



政策
透视

“1611”

催热外汇理财

2004年9月1日，对于所有在我国境内从事外汇理财业务的商业银行而言，都算得上是一道坎。因为从这一天起，凡是没有获得中国银监会批准的金融衍生产品，一律要被叫停。众所周知的是，我国市场上目前流行的外汇理财产品，基本上都属于金融衍生产品的范畴。

159.357	95993.265
483.215	14145.265
563.3269	151523.144
932.564	51546.248
853.3269	81547.265
751.624	45455.325
593.328	95953.2147
451.268	25258.326
542.316	11114.265
789.254	55564.2687
896.325	212165.32
146.358	515485.6
25635	55565.654
489.326	98987.9216
263.513	55554.445
548.326	31314.514
159.326	141434.13
596.325	555685.654
489.326	815498.14
159.326	151574.365
154.326	23234.384

“1 号令”给出过渡期

今年 2 月 4 日，中国银监会以“2004 年第 1 号令”的形式，正式对外颁布了《金融机构衍生产品交易业务管理暂行办法》，对衍生交易的准入和风险控制等进行了规范。根据银监会的解释，在《办法》生效 6 个月后，即 2004 年 9 月 1 日后，未经银监会批准，任何金融机构将不得从事衍生产品交易业务。这意味着，在 9 月 1 日之前的半年里，商业银行的金融衍生产品将获得一个过渡期，可以“先上车，后买票”。

监管部门给出这样一个过渡期，主要出于这样两方面的考虑。其一，金融衍生产品交易业务在我国尚属新生事物，商业银行对这项技术含量较高的新业务有一个认识的过程，对于执行监管部门的规定也有一个准备的过程。其二，在银监会“1 号令”颁布之前，市场上已经出现了为数不少的金融衍生产品，其中以外汇理财业务居多，如果不给过渡期而直接叫停，势必造成不良影响。

银监会“1 号令”并非专门针对外汇理财业务而来，主要意图在于为金融衍生品在我国的健康发展制定“游戏规则”。自上世纪 80 年代以来，全球金融衍生产品市场迅猛发展，迄今为止，国际金融市场衍生工具已多达 1200 多种。从交易量上看，2002 年国际衍生品的交易量是 1986 年的 13.5 倍，市值相当于当年全球 GDP 的 4.5 倍。我国已经加入了世贸组织，金融市场的对外开放日渐深入，衍生品市场必将获得长足的发展，制定与国际惯例接轨的“游戏规则”也就成为当务之急。

“1 号令”共分 5 章、34 条，明确了金融机构衍生产品交易业务的市场准入条件和标准、金融机构衍生产品交易业务的风险管理和监管规定、违规处罚等几大方面内容。明确了银行可经营衍生产品的范围，即银行在具备一定条件的前提下，可以代客户投资包括远期、期货、期权等多种衍生产品。对申请开办衍生产品交易业务的金融机构，“1 号令”在硬件和软件上均作出了严格要求，硬件主要包括交

易系统、场所和设施；软件主要包括人员资格和制度建设。业内普遍认为，在国内金融衍生产品交易业务，尤其是外汇理财业务蓬勃发展之际，银监会的“1 号令”不啻于一场及时雨。

中外银行剑指外汇理财

事实上，在银监会“1 号令”出台之前，我国银行零售业务市场上就已经掀起了一股外汇理财的热潮。“1 号令”给出的半年过渡期，更是在一定程度上增强了银行开展此类业务的紧迫感。值得关注的是，在这股外汇理财的热潮中，中资银行和外资银行展开了激烈的市场争夺。

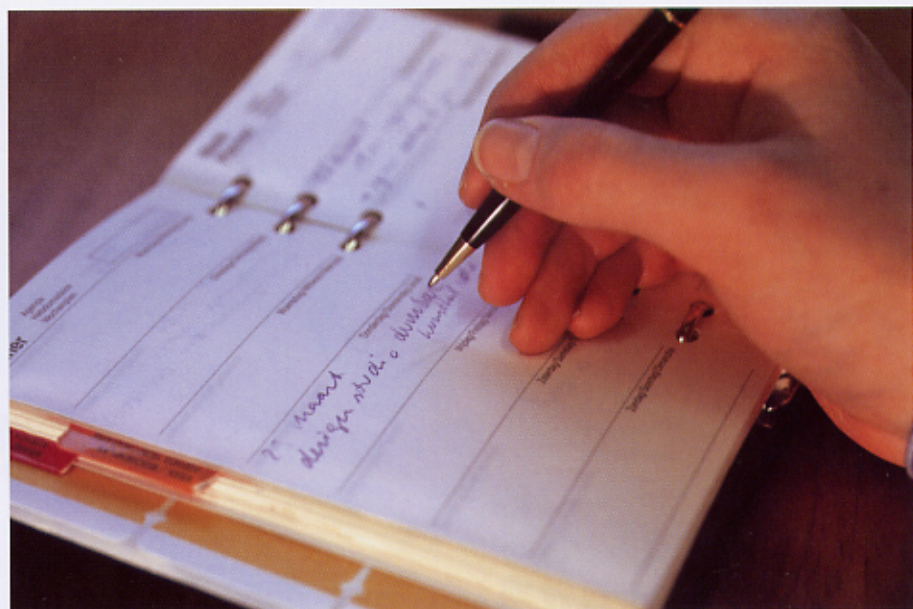
以北京为例，中国工商银行作为当地银行零售业务市场上的领跑者，在外汇理财业务上也是先声夺人。2003 年 10 月，工行北京分行推出一款名为“汇财通”的个人外汇可终止理财产品，以较高的回报率赢得了客户的青睐。紧接着，中行、建行、农行等国有独资商业银行，以及交行、民生银行、光大银行等股份制银行也

