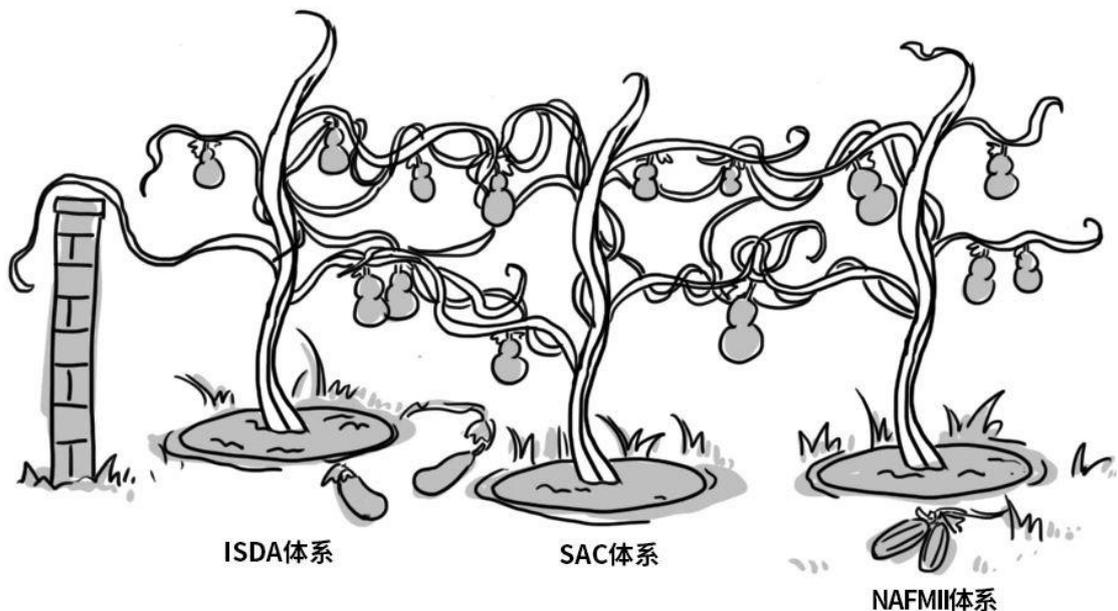


背景介绍：近年来，我国场外衍生品市场发展迅速，与证券公司业务联系也愈发紧密，但对广大证券从业人员和投资者而言，场外衍生品仍然比较神秘和陌生。为此，证券食堂特别邀请了报价系统执委会委员赵恒珩，领衔对场外衍生品的市场格局进行了全方位的梳理，并形成了《中国场外衍生品的格局和演进》，报告全文3万余字，堪称史上最全面的场外衍生品科普。

赵恒珩既有证券、基金、保险等多行业的从业经验又长期负责我国场外衍生品交易报告库的建设和运营。对我国场外衍生品的复杂格局以及场外衍生品在不同金融机构之间的复杂联系有极为深刻的理解。在他看来，我国场外衍生品的复杂格局可用下图来形象的比喻。



赵恒珩指出，我国长期以来形成了 NAFMII 体系下的银行间场外衍生品市场、SAC 体系下的证券期货场外衍生品市场以及 ISDA 体系下的外资机构柜台市场三大市场体系。就像三根葫芦藤一样，每一根葫芦藤又长出了许多大小形状不一的葫芦，而且不同葫芦藤之间也藤蔓牵绕，甚至真假难辨；给投资者、参与者、监管者都造成了很多困扰。为此赵恒珩带领团队，耗时近半年，用 30000 字的篇幅理清了三根葫芦藤的区别和联系，详尽的讲解了每一只葫芦的成长历程，更对同一类葫芦进行了比较分析。不愧为史上最全面的场外衍生品科普!!!

