，这能给普通股股东带来更多的盈余。

这种债务对投资者收益的影响，称为财务杠杆。

财务杠杆影响的是企业的税后利润而不是息前税前利润。

财务杠杆率等于营业利润与税前利润之比，反映由于固定的债务存在，财务费用（利息）对保险企业利润的影响程度。

在一定程度上反映企业负债的程度和企业偿债能力，财务杠杆率越高反映利息费用越高，导致ROE指标越低。

简单的讲就是把你的资金放大，这样的话你的资金成本就很小，同时你的风险和收益就放大了，因为盈亏的百分比不是依据原来的资金，而是根据放大后的资金来衡量的

巴塞尔银行管理委员会在汲取2008年金融危机的经验教训，完善新资本协议时，提出杠杆率作为监管指标，设置下限为3%。

杠杆率 = 核心资本 / 表内表外总资产风险暴露

2008年金融危机的重要原因之一是银行体系的表内外杠杆率的过度累积。杠杆率累积也是以前金融危机（例如1998年金融危机）的特征。危机最为严重时期，银行业被迫降低杠杆率，放大了资产价值下滑的压力，进一步恶化了损失、银行资本基础减少与信贷收缩之间的正反馈循环。因此，巴塞尔委员会将引入杠杆率要求，旨在实现以下目标：（1）为银行体系杠杆率累积确定底线，有助于缓释不稳定的去杠杆化带来的风险以及对金融体系和实体经济带来负面影响。

（2）采用简单、透明、基于风险总额的指标，作为风险资本比例的补充指标，为防止模型风险和计量错误提供了额外的保护。

杠杆率计算在不同经济体之间应具有可比性，并调整会计准则方面的差异。某些表外项目将适用100%的信用风险转换系数。并且将测试杠杆率与风险资本比例之间的相互作用。巴塞尔委员会将杠杆率设定为风险资本要求的可靠的补充措施，基于适当的评估和校准，将杠杆率纳入第一支柱框架。

【注：】根据银监会最新监管要求（中国银监会关于中国银行业实施新监管标准的指导意见-银监发【2011】44号）。杠杆率监管标准，即一级资本占调整后表内外资产余额的比例不低于4%，弥补资本充足率的不足，控制银行业金融机构以及银行体系的杠杆率积累。

【2】CDS是什么？(信用违约合同)

随着美国金融危机的逐级展开，华尔街成为世人瞩目的焦点，CDS市场--这个人们并不十分熟悉的名称屡屡牵动敏感的神经。那么，这到底是一个什么样的市场？它现状如何，在这次危机中扮演着怎样的角色呢？

CDS市场是信用违约互换市场。CDS是一种合同，全称credit default swaps，意思是信用违约合同。CDS是美国一种相当普遍的金融衍生工具，1995年首创。

CDS相当于对债权人所拥有债权的一种保险：A公司向B银行借款，B从中赚取利息；但假如A破产，B可能连本金都不保。于是由金融公司C为B提供保险，B每年支付给C保费。如果A破产，C公司保障B银行的本金；如果A按时偿还，B的保费就成了C的盈利。但是这里面隐藏着重大问题。主要是这种交易不受任何证券交易所监管，完全在交易对手间直接互换，被称为柜台交易（Over-the-counter，OTC）。也就是说在最初成交CDS时，并没有任何机制检查来保证C有足够的储备资本。这种方式后来逐渐为券商、保险公司、社保基金、对冲基金所热衷。

近年来这一衍生品的参照物又扩展到了利率、股指、天气、石油价格等，催生了利率违约掉期（Interest Rate Swap，IRS）市场和股票违约掉期（Equity Default Swap，EDS）市场。同时原来分散风险的目的也被冒险豪赌所替代。而随着一年多的信贷危机的逐渐升级，在信贷市场掀起狂涛巨浪的信用违约掉期CDS市场规模开始萎缩。

国际掉期和衍生品联合会（ISDA）从2000年起开始调查CDS市场的规模，当时为6300亿美元，到2007年底达到顶峰62万亿美元，7年时间增长了近100倍。根据ISDA在9月24日的最新公布，在今年年中的调查中，CDS市场规模下降为54.6万亿美元。这是每半年一次调查中的首次下跌。

CDS市场规模萎缩的原因之一是各大银行、投行为了减小风险和繁杂的手续，将同类重复的CDS交易归类，代之以少数的几个等效交易，这种手续称为“撕毁”（“Tear-up”）。然而，这种“撕毁”其实并没有在实质上减少CDS的风险。事实上，CDS市场另外一家数据供应商MarkIt的数据显示，今年上半年1到6月份CDS的交易额逐月增加，虽然远低于2006年的创纪录水平。

国际清算银行BIS在去年12月底时说，CDS市场的净风险量是CDS市场规模的3.5%，那么6月底时的净风险量是2.5万亿美元。这还没有计入交易对手风险。规模萎缩的第二个原因是，自从去年7月份贝尔斯登的两个基金崩溃后，CDS市场的流通性大为减少，很少有交易对手愿意买入新的风险（出卖保险），交易极为清淡，CDS交易员的主要工作是对冲目前的风险，保本为主。

规模萎缩的第三个原因是今年3月贝尔斯登的崩溃。贝尔斯登是CDS市场上主要流通性的提供者，控制数亿美元的交易，其崩溃前很多与其交易对手已将那些交易终止，或将交易转换为其他交易对手。规模萎缩的第四个原因是多家从事CDS交易的对冲基金在去年和今年因亏损而关门大吉。

ISDA的市场调查是在8月初，若是放在现在雷曼破产之后再调查，由于上述的第三个原因，相信市场规模会有进一步的萎缩。

CDS的价格一大部分取决于债券评级机构对债券的评定，三大评级机构是标普、穆迪、惠誉，市场稳定时，评级高的债券的CDS保费较为低廉，垃圾债券CDS则需要交易之初有一个头款（Upfront）作抵押。

CDS市场规模虽然大于全世界的51万亿美元的股市规模，但远没有股市活跃。首先，CDS一笔交易的平均面额是数百万美元，远高于普通的股票交易，况且CDS交易中往往几天内没有资金过户，而是在每年的3、6、9、12月的20日定期交付保费，直到该项交易的到期日为止，保费也仅是交易面额的零头；其次，CDS在交易对手之间进行，属于柜台交易，没有统一的交易所，价格不透明，完全由双方议定，监管机构无从知道；再次，CDS的交易者均为投资机构，散户无法进入这一领域。17家主要券商的交易量占到整个市场规模的90%。CDS市场的流通量也并不活跃，一家主要券商的CDS部门一天只有几十、几百笔以单一债券为参照物的CDS交易。一笔交易要由销售商与交易双方反复拉锯沟通。

此外交易对手即使暂时不出现违约，如果承担的风险远大于自己能够赔偿的风险，也会被对方要求增加资产以应对出现万一。

其二

信用违约掉期 来自hexun

信贷违约掉期CDS--CREDIT DEFAULT SWAP（信用违约互换）是信贷衍生工具之一，合约由两个法人交易，一个称为买方（信贷违约时受保护的一方），另一个称为卖方（保障买方于信贷违约时损失）。当买方在有抵押下借款予第三者（欠债人），而又担心欠债人违约不还款，就可以向信贷违约掉期合约提供者买一份有关该欠债人的合约/保险。通常这份合约需定时供款，直至欠债人还款完成为止，否则合约失效。倘若欠债人违约不还款（或其他合约指定情况，令人相信欠债人无力或无打算依时还款），买方可以拿抵押物向卖方索偿，换取应得欠款。卖方所赚取的是倘若欠债人依约还款时的合约金/保险费。

