

答审稿专家的宝贵意见

本文梳理了我国离岸外汇衍生品发展的进展，内容丰富、数据充分、案例翔实。建议如下：

审稿意见 (1.1.1)：题目。本文内容和政策建议都集中于讨论人民币的外汇衍生品，建议题目再聚焦，正文相关标题也需完善。

修改说明：感谢宝贵意见，已对文章题目进行了修订。

审稿意见 (1.2.1)：边际贡献。建议在文中指出本文边际贡献及创新点。

修改说明：感谢宝贵意见，由于这篇文章未使用传统的文献综述整理体例，故在引言部分最后加入了这篇文章的边际贡献，突出人民币外汇衍生品市场的新进展、新突破，这在我目前阅读的文献材料中，较少有文章进行类似的边际贡献。

【详见原文第1页】

审稿意见 (1.3.1)：结构。第三部分“外汇衍生品创新发展的市场需求及影响”，建议这一部分主要探讨未来外汇衍生品发展对我国的重要意义。请结合我国发展战略（中国式现代化）讨论，我国新发展战略对外汇衍生品的发展有什么新要求、有什么新定位？

修改说明：感谢宝贵意见，原文第三大部分的第三节：“对我国金融发展具有重要意义”（现已修订为“对我国经济金融高质量的发展的重要战略意义”）部分，是总结了人民币外汇衍生品市场对我国的重要意义，如果增加一部分有些类似。因此修订中，将您的宝贵意见融合到这一部分中，从中国式现代化新发展战略目标下，人民币外汇衍生品市场高质量发展的重要意义进行了重新梳理和总结，从立意上进行了拔高，并进行了进一步的探讨。

【详见原文第14-15页】

审稿意见 (1.3.2)：建议在第三部分后新增一部分，探讨我国外汇衍生品发展的问题及其影响，这部分内容应与政策建议相对应。

原文第三大部分的第三节：“对我国金融发展具有重要意义”（现已修订为“对我国经济金融高质量的发展的重要战略意义”）部分，是总结了人民币外汇衍生品市场对我国的重要意义，如果增加一部分有些类似。因此修订中，将您的宝贵意见融合到这一部分中，从中国式现代化新发展战略目标下，人民币外汇衍生品市场高质量发展的重要意义进行了重新梳理和总结，从立意上进行了拔高，并进行了进一步的探讨。

【详见原文第14-15页】

审稿意见 (1.4.1)：论证。本文在第二部分指出，离岸人民币外汇衍生品发展规模大于在岸。是什么原因导致的？这其中可能至少包括有资本项目开放、监管制度、机构国际竞争力等因素。建议补充论证。

修改说明：感谢宝贵意见，已在原文第二大部分的第一节末尾进行了解释，点名了离岸人民币外汇衍生品市场发展规模更大的主要原因，即我国早期鼓励跨境贸易人民币结算，大大推动了香港地区离岸汇率市场的发展，且金融市场不断深化开放，境外投资者在香港地区购买人民币资产更具有便利性，推动香港地区离岸汇率衍生品市场蓬勃发展。

【详见原文第4页】

审稿意见 (1.5.1)：其他。

第4页中“强大的外汇衍生品市场不仅有利于促进金融市场稳定性、活跃性，还能成为央行货币政策调节的有力工具”，建议对“还能成为央行货币政策调节的有力工具”提供案例支

撑。

修改说明：感谢宝贵意见，已补充外汇货币掉期作物央行货币政策工具的作用。

【详见原文第 2 页】

审稿意见 (1.5.2)：图 2 中境外外汇衍生品市场。据香港金管局研究，在离岸最开始阶段，无本金交割产品较多，随着离岸人民币存量积累，本金交割产品的交易量愈发增多。比如说，以外汇衍生品中最主要的掉期为例，现在离岸市场 CCS 交易增加较快。

修改说明：感谢宝贵意见，图 2 中是对我国境内外外汇衍生品市场组成进行总结画图，是按照无本金、本金交割远期、期权、掉期等产品来分的。

【详见原文第 5 页】

审稿意见 (1.5.3)：表 1 中请列出 2022 年排名。

修改说明：感谢宝贵意见，已更正。

【详见原文第 5 页】

审稿意见 (1.5.4)：政策建议。建议对政策建议再提炼，提出更具可操作性、更有针对性、更能解决发展痛点的建议。

修改说明：感谢宝贵意见，已进一步完善。

【详见原文第 15-17 页】

审稿意见 (2)