纷纷推出各自的外汇理财产品。据不完全统计,在过去半年多的时间里,亮相京城的外汇理财产品已近30种。

外资银行自然也不甘落后。2004年4月下旬,法国巴黎银行(中国)有限公司上海交易室正式揭牌。在揭牌仪式上,这家来自欧洲的外资银行有关负责人表示,该行之所以成立上海交易室,是因为看好金融衍生产品在中国的发展前景。他认为,随着“银监会1号令”的颁布实施,对金融衍生品市场的争夺,正成为外资银行在华战略的一个支点。几乎同时,在北京,汇丰银行推出了一款个性化十足的外汇理财产品,以较高的投资价值吸引了众多中高收入者的眼球。

除了“银监会1号令”的政策因素,中外资银行竞相逐鹿外汇理财这块金融衍生“热土”,还源于更直接的商业利益驱动。

首先,衍生产品日益成为银行不可或



缺的经营手段。近两年来,中外资银行在开拓市场、争夺客户方面的竞争日趋激烈,商业银行越来越多地运用衍生产品交易来规避风险和增加收入。截至2003年底,我国外汇存款余额达1487亿美元,其中居民储蓄存款余额为855亿美元,这

为外汇衍生产品的发展提供了广阔的空间。

其次,衍生产品可以巩固和提高银行的外汇存款市场份额。在激烈的外汇储蓄市场竞争中,一家银行如果任由其他银行大张旗鼓地拓展外汇理财,自己却按兵不动,这家银行的外汇存款势必大量流失。因此,只要有一家银行打出了外汇理财的招牌,其他银行就不可能熟视无睹,必然“跟风”推出自己的类似产品,以挽留老客户,吸引新客户。

收益与风险并存

外汇理财是当前银行储蓄利率偏低的产物。对于普通投资者而言,由于外汇知识较为贫乏、风险把握能力较差,银行承诺的“具有预期收益”的外汇理财产品便具有较强的吸引力。将近期各家银行的外汇理财品种的承诺回报率与储蓄存款净收益两相比较,前者的实际收益比



后者通常高出一到两倍，有的甚至高出3倍多。人们不禁要问：在目前银行存款利率还没有完全放开的情况下，外汇理财所承诺的“高收益”究竟从何而来？答案是：来自金融衍生产品超常的盈利能力。

目前，市场上的外汇理财产品大多属于利率期权交易，是金融衍生产品的一个重要分支。通过出售外汇理财产品，银行从投资者手中吸纳外汇资金，在国际市场上进行投资，获取较高的收益。它的赢利性之所以比一般外汇存款更强，在于银行除了集中资金投资国际外汇市场外，还可在国际市场利用同业拆借等工具获得更多的收益。

“汇财通”外汇可终止理财产品便是一个典型的例子。根据工行为该产品设计的有关条款，当银行行使了终

止权后，客户的收益就将由两部分构成，即基本利息和出让终止权的收益。以投资者存入10000美元为例，若单纯采用定期存款方式，存期一年，按当前美元一年期定期存款利率0.5625%及征收20%利息税后计算，客户的收益为 $10000 \times 1.5625\% \times (1 - 20\%) = 45$ 美元。而如果这10000美元用于“可终止理财”，且银行在起息日一年后行使了终止权，则客户得到的该产品的税前收益为 $10000 \times 1.45\% = 145$ 美元，扣除其中的基本利息需缴纳的利息税 $10000 \times 1.5625\% \times 20\% = 11.25$ 美元，最终得到的收益为 $145 - 11.25 = 133.75$ 美元。相比一年期定期存款将多出88.75美元。即便在“可终止理财”的两年期限内，银行一直没有行使终止权，按照这一算法，对应

目前的美元两年期定期存款利率，这10000美元客户也将比单纯选择定期存款多得收益152.5美元。

银行销售外汇理财产品，实质上是销售银行的隐性信用。高收益必然伴随着高风险。业内专家提醒广大投资者，外汇理财产品也有风险的一面。一是投资者在交易期内不能提前支取本金，尽管各家银行大多承诺可以为急需资金的投资者提供质押贷款，但贷款利息高低，是否比期望的投资收益合算，投资者购买时必须对整个投资理财计划考虑周全，不然投资不能获得增值反而出现亏损。二是投资者应该注意，有些银行标出的是“预期收益”，而不是约定收益，也就是说收益不是按事前约定不变的。投资者对此应该心中有数。

(文/本刊记者 梁平)