有些信贷违约掉期合约不需要以抵押物便向卖方索偿（理赔金额与保险费成正比），只需要欠债人破产（或其他合约指定情况）即可。这些合约的功能不局限于风险转移（对冲），而是具有投机性质，例如买方可以以合约赌博某家公司快会破产一样，而他从未对该公司作出放债。

较完善的解释：

信用违约掉期CDS--CREDIT DEFAULT SWAP（信用违约互换）是1995年由摩根大通首创由信用卡贷款所衍生出来的一种金融衍生产品，它可以被看作是一种金融资产的违约保险。债权人通过这种合同将债务风险出售，合同价格就是保费。购买信用违约保险的一方被称为买家，承担风险的一方被称为卖家。双方约定如果金融资产没有出现违约情况，则买家向卖家定期支付“保险费”，而一旦发生违约，则卖方承担买方的资产损失。CDS是目前全球交易最为广泛的场外信用衍生品。

信用违约掉期的出现满足了这种市场需求。作为一种高度标准化的合约，信用违约掉期使持有金

融资产的机构能够找到愿意为这些资产承担违约风险的担保人，其中，购买信用违约保险的一方被称为买家，承担风险的一方被称为卖家。双方约定如果金融资产没有出现违约情况，则买家向卖家定期支付“保险费”，而一旦发生违约，则卖方承担买方的资产损失。承担损失的方法一般有两种，一是“实物交割”，一旦违约事件发生，卖保险的一方承诺按票面价值全额购买买家的违约金融资产。第二种方式是“现金交割”，违约发生时，卖保险的一方以现金补齐买家的资产损失。信用违约事件是双方均事先认可的事件，其中包括：金融资产的债务方破产清偿、债务方无法按期支付利息、债务方违规招致的债权人要求召回债务本金和要求提前还款、债务重组。一般而言，买保险的主要是大量持有金融资产的银行或其它金融机构，而卖信用违约保险的是保险公司、对冲基金，也包括商业银行和投资银行。合约持有双方都可以自由转让这种保险合同。

从表面上看，信用违约掉期这种信用衍生品满足了持有金融资产方对违约风险的担心，同时也为愿意和能力承担这种风险的保险公司或对冲基金提供了一个新的利润来源。事实上，信用违约掉期一经问世，就引起了国际金融市场的热烈追捧，其规模从2000年的1万亿美元，暴涨到2008年3月的62万亿美元。其中，这一数字只包括了商业银行向美联储报告的数据，并未涵盖投资银行和对冲基金的数据。据统计，仅对冲基金就发行了31%的信用违约掉期合约。

根据有关研究，信贷违约掉期市场是最有可能出现问题的市场。2008年5月份，巴菲特表示：“按照我的定义，美国经济已陷入衰退。”令人担忧的一个领域是估值60万亿美元的信贷违约掉期市场。”中国人民银行国际金融市场研究员雷曜根据研究结果指出，“根据次贷危机目前的发展态势，估值约62万亿美元的CDS市场已经成为当前金融市场的‘堰塞湖’”。“随着欧美主要国家信贷资产质量恶化、实体经济下滑、信贷紧缩和金融市场持续动荡，信用衍生品市场中的风险因素必然随之上升。其中，交易商信用风险成为可能引发系统性风险的首要薄弱环节，需要加以密切关注，系统性风险爆发可能引发的债券价格下跌和信贷进一步紧缩等不利后果需要加以防范。另外，以对冲基金为代表的机构投资者可能出现流动性风险，复杂环节下定价模型失灵造成的操作风险也需要给予一定的重视。”他认为，CDS市场问题所能造成的信贷紧缩风险也许比“两房事件”来得更为迅猛，而这将通过消费萎缩对中国出口造成持续压力。

需要注意的是62万亿美元这一数字只包括了商业银行向美联储报告的数据，并未涵盖投资银行和对冲基金的数据。据统计，仅对冲基金就发行了31%的信用违约掉期合约；另一方面信用违约掉期完全是柜台交易，没有任何政府监管。

CDS市场中最大的部分是企业债（包括ABS），占80%，而MBS占20%。在经济衰退状态下，企业债券违约率将从目前的4.87%快速攀升至10%以上，以损失恢复率50%计算，CDS未来数月将造成1万亿美元的直接损失。而部分中国金融机构购买了此类衍生产品，值得警惕。

其三

举例:

信用违约互换（Credit Default Swap）

定义：一种转移交易方定息产品信用风险的互换安排。

信贷违约掉期=贷款违约保险

很多术语都故意把名字叫得"刁钻"显示其深奥

贷款违约保险的内容是:

定义:

A:申请贷款者

B:放贷者(银行或其他金融机构)

C:保险提供者

流程:

A向B申请贷款，B为了利息而放贷给A，放贷出去的钱总有风险(如A破产，无法偿还利息和本金)，那么这时候C出场，由C对B的这个风险予以保险承诺，条件是B每年向C支付一定的保险费用。如万一A破产的情况发生，那么由C补偿B所遭受的损失。

信贷违约掉期是一种新的金融衍生产品，类似保险合同。债权人通过这种合同将债务风险出售，合同价格就是保费。如果买入信贷违约掉期合同被投资者定价太低，当次贷违约率上升时，这种“保费”就上涨，随之增值。

注意：Credit Default Swap不能翻译为“信用违约掉期”

互换和掉期的区别

互换和掉期在英文中都叫Swap但实际上两者有很大区别

1. 合约与交易的区别

掉期是外汇市场上的一种交易方法,是指对不同期限,但金额相等的同种外汇做两笔反方向的交易,即:外汇交易者在买进(或卖出)即期外汇的同时,卖出(或买入)数额基本相同的远期外汇,它没有实质的合约,更不是一种衍生工具。

互换以合约形式表现,有实质的合约,是一种重要的衍生工具,主要是货币互换和利率互换两种。

2. 有无专门的市场

掉期在外汇市场上进行,他本身没有专门的市场;互换则在专门的互换市场上交易。

3.期限差异:互换一般是1年以上的中、长期货币或利率的互换交易;掉期是1年以内的货币交易。

4.业务操作:货币互换是包括利率一起交换的互换交易,前后交割的汇率是一致的;掉期交易其间不包括利

率的交换,且前后两个方向相反的交易汇率是不一致的。

5.目的不同:互换是管理资产和负债及筹措外资时运用的金融工具,可充分发挥互换双方各自在货币/利率

(固定与浮动)方面的比较优势,实现优势互补;掉期交易一般用于管理资金头寸。

参考《金融市场学》张亦春主编 高等教育出版社出版

信用违约掉期(CDS, CreditDefaultSwap)

信用违约掉期(CDS, CreditDefaultSwap)是1995年由摩根大通首创的一种金融衍生产品,它可以被看作是一种金融资产的违约保险。

信用违约掉期:全球金融市场下一个大考验

香港《经济导报》陆海空 / 全球金融市场似已进入多事之秋,次按风波余波未了,一个新的神秘市场又暗潮涌动。

一波未平一波又起!