由于全文较长，小编们通过以下 23 张图片来带领大家了解全文的大概。

说到场外衍生品

总以为很高大上

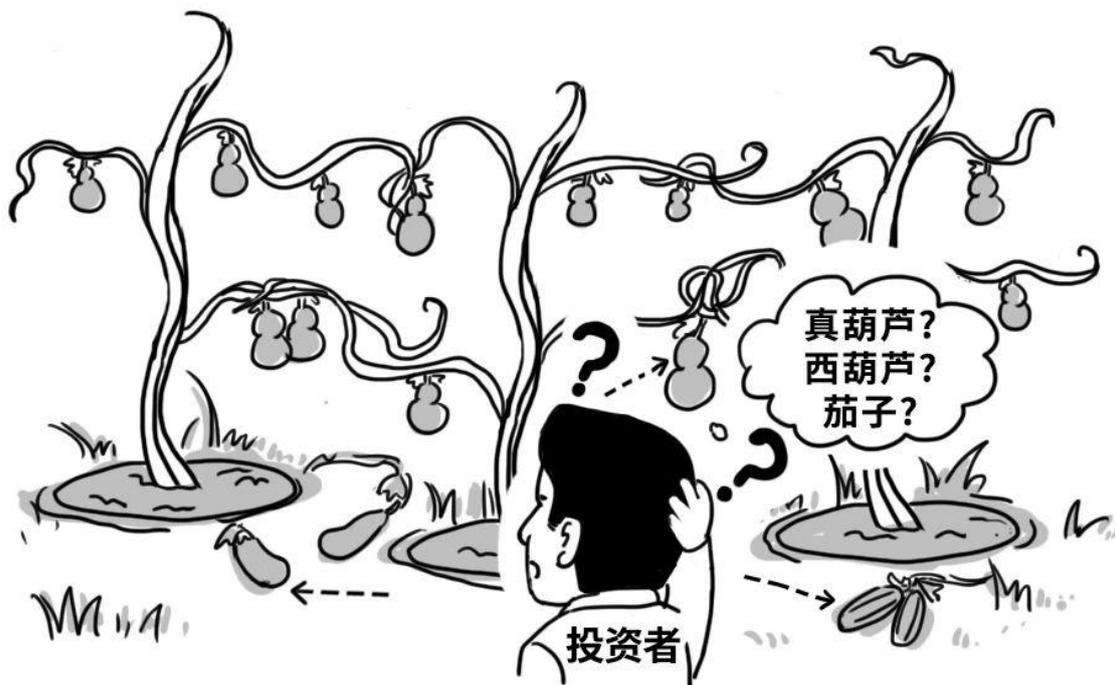


其实场外衍生品离我们并不远  
比如证券公司热卖的雪球式结构产品  
证券公司扩展券源、为大股东做市值管理等  
都是和场外衍生品相关的业务



场外衍生品虽然常见  
但产品、交易方式、参与者、交易场所等  
组成了一个无比复杂的系统  
对投资者、参与者、监管者都提出了很高的要求

对于普通投资者来说  
连分辨真假都难



对于机构参与者来说  
交易制度和监管规则各不相同



对监管者来说

无论哪个产品和哪个市场出了问题

想要追根溯源，理清脉络

都是一件劳神费心的事情



如果从历史沿革看