《金融市场研究》专家审稿单	
稿件篇名	离在岸外汇衍生品市场新进展、功能与影响
外审意见 (二审)	伴随着近年来人民币汇率的双向波动日益显著，尤其是在美联储、欧洲中央银行以及英格兰银行等发达国家和地区中央银行开启加息模式以来，人民币汇率的波动日益常态化，在管理汇率风险方面，外汇衍生品的功能和作用是无法被替代的。这篇论文对境内外涉及人民币汇率的外汇衍生品市场情况、最新发展、具体功能做了比较系统的分析，也对进一步发展我国外汇衍生品市场提出了有价值的政策建议。整体而言，论文的内容比较务实，符合《金融市场研究》杂志的来稿要求。 此外，论文也存在一些能够进一步完善和修改的地方，具体的修改建议写在了作者论文中并且用标注方式标出，这里就不再赘述了，相关修改意见供编辑部以及作者参考。

审稿意见 (2.1)

作者	...
题目是否修改为“外汇衍生品市场新进展、功能与影响”？在题目感觉没有必要加上“离在岸”这3个字	

修改说明：感谢宝贵意见，已更正。

【详见原文第 1 页】

审稿意见 (2.2)

内交易（Floor Trading）。目前我国境内主要的外汇衍生品交易类型
场外衍生品交易，暂无场内外汇衍生品交易。境外离岸市场主要是指我
区，其外汇衍生品市场发展起步较早，外汇交易市场规模更大、外汇衍
品类更加丰富且更加成熟。我国香港地区离岸 OTC 市场交易的人民币
务，主要包括无本金交割远期（NDF）、可交割远期（DF）、无本金
（NDO）和无本金交割掉期（NDS）等。

建议这里增加关于中国金融期货交易所于2014年10月29日首次推出欧元兑美元交叉汇率期货与澳元兑美元交叉汇率期货仿真交易的内容，可以参考该网址http://finance.ce.cn/rolling/201410/21/t20141021_3742736.shtml

修改说明：感谢宝贵意见，已增加批注：“虽然目前我国境内暂未有人民币市场内外汇衍生品交易，但中国金融期货交易所于2014年10月首次推出了欧元兑美元交叉汇率期货、澳元兑美元交叉汇率期货仿真交易，已在进行有益探索与尝试。”但实际上并未有真正交易的产品出台，期待有序开展。

【详见原文第4页】

审稿意见（2.3）

务，主要包括无本金交割远期（NDF）、可交割远期（DF）、无本金
（NDO）和无本金交割掉期（NDS）等。

建议这里可以介绍一下我国香港交易所推出的外汇期货合约，可以参考该网址https://www.hkex.com.hk/Products/Listed-Derivatives/Foreign-Exchange/USD-CNH-Futures?sc_lang=zh-HK#&product=CUS

修改说明：感谢宝贵意见，已增加：“香港地区离岸场内交易的外汇衍生品主要有人民币外汇期货合约。”图1中已画出了香港境外离岸市场中，具有场内交易，即人民币外汇期货合约交易。

【详见原文第4-5页】

审稿意见（2.5）

增加。现有外汇欧式期权业务已培育多年，在行权日0期上较为固定，
约到期日的汇率价格。而新增设的美式期权在行权日期上更为灵活，在

0

← →

作者

...

是否笔误？

修改说明：感谢宝贵意见，非笔误，0期行权日。

【详见原文第11页】

审稿意见（2.6）

期限的期权交易产品，其中，1M（1个月）期限的期权流动性较好，美元兑人民币ATM¹ 外汇期权隐含波动率代表性更强。当市场情绪高涨隐含波动率升高；反之，当市场风险情绪缓和，期权隐含波动率便会下降。可以看出，其波动趋势与人民币汇率升贬值走势基本一致。观察2022年情况，当人民币汇率中间价走势相对平稳时，相对应的外汇期权隐含波动率较低；4月、10月，受美联储紧缩政策外溢效果影响，市场避险情绪升温，人民币汇率波动走贬，期权隐含波动率同期走升。