在华尔街发明的众多衍生性金融商品中,信用违约掉期(CDS; credit default swap)较不为人所知,因为这种商品面世不过十年。但一旦美国经济持续下滑,CDS很可能变得像次按一样名声大震,成为家喻户晓的流行词。

购买CDS类似买保险,买方(被保险方)同意在一段期间内支付费用给卖方,而卖方(保险方)仅在特定信用危机发生时(如违约)才支付一笔金额给买方。但签订合约的两方都可以把CDS转售给其他人。

在去年8月信贷危机爆发时,有14%的CDS合约未经确认,表示在转售买卖中,有其中一方的身份是未在文件上标明的。而到了12月,未确认的CDS合约仍有13%,因为这些合约无法可管,也没有规定转售时,必须揭露所有关系人的资讯。

而当购买CDS的投资人想将合约兑现时,可能会发现,他很难找出到底是哪一家公司该付钱给他。而正因为转售时资讯未充分揭露,买方可能并不知道,其债权已转手到了偿付能力较弱的机构身上。

这个巨大的“债保”产业并没有完善的法规监管、没有足够的储备资金、也没有良好的标准。这未受法规监督的市场比受监督的市场还要大,是个真正的问题。

概言之,CDS由保险业者发行,让银行或企业债券持有人承购,如果企业出现无法清偿债务的情形,债务由发行CDS的机构承接。但保险业者为分散风险,可以将合约让渡给其他保险业者,以此类推,造成其中相当的隐藏风险。

随着经济放缓考验着各企业的财务健全度,CDS也面临着坏账与违约上升的风险。2000年以来,CDS市值已从9,000亿美元膨胀至45.5万亿美元,相当於整个美国股市市值的2倍。目前,CDS市场究竟面临多大问题尚不得而知,因为它与次按类似,仍没有健全的法规可以规?。由於发行速度增长过快,只要一个问题爆发,就可能引起整个市场的连锁反应,使借款人更难取得贷款。不过即使许多企业出现违约,目前市场尚可承受。但美国金融管理局报告中指出,在去年第三季CDS合约有大幅成长,使金融市场情势更形紧张。

AIG（美国保险公司）2月中宣布，其手中某些CDS遭到错误估值，使相关亏损比先前预估增加了36亿美元。消息一出，AIG当日股价就下挫了12%。但AIG仍表示，在2月底将能如期宣布正确的财报。然而，对使用CDS工具的大型银行、保险公司、对冲基金等机构而言，正确估值只不过是他们所面对的不确定性的其中之一。

纽约联储银行在2005年底曾呼吁在合约让渡的过程中应充分告知资讯，也得到市场各机构的同意。但事后他们是否确实执行，却不得而知。

分散风险？制造风险？

有经济学家一针见血地指出，“该衍生工具本意在于帮助分散风险，但实际上反而鼓励人们去承担重大风险，并倾向以较温和的角度来看待风险。”

CDS是在1990年代中期由主要银行所设计，旨在为其放出的款项或手中债券进行避险。但当时CDS交易规模仍小，且各合约关系人身份都很清楚。在经济良好时，CDS的风险很低，也被当作是良好的投资手段。随后投机投资人涌入信用保险市场，因为他们可以利用证券化来押注一家企业的体质健康与否。

这些因素使得现在的CDS市场市值，比构成它的企业债面值大许多。到2007年第三季为止，商业银行所握有的CDS合约共计14万亿美元，第四季时又增加了2万亿美元。

JP摩根是CDS市场中，持有合约总值最高的企业，达7.8万亿美元；花旗名列第二，有3万亿美元；美国银行则为第三，有1.6万亿美元。而许多投机者，特别是对冲基金，现在竞相利用这种工具押注一家企业是否会很快垮台。但CDS市场愈受欢迎，就愈提高了其参与者偿付能力不足的可能性。

国际掉期和衍生产品协会官员认为，就算CDS市场承压，也还能挺得住。因为有证据显示，在过去八个月的市场波动中，CDS合约还是持续在交易，而不像信贷市场其他部份那样紧缩。就算出现问题，也有办法应付。最近类似的信用问题确实变少了，12月份高息垃圾债券的违约率下降至0.9%，创历史新低。不过回顾金融史，可以发现在复杂的证券被发明后，通常伴随着市场的崩坏。因为金融创新，总是远远跑在追踪交易的机制或监管安全性的法规前头。

违约保险市场是近年经济良好时期的产物。在2000年，有9,000亿美元的CDS合约被转手，从那时起，合约总市值就以每年1倍的速度成长。在2007上半年，数字大幅成长了75%，已超过美国国库券总市值。

根据英国银行家协会(British Bankers' Association)数据显示，2006年的CDS市场中，只有约三分之一的CDS是担保企业债的违约，另有约30% CDS则是比照一揽子企业债指数而发行。其中还有16%是为与次按证券相关的债权担保凭证(CDO)持有人做的保险。

这些保险交易并没有专属的交易所，其价格也未经公开。而机构是利用电脑模型来估算这些CDS的价值，并非透过市场定价机制。当然合约双方也未经监管机构确认，是否拥有履约能力。

衡量金融机构体质的潜在问题，进而延伸成为这些保险合同如何被记入银行的资产负债表中？为其手上企业债购买保险的银行，会认为这些部位已经进行避险，因此就算有亏损，也不会到账面上勾销。但如果CDS发行机构无力赔付违约时的金额，那么其损失就应反映在资产负债表上。

投资人已经历过一次银行错估次按亏损的事件，如果又发生避险失败，导致进一步资产减记，那么投资人信心想必会再一次重挫。

虽然CDS市场市值高达45万亿美元，但这并不能反映相关证券违约时的真正情况。因为其中有各种不同的违约状况，难以判别。

而CDS市场所面临的挑战之一，就是原本购买CDS保险的企业债价值仅5.7万亿美元，与目前市场总市值实在差太多。这个状况看来安全，但如果发生违约，被保方与保险方之间必须履行合约，这时就会导致一些问题产生。基本上，如果被保方希望全额赔偿，履行合约时需要交割违约的债券。而如果信用保险商抢购债券，导致债券金额被拉抬，那么在一家公司申请破产时，其违约的债券金额与市场流通的债券金额不符，就造成了问题。

至於那些私人交易的相关证券，其CDS合约的价格就更主观了。有些华尔街投资人不禁猜测，有多少企业与对冲基金在去年的CDS获利，等到要兑现时才会发现它们都变成泡影。保险产业的风险很难量化，必须仔细详读合约，才能确定有所保障，这将是今年金融市场所将面临的课题，等到违约潮爆发时，才知道哪些公司真正避险，而哪些并没有。

昙花一现？多米诺骨牌？

美国抵押贷款银行家协会称，目前美国各类住房贷款的违约率已经达到7.3%，是上世纪七十年代以来的最高水准。2007年12月份的贷款保险违约率比一年前上升了37%。而根据最新信用违约掉期报价，AIG在五年时间内为1,000万美元债务提供保护的费用增至每年约20万美元。