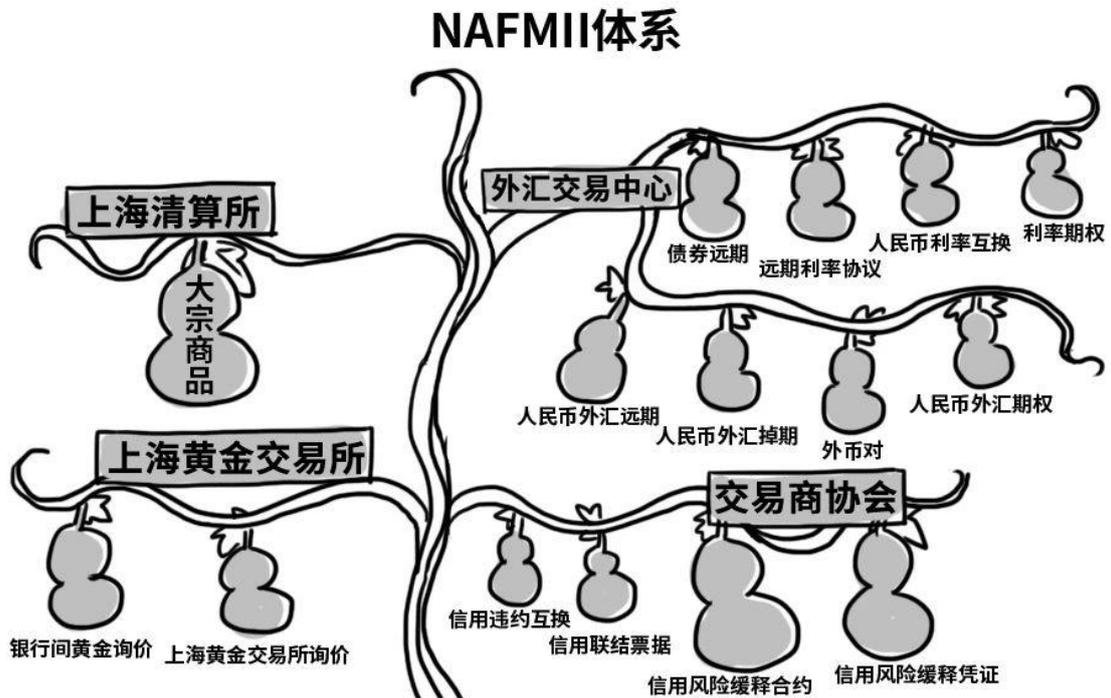
场外衍生品市场发展成了今天的三个体系

NAFMII 体系、SAC 体系、ISDA 体系

三个主协议体系有着不同的  
交易场所、主打产品、参与者

NAFMII 主协议体系

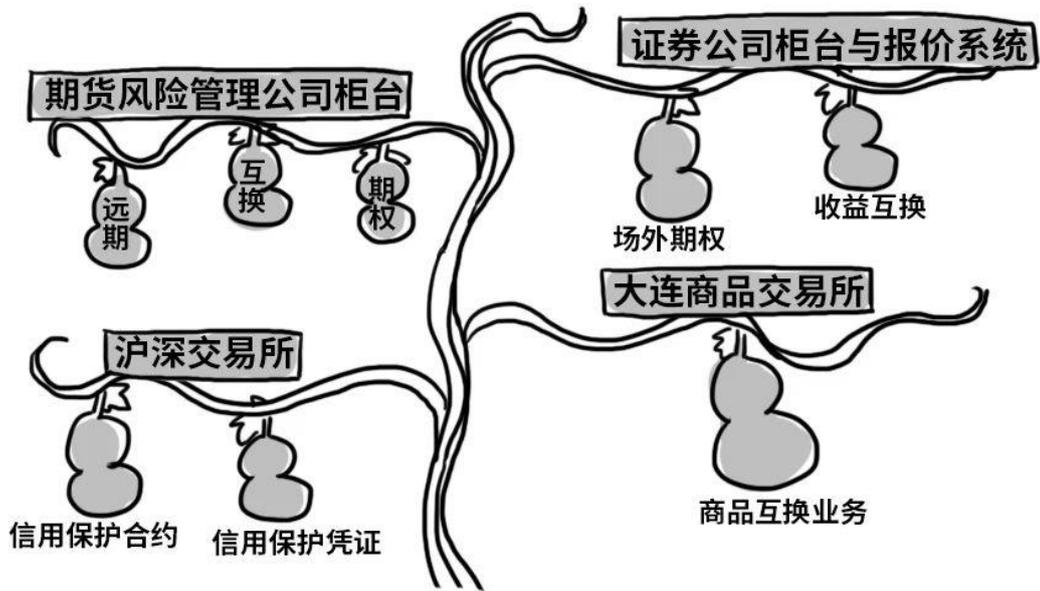
主要在银行间场外衍生品市场使用



SAC 主协议体系

主要在证券期货场外衍生品市场使用

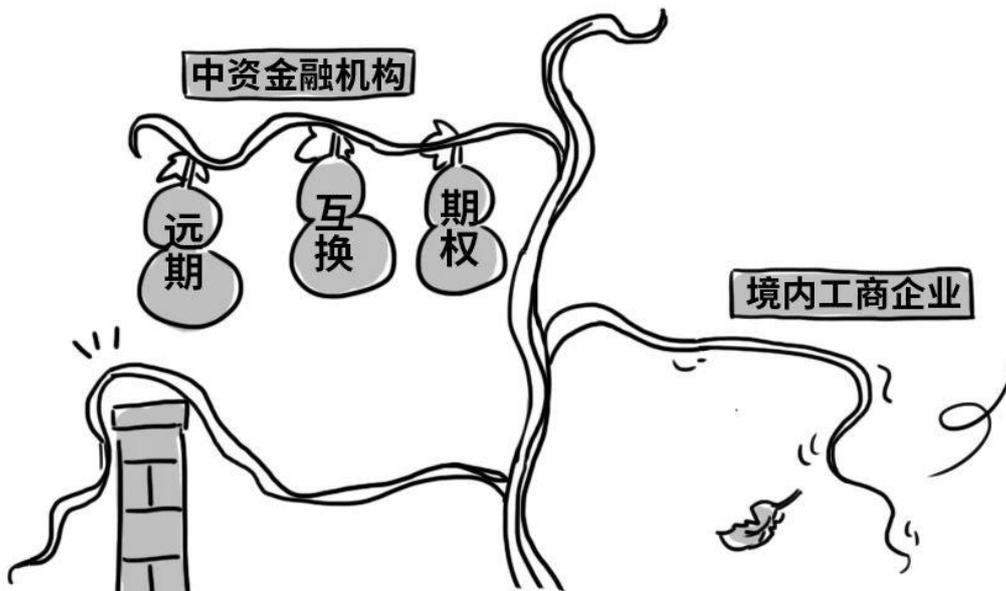
## SAC体系



ISDA 主协议体系

主要在外资机构柜台市场主要使用

## ISDA体系



要想了解 NAFMII 体系的衍生品市场

首先得了解央妈和他的小兄妹们

央妈有很多小兄妹们

他们分别承担着不同的职责