在注释中，建议将“在价平值期权”修改为“平值期权”或者“平价期权”。

修改说明：感谢宝贵意见，已修订。
【详见原文第12页】

审稿意见（2.7）

可以看出，其波动趋势与人民币汇率升贬值走势基本一致。观察2022年情况，当人民币汇率中间价走势相对平稳时，相对应的外汇期权隐含波动率较低；4月、10月，受美联储紧缩政策外溢效果影响，市场避险情绪升温，人民币汇率波动走贬，期权隐含波动率同期走升。

中间件

作者

应该是“中间价”

修改说明：感谢宝贵意见，已修订。
【详见原文第12页】

审稿意见（2.8）

波动幅度较低；4月、10月，受美联储紧缩政策外溢效果影响，市场避险情绪升温，人民币汇率波动走贬，期权隐含波动率同期走升。

掉期点 (Pips)：也被称为远期点，指远期合约中约定的期末远期汇率为 F，即期汇率为 S，则汇率掉期点为 F-S 的差值。
ATM：At the Money，在价平值期权。

这句话是否应该写成“人民币贬值明显”？

修改说明：感谢宝贵意见，作者认为，客观描述为人民币波动走贬更合适，人民币贬值明显较为情感色彩，故希望保留原表述。
【详见原文第12页】

审稿意见（2.9）

融机构寻求外汇衍生产品，以小额手续费来规避大额的汇兑损失风险。向波动幅度加大时，企业预测汇率进行避险管理的难度增加的，如果外险工具不足与套保工具匮乏，企业利润便容易受到风险损失，而充分利生工具便能够根据动态管理外汇风险暴露敞口，对冲汇率变动的风

这句话感觉不通顺

修改说明：感谢宝贵意见，已修正。

【详见原文第 12 页】

审稿意见（2.10）

随着人民币汇率市场的日益成熟，银行等金融机构的外汇衍生服务质量济服务水平已不断提高。截至 2021 年末，我国约有 124 家银行具备从对外衍生品业务的资格，既有大中小型，也有中外资类银行。但另一兼顾中小微企业需求等方面还存在不足。小微外贸企业的业务往往交

建议更新至2022年末

修改说明：感谢宝贵意见，已修正，至目前，但 2022 年的数据暂时查询不到。

【详见原文第 12 页】

审稿意见（2.11）

外汇衍生交易中，便可以大大提高衍生交易在确认、清算、风控等环节的效率，降低成本与控制风险。在未来的外汇衍生品市场发展，金融科技具有非常广阔的应用场景。值得注意的是，充分运用金融科技能更好解决外汇衍生交易无法充普惠中小微企业的问题。一是在数字技术支持下，通过开展跨境支付科技平台，在外汇收付结算系统中加入外汇衍生品等避险工具，利用金融科技将外汇

金融科技的运用是一把双刃剑，用得好可以控制风险，如果使用不当则会引发更大的超预期风险，所以建议作者补充一下需要关注金融科技运用于外汇衍生交易可能引发的新风险。

修改说明：感谢宝贵意见。正如评审专家意见，金融科技是一把双刃剑，有益处也有风险。由于此处政策建议部分，立意为利用金融科技促进外汇衍生品市场发展，希望立意为目前阶段利大于弊，补充风险较为不聚焦立意本身，故暂时保留原表述。

【详见原文第 12 页】

审稿意见（2.12）

自动化、区块链、人工智能等金融科技手段，抓住众多外贸小微企业的共性，提高碎片化外汇衍生交易效率并降低交易成本，助力中小微企业取外汇衍生工具，促进外汇衍生品实现普惠服务价值。

目前，大量中小微企业没有参与外汇衍生工具的重要原因，一是缺乏对外汇衍生工具的认知，二是缺乏相应的衍生产品人才，因此建议作者可以提一下如何提升中小微企业对外汇衍生工具的正确认知以及如何培养衍生品人才方面的可行建议。

修改说明：感谢宝贵意见。已修订添加。

【详见原文第 18 页】

外审评议和作者回复（若有）是文章的过程性材料，我们选择其中有价值的部分，隐名后予以公开。如研究中使用该内容，辛苦您在成果上列示该参考文献。