2月13日，由於美国家庭无法偿还住房贷款，美国最大的抵押贷款保险商MGIC第四季度单季亏损14.7亿美元，并预期还有可能进一步损失35亿美元。另一家大型保险商CNA金融公司也爆出6.1亿美元的亏损。世界上最大的再保险公司瑞再再保险集团10月份在两笔信用违约掉期合约上损失了10.7亿美元。另外三家大型债券保险商Ambac、MBIA以及FGIC也爆出巨额亏损。

总之，不管是昙花一现还是多米诺骨牌，信用市场都将再次迎来一个大考验！

下一场危机是信用违约掉期？

(作者为畅销书《石油战争》作者)

公司违约率的急剧上升，将使掉期买方设法从其交易对手处获得成千上万的美元。随着买方就技术层面的违约——要求证明债券持有者未进行支付——向卖方“宣战”且又支付到期时，金融危机就会更加复杂，因为这会诱发无数的纠纷和诉讼。一些人担心该情形随之会使金融系统失灵。

当前，CDS市场内部的专家认为危机可能起始于对冲基金，他们无力付款给银行，至少会有1500亿美元违约。银行会尽量要求对冲基金卖空更多的担保品来预防违约，从而弥补潜在亏损。当一些基金没有现金来满足银行要求更多担保品的规定时，市场将不再运行。

法律没有要求CDS市场中的保护卖方留存储备金。而银行要求卖方在进行一些现金交易时，也没有行业标准。这等同于出售飓风赔偿保单的保险公司没有储备金来抵抗潜在索赔。

国际清算银行的担忧

位于瑞士巴塞尔的国际清算银行（BIS）——世界主要央行的监管机构，已经发出了危险警告。巴塞尔银行监督管理委员会联合论坛4月称，对冲基金进行掉期交易的上万亿美元对全球金融市场构成威胁。“很难清楚地说明哪家机构会是信用风险的最终接盘手，更难以量化转移的风险。交易对手的风险极其复杂，尤其是在典型的CDS交易中。一家对冲基金将保险出售给一家银行，该银行又转手出售给另一家银行，这种交易将会持续，有时是一个循环，从而使风险急剧集中。当一个主要的衍生品

交易商参与了这个过程，风险就会像旋涡一样不断加速。一般而言，交易中心只有6到10名交易商，而监管者却没有得到他们所需的信息。”

交易商，即使是作为交易商的银行，也不完全了解CDS合约所掩藏的风险。市场中有无数类型的CDS，其中一些设计得更加复杂。一半以上的CDS用公司债务或者抵押债务协议的指数进行抵补，例如资产抵押证券。其他包括单一公司债务保额或者抵押债务协议。

因为与市场价格和损失保险相关的交易都不受监管，银行通常整天给对冲基金、保险公司和其他机构投资者发送出价和报价邮件。例如，为了发现福特汽车公司债务的掉期价格，再久经沙场的投资者也会仔细搜索他们每天的邮件内容。

不透明

银行在保护掉期市场的不透明性上存在既得利益，作为交易商，银行有很大的交易量，这使它比其他买卖方更具优势。由于客户并不知道市场在哪，银行通过手续费可以获得更多的利润。它们尽量平衡出售及购买同一公司或者指数的信用违约掉期。银行的立场是每次交易都能获得利润而且避免承担风险。

当前，经济合约和破产的可能性从美国传播开去，极为可能的是许多购买了掉期保护的人为了得到支付而上诉法庭。如果形势恶化，人们会使用任何能够想到的办法。

去年，芝加哥商业交易所曾建立了一个由联邦政府监管、以交易为基础的市场以进行CDS交易。但到目前为止它并没有运营，银行希望继续它们的秘密交易而抵制它。

宋鸿兵：信用违约掉期的惊险梦游（600万亿美元金融衍生产品市场可能发生崩盘、其中62万亿美元的信用违约掉期已构成了对全球金融市场稳定的迫在眉睫的重大威胁）

宏源证券 宋鸿兵

2008年6、7、8月以来，美国金融市场风云突变，形势急转直下，全球股票市场出现了罕见的集体暴跌行情。笔者曾在6月16日《次贷危机没有过去警惕美国金融风险升级》（《第一财经日报》）中明确指出，“美联储完全清楚问题的严重性，一场巨大的金融海啸已不可避免，发生的时间段就是2008年6月到2009年夏，但直到目前为止，美联储完全没有向世界投资者发出任何预警。在毫无警觉和预防的情况下，世界范围内的广大投资人势必遭受重创。”

7月12日，历经11天银行挤兑，美国第二大房贷银行IndyMac轰然倒塌，这是美国历史上破产的最大存贷银行及第二大被关闭的金融机构。

9月7日，房利美、房地美被美国政府托管，成为美国有史以来最大的金融拯救行动。

9月16日，美国第四大投行，拥有158年历史，资产高达6000亿美元的雷曼兄弟公司宣布破产，美国股市当日狂泻504点，创下美国2001年911以来的最大单日跌幅。同日，已有94年历史，资产高达9000亿美元的美林公司(Merrill Lynch & Co.)，周日晚间同意以大约440亿美元的价格将自己出售给美国银行(Bank of America Corp.)。至此，华尔街五大投行高盛、摩根士坦利、美林、雷曼兄弟、贝尔斯登中，三家已经灰飞烟灭，仅剩高盛与摩根士坦利尚在风雨中飘摇。

2008年以来，美国已倒闭了11家银行，另有117家可能破产的银行正被美国联邦储蓄保险公司（FDIC）严密监控，其中最有可能很快破产或被兼并的银行和金融机构包括：华盛顿互惠银行（WaMu）、Wachovia、A I G等。当美国最大的存贷银行WaMu级别的银行再倒闭2 - 3家时，

F D I C 自身也将陷入资不抵债的窘境，这个仅有 4 5 2 亿美元自有资产的联邦储蓄保险公司竟然为比自身资产总量大 1 0 1 倍的全美银行储蓄保着险，当它出现危机时，如果美国财政部不紧急救援，必将导致整个美国银行业的挤兑风潮。

很显然，美国的整个金融体系面临着严峻的危机时刻。

实际上，真正令美国政府和华尔街极度恐惧的并不是银行破产本身，而是这些机构所创造出的高达 6 0 0 万亿美元的金融衍生产品市场可能发生崩盘，这一世界金融史上规模空前的超级“堰塞湖”正在发生危险的溃决，特别是其中 6 2 万亿美元的信用违约掉期（Credit Default Swap, CDS）已构成了对全球金融市场稳定的迫在眉睫的重大威胁。这正是贝尔斯登在 7 2 小时之内被吞并、美林在 4 8 小时被收购、两房被政府突然接管的真正原因。这一至关重要的信息被美国的媒体有意地“忽略”了。

美林和贝尔斯登都是 C D S 的超级玩家，其中贝尔斯登就是高达 1 3 万亿美元 C D S 的风险对象，9 月 8 日两房更面临高达 1 . 4 万亿美元 C D S 合约的清算，美国政府接管两房的本质就是以美国政府的国债违约赌博来置换两房无可避免的债券违约所造成的高达 1 万亿美元即时违约支付，这样规模的即时偿付金额将毫无悬念地摧毁华尔街几乎全部的金融机构。如果没有财政部的立刻介入，美国金融体系在 9 天前就已完全崩溃了。