但是在衍生品领域中，主要有四大金刚

分别是：外汇交易中心、上海清算所、交易商协会、上海黄金交易所

外汇交易中心提供交易系统并组织交易，同时还负责市场监测

上海清算所为银行间市场的场外衍生品交易提供中央对手清算服务

银行间交易商协会是银行间市场参与者的自律组织，同时制定市场准入标准

上海黄金交易所主要提供黄金询价业务



利率互换和外汇期权等标准化的产品  
可以说是央妈的孩子  
他们在外汇交易中心交易，在上海清算所清算



而信用风险缓释凭证和信用违约互换业务

则是交易商协会的孩子  
上海清算所和外汇交易中心也帮忙抚养



上海黄金交易所的上海黄金询价业务由自己“全程抚养”  
银行间黄金询价业务则是在外汇交易中心达成



上海清算所除了要帮助其他“兄妹”做一些代育工作外  
主要照顾大宗商品这个孩子



证券期货衍生品市场--SAC 体系  
这个体系里主要有两大天团和两大平台

两大天团分别是

证券业协会带领的证券公司柜台市场和报价系统  
期货业协会带领的期货公司风险管理公司柜台市场

证券公司柜台市场和报价系统



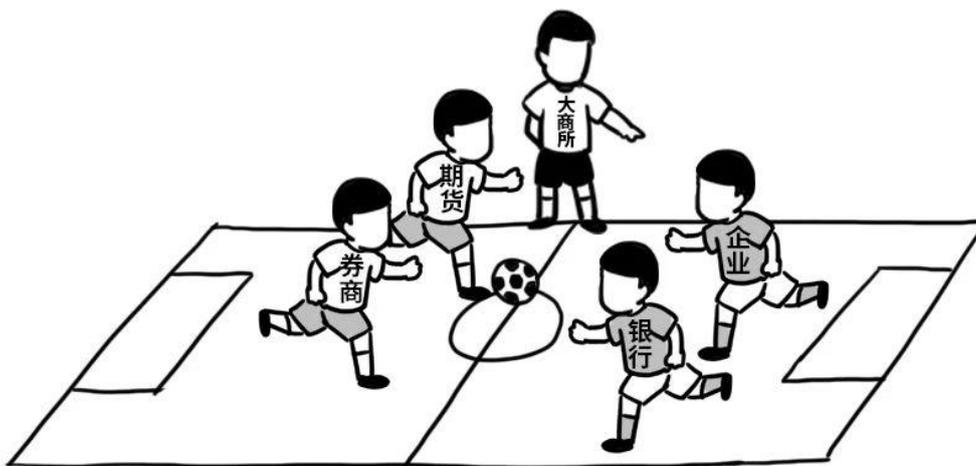
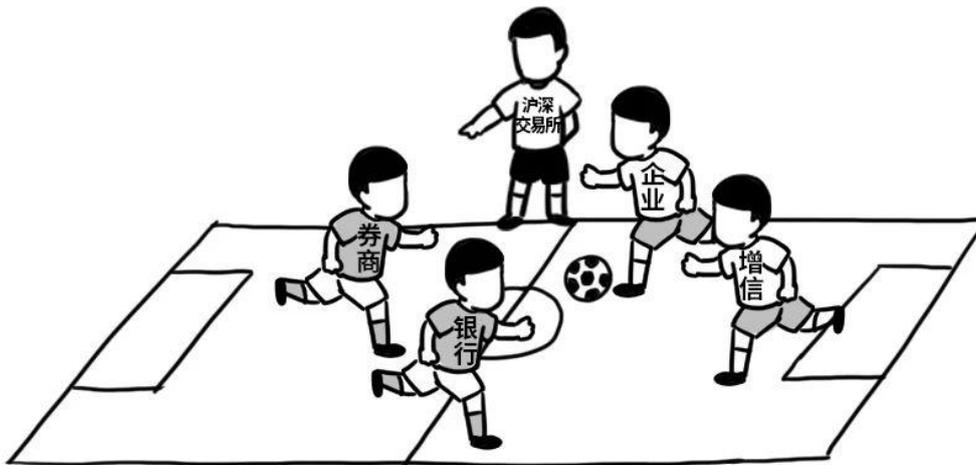
期货公司风险管理公司柜台市场



两大平台分别是

沪深交易所搭建的信用保护工具市场

大连商品交易所搭建的商品互换市场



外资机构柜台市场--ISDA 体系

这个市场中

主要是中资金融机构、境内工商企业

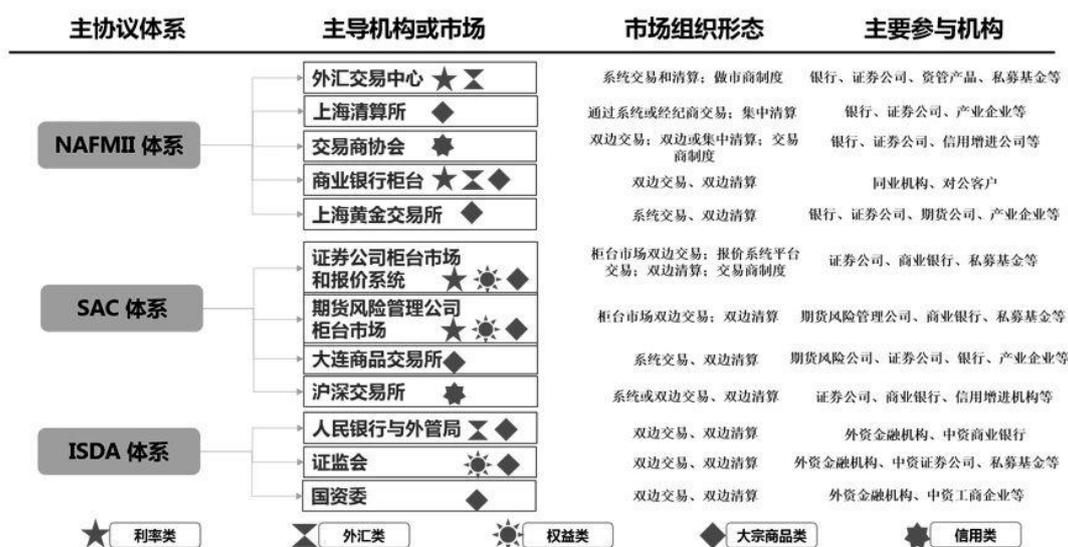
与外资金融机构进行交易

不过...

