



## 市场日渐完善，流动性有望提升

### ——银行间市场标准利率衍生品点评

#### ㊦ 事件

中国外汇交易中心暨全国银行间同业拆借中心日前发布通知，定于11月3日推出标准利率衍生产品，首批推出1个月标准隔夜指数互换、3个月标准 Shibor1W 利率互换、3个月标准七天回购利率互换和3个月标准 Shibor3M 远期利率协议等四个品种，产品在交易中心 X-Swap 系统上采用双边授信方式、通过匿名点击达成交易，银行间利率衍生产品市场成员均可参与交易。

#### ㊦ 点评

自银行间市场推出利率衍生品以来，成交量稳步上升。利率衍生品兼具套期保值和投资价值，且向企业开放后有助于降低市场利率。产品标准化和交易电子化将有利于增加产品流动性，降低交易成本。

#### 1、利率衍生品市场日趋完善

我国于2005年开始在银行间市场开展衍生品交易的尝试，相继推出了利率互换、远期利率协议等产品。2010年下半年以来，银行间利率衍生品交易开始放量，2014年前三季度利率互换交易量达到2.65万亿元，占银行间利率衍生品成交量的95%以上。

随着交易规模的扩大，限制利率衍生品交易的因素也逐渐显现，如确认滞后、效率偏低等。此外，相对于银行间同业拆借市场及债券市场，利率衍生品交易体量较小，流动性的制约明显。

#### 2、利率衍生品兼具风险对冲功能和投资价值

利率互换的本质是一方通过支付事先约定的固定利率以换取交易对手支付的浮动利率，而远期利率协议则是以浮动利率为标的物的远期产品。利率衍生品交易参与者的主要目的包括套期保值和投资。一方面，当 SHIBOR 利率出现较大波动时，作为风险管理工具，利率互换和远期协议可以对冲银行资金头寸风险，解决短期现金流匹配问题；另一方面，利率衍生品可以看作是以固定利率为价格，以浮动利率为标的物的金融产品，具有投资价值，而且由于其结算通常不涉及名义本金的交换而是

#### 相关报告

《房企中票开闸,象征意义大于实际效用》——20140909

《适度放开地方发债,城投债偏好或上升》——20140902

《财税改革进展低于预期,反腐加码再抑公务消费》——20140106

分析师：郝大明

执业证书号：S1490514010002

电话：010-58565121

邮箱：haodaming@hrsec.com.cn

联系人：刘迪

电话：010-58565090

邮箱：liudi@hrsec.com.cn

以一方支付另一方利息差额作为结束，杠杆效用比较明显。

此外，利率互换的传统功能还包括发挥交易双方在固定利率贷款和浮动利率贷款方面的相对优势，降低双方整体的资金使用价格。现阶段场外市场的参与者多为商业银行和券商，这方面的需求较低。在衍生品市场向企业开放之后，我们认为利率互换协议将有助于降低市场利率。

### 3、标准化和电子化可以提高产品流动性，降低交易成本

此次推出的利率衍生品将除了价格以外的合约因素标准化，可以提升交易活跃度，降低合约风险，是我国场外衍生品市场一项有益的尝试，也顺应了国际衍生品市场发展的趋势。同时，采用电子化交易方式可以提高与交易对手的沟通效率，解决成交确认滞后的问题，也有助于增加产品的流动性，降低交易成本。

## ⑤ 结论

1、自银行间市场推出利率衍生品以来，产品线日益丰富，成交量稳步上升。

2、利率互换和远期协议既可以对冲银行资金头寸风险，也可以作为杠杆投资工具。

3、标准化和电子化有助于增加产品的流动性，提高交易效率，降低交易成本。

## 投资评级定义

公司评级		行业评级	
强烈推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 15% 以上	看好	预期未来 6 个月内行业指数优于市场指数 5% 以上
推荐	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数升幅在 5% 到 15%	中性	预期未来 6 个月内行业指数相对市场指数持平
中性	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数变动在 -5% 到 5% 内	看淡	预期未来 6 个月内行业指数弱于市场指数 5% 以上
卖出	预期未来 6 个月内股价相对市场基准指数跌幅在 15% 以上		

## 免责声明

郝大明，在此声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿等。华融证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。华融证券股份有限公司（以下简称本公司）的资产管理和证券自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见和建议不一致的投资决策。本报告仅提供给本公司客户有偿使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归本公司所有。未获得本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。本报告中的信息、建议等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。本公司市场研究部及其分析师认为本报告所载资料来源可靠，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。本公司及其关联方可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务，敬请投资者注意可能存在的利益冲突及由此造成的对本报告客观性的影响。

### 华融证券股份有限公司市场研究部

地址：北京市西城区金融大街 8 号 A 座 5 层(100033)

传真：010-58568159

网址：[www.hrsec.com.cn](http://www.hrsec.com.cn)