什么是信用违约掉期（CDS）

信用违约掉期是 1995 年由摩根大通首创的一种金融衍生产品，它可以被看作是一种金融资产的违约保险。长久以来，持有金融资产的机构始终面临一种潜在的危险，这就是债务方可能出于种种原因不能按期支付债务的利息，如此一来，持有债权的机构就会发现自己所持的金融资产价格贬值。如何“剥离”和“转让”这种违约风险一直是美国金融界的一大挑战。

信用违约掉期的出现满足了这种市场需求。作为一种高度标准化的合约，信用违约掉期使持有金融资产的机构能够找到愿意为这些资产承担违约风险的担保人，其中，购买信用违约保险的一方被称为买家，承担风险的一方被称为卖家。双方约定如果金融资产没有出现违约情况，则买家向卖家定期支付“保险费”，而一旦发生违约，则卖方承担买方的资产损失。承担损失的方法一般有两种，一是“实物交割”，一旦违约事件发生，卖保险的一方承诺按票面价值全额购买买家的违约金融资产。第二种方式是“现金交割”，违约发生时，卖保险的一方以现金补齐买家的资产损失。信用违约事件是双方均事先认可的事件，其中包括：金融资产的债务方破产清偿、债务方无法按期支付利息、债务方违规招致的债权方要求召回债务本金和要求提前还款、债务重组。一般而言，买保险的主要是大量持有金融资产的银行或其它金融机构，而卖信用违约保险的是保险公司、对冲基金，也包括商业银行和投资银行。合约持有双方都可以自由转让这种保险合同。

从表面上看，信用违约掉期这种信用衍生品满足了持有金融资产方对违约风险的担心，同时也为愿意和能力承担这种风险的保险公司或对冲基金提供了一个新的利润来源。事实上，信用违约掉期一经问世，就引起了国际金融市场的热烈追捧，其规模从 2000 年的 1 万亿美元，暴涨到 2008 年 3 月的 62 万亿美元。其中，这一数字只包括了商业银行向美联储报告的数据，并未涵盖投资银行和对冲基金的数据。据统计，仅对冲基金就发行了 31% 的信用违约掉期合约。

致命缺陷

问题是，信用违约掉期市场存在着重大的制度性缺陷，62 万亿规模的规模将整个世界金融市场暴露在了一个前所未有和无法估量的系统性风险之下。其中，最大的风险就是信用违约掉期完全是柜台交易，没有任何政府监管。格林斯潘曾反复称赞信用违约掉期是一项重大的金融创新，在全球范围分散了美国的信用风险，并增加了整个金融系统的抗风险韧性，他认为银行比政府更有动力和能力来自

我监管信用违约掉期的风险，从而坚决反对政府对金融衍生品市场的监管。然而，事实是信用违约掉期已经发展成为一枚正在嘀嗒作响的“金融核弹”，随时威胁着整个世界的金融市场的安全。

信用违约掉期的另一个巨大风险是没有中央清算系统，没有集中交易的报价系统，没有准备金保证要求，没有风险对家的监控追踪，一切都是在一个不透明的圈子里，以一种信息不对称的形式在运作，目的就是为了让交易商们获得最高的收益。

与此同时，信用违约掉期早已不再是金融资产持有者为违约风险购买保险的保守范畴，它实际上已经异化为了信用保险合同买卖双方的对赌行为。双方其实都可以与需要信用保险的金融资产毫无关系，他们赌的就是信用违约事件是否出现。这种对赌的行为和规模早已远远超出信用违约掉期设计的初衷。

两房CDS的惊险梦游

2006年夏季以来，美国房地产价格暴跌了25%，4万亿美元的财富已灰飞烟灭。以大约33倍杠杆运作的两房显然无法消化这种规模的损失，两房的资产支持债券（MBS）的违约率急升6-7倍，这是导致两房自有资本金损失殆尽的直接因素。我们原本估计两房在9月30日高达2230亿美元的短债滚动（借新债还旧债）时将会失败，从而导致现金流断裂，但美国政府于9月7日提前介入以避免矛盾的表面化，达成了消解CDS危机于无形的目的。

政府的托管行为提前触发了信用违约掉期的“违约事件”条件，那些豪赌两房不会发生违约的超级赌徒们在9月8日将立刻面临高达1万亿美元违约支付金额，这些必然失败的支付将产生庞大的信用违约掉期更大范围的扩散，至9月11日，违约总额将达到10万亿美元，而9月12日违约总额将高达20万亿，9月13日以后，世界几乎所有主要金融机构都将不复存在了。当然，事情并未出现如此糟糕的局面，这是因为政府托管带来了一个巨大的隐性好处。那就是，政府保证两房债券不会出现违约。实际上，美国政府是用国家信用来置换两房债券的信用，其实质就是以美国国债出现违约的可能去替代两房债券出现违约的可能。显然，作为美元的发行者，美国永远可以开动印钞机去偿还以本币支付的国债，从而使美国国债出现违约的可能性几乎为零。这样一来，两房的债券违约的可能性大大地降低了。

这就是9月8日当两房最大的13家信用违约掉期的风险对家们坐在一起还能够心平气和地喝着咖啡，微笑着探讨关于两房CDS交割方面的细节问题的秘密。

我们需要清醒地认识到，是美国政府的直接干预挽救了本来应该已经崩盘的6.2万亿美元的信用违约掉期市场。全世界的金融市场其实已经不知不觉地在鬼门关前梦游了一回。

梦游的人自己还不知道，可看梦游的人却吓出一身冷汗。

我的天，但愿人们不再梦游！

信用违约掉期下跌摩根高盛跌幅最高

新浪财经讯北京时间9月19日消息，公司债的违约保护成本今天下跌，其中以摩根士丹利和高盛跌幅最高，原因是美国立法者正在制定一项旨在改善金融公司资产负债表的计划，缓和了信贷市场上的混乱状况。

据信用违约掉期价格服务公司CMA Datavision数据显示，截至纽约时间8点为止，摩根士丹利的信用违约掉期大幅下跌230个基点，至640个基点。基准CDX北美投资级指数(CDX North America Investment Grade Index)下跌21个基点，至154个基点。

投资者猜测，美国政府的拯救计划将能终结金融市场的混乱状况。过去12天中，这种混乱状况已经迫使美国政府接管了美国国际集团、房利美和房地美，并推动雷曼兄弟申请了破产保护。美国财政部长亨利·保尔森(Henry Paulson)和美联储主席本·伯南克(Ben S. Bernanke)昨天提议，将美国金融公司资产负债表中的不良资产转移到一个新的机构中去，目的是转移因自大萧条时期以来最严重的信贷危机而导致贬值的抵押贷款相关资产。

CMA Datavision数据显示，英国汇丰银行的信用违约掉期下跌16个基点，至100个基点；巴克莱下跌28个基点，至184个基点；德意志银行下跌19个基点，至131个基点；瑞士银行下跌42个基点，至247个基点。

美国证券交易委员会(SEC)主席克里斯托夫·考克斯(Christopher Cox)称，该委员会计划考虑出台更多规定以保证市场流动性。今天，SEC已决定暂时禁止对金融公司股票的卖空行为，这一禁令将在10月2日以前有效。昨天英国监管机构也已经采取了类似措施，禁止在明年以前卖空金融类股。