偶尔也会发生一些不太愉快的事情  
后来相关部门就对这类交易加强了管理

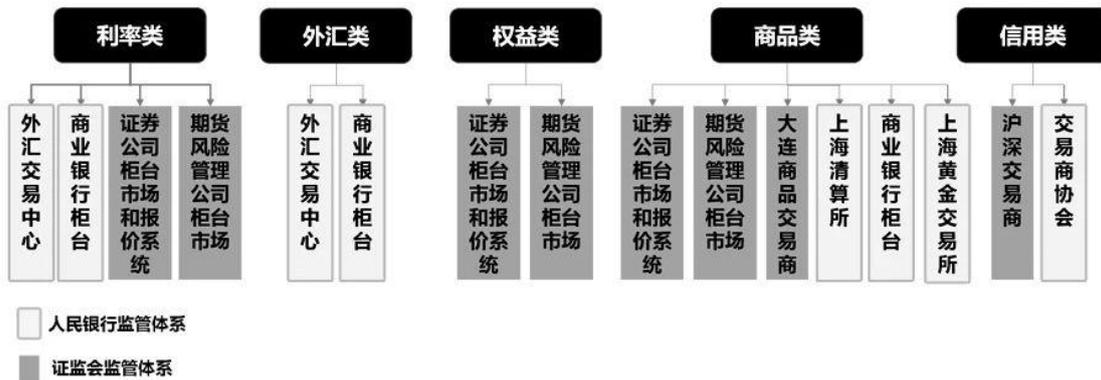


最后我们用一幅图总结一下场外衍生品的市场格局



看完体系再来看产品

先上高清大图



举个例子

大宗商品基本上在哪儿都能交易

而有的产品却不能



以上展示的

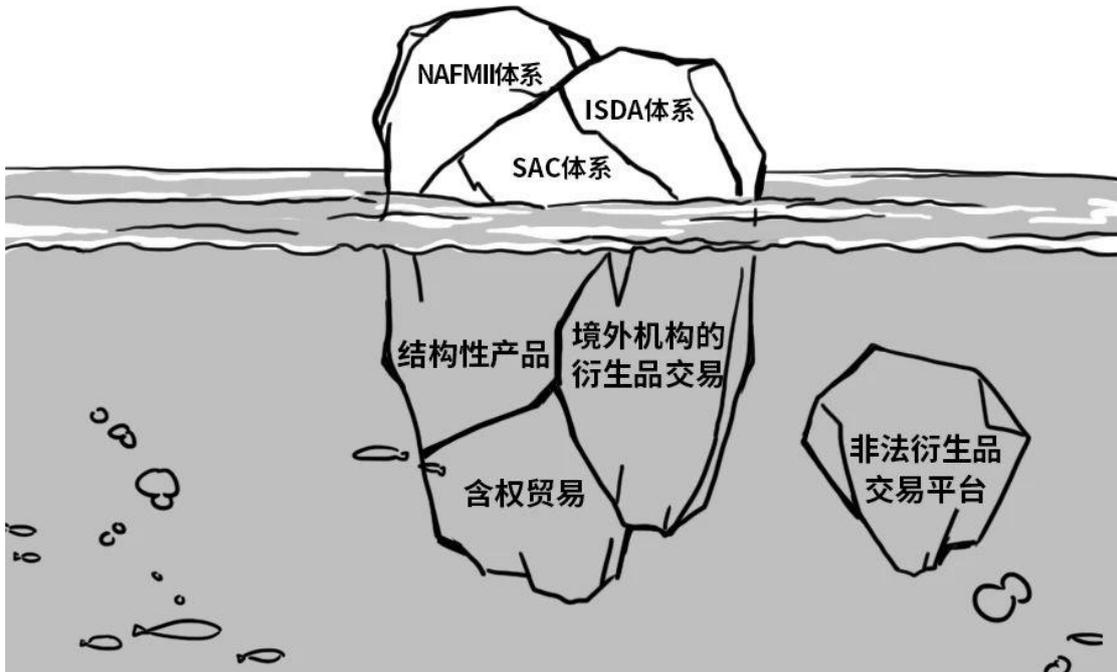
仅仅是场外衍生品的冰山一角

海面下面

监管体系之外

还隐藏着体量巨大的场外衍生品

比如……



最后，再次感谢赵总和他的小伙伴们  
尤其是美女主笔刘颖出老师



**报告主笔 刘颖出**

中证机构间报价系统股份有限公司  
注册中心高级经理