SEC调查信用违约掉期市场

近来每次有大公司宣布重要消息前，CDS价格通常会剧烈波动，引发投资者怀疑该市场提前获知消息。目前，美国信用违约掉期市场规模已覆盖价值62万亿美元的债券和贷款

【《财经网》专稿/记者曹祯】一向不透明的信用违约掉期市场(Credit Default Swap, CDS)，将开始接受美国证券交易委员会(SEC)的严密调查。

SEC于当地时间9月19日晚发表声明称，凡是曾在CDS市场参与大额交易的对冲基金经理、交易经纪商以及机构投资者，都必须向SEC提交详细的交易头寸报告，同时也要提供一些其他信息。

“SEC打算将眼下的调查行为进一步扩展，彻底清查针对市场上某些金融机构股票的市场操纵行为。”声明称。

CDS是交易双方的一种信用衍生品，类似保险合同。这种合约会涉及三方，其中交易的甲方向乙方定期付款，乙方则为丙方的标的资产(通常是债券)提供违约保险。

一旦丙方的标的资产发生违约，乙方将向甲方补偿所有的损失。如果丙方安然无恙，甲方交的保险就成了乙方的盈利。

CDS产品的价格以BP表示，价格越高代表双方认为债券违约的可能性越大。1000个BP即相当于1标准合同为针对1000万美元的债券，每年要付年保险费100万美元。

这样一来，信用风险就从其他风险中被剥离出来，形成能在金融市场上买卖的合约产品。目前，美国CDS的市场规模已覆盖价值62万亿美元的债券和贷款。但这种产品是在机构之间直接交易，并不在交易所内进行，因而长期脱离监管范围。而且，近来每次有大公司宣布重要消息前，CDS价格通常会剧烈波动，引发投资者怀疑该市场提前获知消息。

今年，贝尔斯登(Bear Stearns)和雷曼兄弟(Lehman Brothers)崩溃前，两家公司的CDS价格都曾大幅上扬。

上周市场传闻，华尔街仅存的两家投行摩根士丹利(Morgan Stanley)和高盛(Goldman Sachs)可能面临收购，其CDS价格也出现迅速上涨。

上周五的CDS市场上，针对摩根士丹利的CDS价格一路飙升超过1000基点（BP），而今年1月时仅为100基点左右。高盛也已高达700个基点。今年3月，贝尔斯登引发信用市场危机时，该指数仅为300多基点。

此前，美国政府出手拯救贝尔斯登，在很大程度上也是出于对CDS市场的担忧。因为贝尔斯登拥有面值2.5万亿美元的CDS合同、几千个合同交易对手。一旦其倒闭，这些合同都要结算，整个CDS市场会陷入一片混乱。

曾濒临破产边缘的美国国际集团AIG，也是CDS的受害者之一。由于AIG在CDS业务上出现大幅亏损，三大评级机构都调低对其的评级，导致其不得不向交易对手增加几百亿美元的抵押品，正是这几百亿美元几乎令AIG破产。

美国证交会主席呼吁建立信用违约掉期监管机构

世华财讯美国证交会主席考克斯呼吁美国国会设立一新的监管机构来管理信用违约掉期市场，并称该市场可能冲击股市和导致市场混乱。

综合外电9月23日报道，美国证交会(SEC)主席考克斯(ChristopherCox)呼吁美国国会设立一新的监管机构来管理信用违约掉期市场。

他表示该市场为一个监管漏洞，可能冲击股市和导致市场混乱。

据考克斯向美国参议院银行委员会提交的证词显示，他对不受监管且正在成长的信用违约掉期市场敲响了警钟，该市场目前的已发行名义债券规模为58万亿美元。

考克斯表示，鉴于信用违约掉期旨在保护贷款人免受借款人无法偿还债务的风险，而掉期买家并不需实际持有债务就可获得违约保护，因此意味着掉期买家可以不受限制的随意卖空公司债券。

信用违约掉期估算流通总额同比下滑12%

2008年09月26日06:50 第一财经

国际掉期和衍生品协会周三发布2008年衍生品场外交易中市场调查结果：

信用违约掉期估算流通总额同比下滑12%

王蔚祺

过去的7年，信用违约掉期（CDS）市场获得了长足发展，流通的合约总额增长为原来的100倍。

但信贷危机爆发以后，一些市场参与者开始减少交易对手风险和运营成本，导致上半年CDS市场规模缩水12%。而随着主要做市商雷曼兄弟的倒闭，CDS市场可能进入一段调整期。

国际掉期和衍生品协会本周三在纽约发布了2008年衍生品场外交易中市场调查，结果显示：截至6月30日，CDS的估算流通总额同比下滑了12%，从62.2万亿美元减少到54.6万亿美元。

所谓CDS，是由信用卡贷款所衍生出来的一种金融衍生产品，它可以被看做是一种金融资产的违约保险合同。“整体衍生业务在2008年上半年持续增长，但是我们发现CDS流通估算规模开始呈现下

滑趋势。”国际掉期和衍生品协会（ISDA）的执行董事和首席执行官Robert Pickel表示，“这一降幅首先反映了这个行业通过减少经济意义上相互抵消的交易来降低风险的努力成果，并且说明这个行业不断致力于消减风险和增强运营效率。我们预期今后效果会更加显著。”

自从今年3月份美国第五大投资银行贝尔斯登面临危机之后，经手市场上90% CDS交易的17家银行，达成了一项消减市场风险的协议，包括取消那些可以互相抵消的交易。

第一阶段的压缩在8月27日结束，共有14家交易商参与其中，负责削减这些合约的公司Markit Group Ltd.和Creditex Group Inc.在本月表示，他们将美国电信公司的CDS合约减少了56%；第二阶段在9月4日结束，有15家交易商参与，他们将欧洲电信公司的CDS减少了53%。

然而，随着CDS市场中十个最大的做市商之一——雷曼兄弟申请破产，这一市场的规模可能会更快萎缩。整个CDS市场对雷曼事件的反应是假设最糟糕情况发生，即整个与雷曼相关的场外交易市场的交易全部一文不值，因此所有相关的风险要重新被对冲。但上述数据截止日期是6月30日，因此没有反映出雷曼兄弟申请破产对于CDS市场的影响。

“雷曼兄弟的破产对于CDS市场来说，最大的影响是损失了一个重要的交易对手。”美国独立信贷研究公司Credit Sights的分析师Louise Purtle表示，“我们并不认为这个市场会终结，但是它可能需要一段时间，才能恢复到过去几年那样成交额持续增长的阶段。”

您听说过信用违约互换吗？

您是否已经受够了有关股票市场的争论、观点、建议、会议和疯狂的行为？我已经观察了一段时间信用违约互换（Credit Default Swap, CDS）的最终效果。据说那里潜藏着大约数万亿美元的价值。没错，我说的是价值数万亿美元（而不是数十亿）不受管理的买卖合同。一些人估计CDS债务高达60万亿美元。如果信用票据（例如债券）违约，CDS本质上应该是保险合同。严格来说它们不能叫做保险，因为它们是不受管制的。由于它们是不受管制的，因此不要求报告或追踪这些票据。您可能觉得这听起来有些沮丧。

雷曼兄弟公司（Lehman Brothers）就是一个很好的例子。最近雷曼的债券以不足20美元成交。这意味着这些债券的CDS出售者将负责支付其他的80美元。这些支付肯定将对发行CDS的机构产生消极影响。在这背后，类似CDS这些工具有着复杂的概率问题。是那些想要影响华尔街的高智商人士创造的。这绝对是我本人需要远离的东西。衍生品市场确实不适合那些心脏脆弱的人。在新闻报道之前，问题已经酝酿了一段时间了。波及全球的级联效应是非常明显的。我不明白为什么有的人说这只是美国经济的问题。由于技术的作用，全世界的市场和投资者最终都是联系在一起的。通过计算机这种途径，投资选择对于任何地方的任何人都可以利用的。在我看来，市场上这种复杂的买卖自动化交易算法并没有考虑人类恐惧这个变量。没有人类的干预，计算机程序又怎么能停止挤兑呢？这是全球意志的结果。大家都想知道这些钱流向何处以及来自何处……我猜它们流向那些政府为其存款提供担保的银行，来自那些什么也没有的银行。我们是否仔细思考过其长期影响吗？确实非常吸引人。

"信用违约掉期是沉睡威胁" 美次按预言家:优先级贷款危机在2-3月也将爆发

见习记者 黎敏奇 上海报道 2008-1-10 4:10:00

"2007年的局势,印证了我的说法。年初我预言房屋次级债危机有引发潜在信用危机的风险存在。"1月5日,美国次按危机预言家——千禧波公司(Millennium Wave Advisors, LLC, MWA)总裁约翰·墨登(John Mauldin)接受本报记者的越洋电话采访时表示,"美元贬值、能源涨价,我都说对了。但是对股票市场的预测上我错了。我本认为情况会更糟,现在看来这会发生在2008年。"
"优先级贷款危机将会在2月和3月浮现出来,银行因此会有更大的资产减值。" 约翰·墨登表示。

对于2008年,约翰·墨登预测:"风险将变得更贵。"

美联储能对付技术破产

<21世纪>:2008年美国的银行是否会暴露出更大的损失?

墨登:我认为未来的问题会出在优先贷款市场(prime market)上。当美国楼市下跌,违约率在优先市场同样会上升。不仅如此,很多优先贷款和次级贷款一样,面临利率上调的压力。更加沉重的月供会给优先贷款借款人施加同样沉重的压力。优先级贷款危机在2-3月也将爆发,银行因此会有更大的资产减值。现在这一部分损失还没有暴露在阳光下。

<21世纪>:有知情人士对我们说,一些华尔街投行次按相关资产占总资产比例高达70%,此部分资产的减值幅度不少于三成,为此,除了高盛以外,很多欧美大投行的损失都超过了其自有资本,他们是否已经在技术上破产?

墨登:美国的银行都已经在尽力引入新的投资者。花旗、贝尔斯登、摩根士丹利、摩根大通都在引入投资补充资本。如果未来中国还有新的资本加入美国的银行,我丝毫不会感到惊讶。

技术破产有个先例,在1980年到1982年间,所有的美国银行都持有大量对拉丁美洲国家的债权。但是拉美公司无法偿还贷款。那时所有的银行在技术上都已经破产。美联储怎么做呢?美联储要求银行保留那些所有人都不看好的债权,把它们都反映到账面资产上来。美国的银行用了七八年的时间才从这泥潭中走了出来。这的确会带来一些会计问题,但是美联储会给技术破产的银行留下筹集资本的时间。

<21世纪>:还有哪些损失没有见光?

墨登:信用违约掉期(CDS)中的对手风险,是真正沉睡的威胁。这些风险会在2008年逐渐显示出来。损失会比几个月前估计得要高得多。许多金融机构在2008年的前几个季度都会蒙受很大的损失。在每一个季度结束的时候,投资者都希望噩梦已经结束,但是结果是更多的损失还会陆续浮现。

<21世纪>:能否解释一下CDS?

墨登:CDS类似一个保险合同,当对手公司出现无法偿付的危险的时候,合同的卖方就要付出赔偿。大部分CDS中包含的资产都是和3B级抵押贷款相关的衍生品。像保险公司一样,合同的卖方在违约没有发生的时候会收到风险补偿,类似保费;当违约发生的时候,合同的卖方就会亏损。CDS可令CDO(担保债务组合证券)原来需要耗时几个月的组建过程变短。一项十亿美元的CDO可以在一周之内组装完成,因而被广泛运用。

<21世纪>:SIV(结构性投资载体)的未来呢?

墨登:从根本上说,SIV已经是个过去的名词。现在银行已经陆续把SIV资产挪回资产负债表上,加上信用卡、汽车贷款等信贷资产质量恶化,逼迫银行不得不寻找更多的资本金和收紧放贷标准。这可能会需要大半年时间,所有潜藏的损失才会暴露出来,并最终从资产负债表上剔除出去。

表外资产应更加透明

<21世纪>:银行将怎样应对?

墨登:对于银行来说,需要的是筹集更多的资金并且必须更加透明地运作。目前银行筹集资金的重要途径是引入外来投资者。这是主权基金能够成为美国重要公司大股东的一次机会。如果不是次债危机,它们不可能有机会。尽管这在短期内有一定风险,但是对于投资期限为20到30年的主权基金来说,这不是问题。另外银行只有更加透明,特别是表外资产上会更加透明,人们才会在购买债券的时候感觉安心。这需要一段时间,但只有这样才会恢复证券市场的信心。

<21世纪>:监管层是否会有新的改变?

墨登:美国监管的传统就是出台新的政策来解决旧的问题。我们很难见到监管层出台政策预防问题发生。但是当新问题出现的时候,总是会有新的规矩,但新规矩出来后,所解决的问题已经变成旧问题。现在已经有很多新政策出台了,申请次级抵押贷款比一年前难了很多。一年前,你不需要提供任何资产证明,只要告诉借款人你要买什么就好了,这种贷款被称作"骗子贷款"。

这很蠢,但是因为每个人都这样做,为了市场份额就不得不这样做!现在监管层禁止这样做。监管层禁止银行为了扩大市场份额而做出愚蠢行动。

对于监管来说,这是4年前就应该这样做。可惜亡羊补牢是人的天性。

就业数据比媒体预期还严重

<21世纪>:美国是否已经走入衰退?

墨登:是的。我认为2007年12月开始,我们就进入了衰退。美国经济的历史告诉我们,若失业率在12个月内上升超过0.5%,衰退就会来临,2007年12月这个数据已经超过了0.6%。

有价值的问题是什么时候会复苏。我相信,第三季度经济会从衰退中恢复过来。美国国家经济研究局(National Bureau of Economic Research)拥有对经济形势的最终解释权,包括是否进入衰退这个问题。但是他们做出一个类似的决定需要1年到18个月的时间。

<21世纪>:是否有数据表明衰退已经来临?

墨登:1月4日,美国就业统计办公室(Bureau of Labor Statistics,BLS)给出了月度就业情况报告。此前,舆论预计会新增7万个就业岗位,统计结果却只有1.8万个新增岗位。道琼斯工业指数随即下跌256点。因为每个月需要有15万个新增岗位才能覆盖新增就业人口的需求。目前的就业数据甚至比新闻头条的悲观预期还要严重。

BLS的调查覆盖了1/3的非农业机构,因此足够反映真实的情况。但这不包括小型公司和新兴产业。由于小型和新兴公司是美国就业市场增长的引擎,它们应该被考虑在内。BLS通过新生死亡比(Birth/Death ratio)模型来估计不同类别的小型 and 新兴公司新增岗位。由于新生死亡比的估值是基于历史数据。在经济平稳时期会非常准确的反映就业情况;但在经济减速时,会高估就业;在经济复苏时,低估就业。目前年轻人的失业率已经增加了17.1%,这些还是包括兼职在内。

美国金融危机剖析——中青年学术沙龙（2008.11.21）

作者：晓晶 发布时间：08/11/21 点击率：3127

由次贷危机引发的金融危机和经济危机正在全球范围内愈演愈烈，这场危机究竟是如何爆发的？到底是谁动了美国金融市场这块“奶酪”？

2008年11月21日，部门所中青年学术沙龙特地邀请了长期在华尔街金融机构工作的张小平先生，做了题为“高杠杆化在美国金融危机中的负面作用”的报告。以其在华尔街的亲身经历，谈了此次金融危机产生的原因、发展的过程以及可能产生的社会经济影响。

张小平先生通过一个简单的案例，言简意赅地解释了从美国金融机构的杠杆交易——CDS（Credit Default Swap，信用违约掉期）合同——CDS市场——次贷——次贷危机——金融危机的复杂过程。

张小平认为，美国自1999年实现的银行业和保险业的混业经营和管制松动为今天危机的爆发做出了负面贡献。当前，危机的“救”与“不救”对于美国政府而言处于两难境地，而冬季的到来也将加剧危机的影响程度，估计最快要在明年2-3月才能见底。此外，他还对美国华尔街目前的就业形势等具体情况作了简单介绍。

部门所中青年科研人员认真地听取了这场报告，并针对一些问题互动讨论，从中学到了很多，为我们当前进一步了解危机发展的本质特点，以及把握经济形势的发展趋向，提供了有效的帮助。

【3】附录：

高杠杆化在美国金融危机中的负面作用

这一轮美国金融危机，我们听到的最普遍的是对金融危机的官方解释——次贷问题。但同时又有文章指出危机的根源是金融机构采用“杠杆”交易。另有一些专家指出金融危机背后是62万亿美元

的CDS(Credit Default Swap，信用违约掉期)，这里我们将把复杂的问题简单化，通过一个假设的案例做简单说明。1999年美国开始实行银行和保险的混业经营，管制松动，这对金融危机的爆发做出了负面贡献。

1、高杠杆

目前华尔街的五家投资银行已经全军覆没，投资银行为赚取丰厚的暴利，通常采用20-30倍的高杠杆操作。

现假设存在投资银行A，自身资产为30亿， $30\text{亿} \times 30\text{倍}$ 的杠杆=900亿。A以30亿的资产为抵押去借900亿的资金全部用于投资，假设有两种结果：

——盈利5%，即+45亿，相对于30亿自身资产而言为150%的暴利；

——亏损5%，即-45亿，相对于30亿自身资产而言赔光了全部资产还欠15亿。

2、CDS合同

由于以上的操作风险太大，按照正常情况，投行不愿意这样冒险操作，于是就想出了一个办法——为杠杆投资作“保险”，即CDS。投行A为了逃避杠杆风险，就找到了另一家投行或者保险公司B，

交易是这样的：A每年为支付保险金5000万，连续十年，共5亿。如果A的投资没有出现违约，那么这笔保险费全部归B；如果出现违约，那么B向A赔偿50亿。

对A而言，这是一笔只赚不赔的交易。如果投资不违约，A可以赚取45亿，扣除5亿的保险费，还可以净赚40亿；如果出现违约，也有保险可赔。而B通过统计分析，发现违约的情况不到1%，如果B作了100家的生意，那么可以赚到500亿的保险金，如果其中有一家违约，赔偿额最多50亿，即使两家违约，还能赚到400亿。所以A和B都认为这笔买卖对自己有利，进而成交。

3、CDS市场

B做了这笔生意后，别的公司眼红了，于是C找到B，希望B能够把100个CDS卖给自己，每个合同卖2亿，总共200亿。B想我的400亿要到十年后才能够拿到，现在转手可以赚到200亿，而且没有风险，何乐而不为呢，交易立刻成交了。这时候，CDS合同就像股票一样流入了金融市场，可以交易和买卖。

实际上C拿到这份合同也不想等到十年以后收回，而是把它挂牌出售，标价220亿。D看到这个产品，经过计算，还有180亿可以赚，于是立刻买了下来。一转手，C又赚了20亿。自此，这些CDS就在市场上反复地交易。实际情况是当前市场上的CDS总值已经达到62万亿美元。

4、次贷问题

上述的A、B、C、……都在赚大钱，那么这些钱到底从哪里来的呢？从根本上说，这些钱来自A以及同A相仿的投资人的盈利，而他们的盈利大半来自美国的次级贷款。

有人说次贷危机是由于把钱借给了穷人，而实际上，次贷主要是给了普通的美国房产投资人。这些人的经济实力本来只够买一套房自住，但是看到房价上涨，动了房产投机的念头。他们把自己的房子抵押出去，贷款买投资方。这类贷款的利息在8%—9%以上，凭他们自己的收入很难应付。但是他们继续把房子抵押给银行，借钱付利息。

此时A很高兴，他的投资在为他赚钱，B也很高兴，市场违约率很低，保险生意可以继续做；之后的C、D、……等跟着赚钱。

5、次贷危机

房价涨到一定程度就涨不上去了，后面没有人接盘，此时房产投资人着急了——房子卖不出去了，高额利息要不停地付，到了走投无路的时候，就把房子扔给银行——违约发生了。

此时A感到遗憾，大钱赚不到了，不过也亏不了多少，反正有B做保险。B也不担心，反正保险已经卖给了C。那么现在CDS合同在哪里呢？在H手里，B-C200亿，C-D220亿，……G-H300亿，H刚从G手中花了300亿买下了100个CDS合同，还没有转手，就接到消息——这些CDS被降级，其中有20个违约，大大超出了原来预计的1%-2%的违约率。一个违约合同要支付50亿，这些违约的合同总共要支付1000亿，加上300亿的CDS收购费用，H的亏损达到了1300亿。虽然H是全美排行前10名的大机构，也承担不了这么大的亏损，因此，H濒临破产。

6、金融危机

倘若H倒闭，那么A花费5亿美元买的保险就泡汤了。更糟糕的是，由于A采用了杠杆原理投资，A赔光了全部资产也不够偿债，因此A也面临着破产的危险。除了A以外，还有A2、A3、A4……A20的投行统统要破产。因此，H、A、A2、……A20一起要求财政部，不能让H倒闭。因此，财政部决定把H国有化，此后A、A2……A20保险金总计1000亿美元全部由美国纳税人支付。

7、美元危机

上面提到的100个CDS的市场价是300亿，而实际上现在的美国市场上的CDS总值为62万亿。假设其中有10%违约，那么就有6万亿违约的CDS，这是以上300亿的200倍。倘若美国政府收购价值300亿的CDS之后要赔出1000亿，那么对于剩下的那些违约的CDS，美国政府就要赔出20万亿，如果不赔，就要看着A21、A22……A4000一个接一个倒闭。

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：www.tushu000.com