



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点三、信用衍生品

信用风险是金融市场上最基本的、最古老的、危害最大的一类风险，信用衍生产品则是为规避这一风险的新型衍生工具。根据国际掉期与衍生工具协会的定义，信用衍生产品是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术统称，主要是指以贷款或债券的信用状况为基础资产的金融衍生工具。

其功能是将一方的信用风险转移给另一方，从而使投资者能够通过增加或减少信用风险敞口头寸，达到管理信用风险的目的。



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点三、信用衍生品

根据表现形式的不同，信用衍生产品可以分为四类：

- 信用违约类产品
- 合成型担保债权凭证
- 总收益互换（TRS）
- 信用利差期权（CSO）



第四节 金融衍生品市场及其工具

考点三、信用衍生品

（一）信用违约类产品

信用违约类产品包括：

信用违约
互换
(CDS)

信用违约
期权
(CDO)

信用联结
票据
(CLN)



第四节 金融衍生品市场及其工具

1、信用违约互换

又称**信用违约掉期**，是一种金融互换协议，是两个交易对手之间的信用衍生合约。

信用违约互换交易双方为信用保护买方和信用保护卖方，信用保护买方定期向信用保护卖方支付一定的费用，以换取信用保护卖方对参考资产或参考实体的信用保护。



第四节 金融衍生品市场及其工具

1、信用违约互换

作为回报，如果参考实体违约或发生双方约定的信用事件，信用保护买方有权得到赔偿。

信用违约互换与保险合同有明显的相似性，因为都是信用保护买方支付保费，作为回报，如果发生不良事件，信用保护买方将会得到赔偿。

然而信用违约互换与保险合同也有许多不同之处，最重要的一点是，在信用违约互换的实际交易中，信用保护买方不一定真正持有参考资产。



第四节 金融衍生品市场及其工具

2、信用违约期权

信用违约期权是一种**选择权**，是指以违约事件的发生与否作为标的物的期权合约。

其中期权买方（风险规避者）通过向卖方交付一笔期权费，从而获得在规定的日期将信用风险引起的损失转移给期权卖方的权利。



第四节 金融衍生品市场及其工具

例如，银行可以在发放贷款时购买一个与该笔贷款面值相对应的违约期权。

当贷款违约事件发生时，期权出售者向银行支付违约贷款的面值；假如贷款按照贷款协议得以清偿，那么违约期权就自动终止。

因此，银行的最大损失就是从期权出售者那里购买违约期权所支付的价格。



第四节 金融衍生品市场及其工具

CDO与CDS二者本质上区别不大，因为在信用违约事件发生后，期权的购买方总会执行期权以获得补偿。

CDO与CDS的区别：

①在CDS中存在相当于名义贷款本金转移的问题，即信用保护买方可以以贷款本金为基数按双方商定的基点支付费用，而CDO不存在这个问题，期权买方支付的是固定的期权费。

②在支付方式上，CDS是在合约有效期内定期多次支付费用，而CDO是一次性支付期权费。



第四节 金融衍生品市场及其工具

3、信用联结票据

信用联结票据是一种以表内业务方式管理违约风险的信用衍生产品，是为特定目的而发行的一种有价证券，其特性体现在该工具在发行时注明其本金的偿还和利息的支付取决于参考资产的信用状况。



第四节 金融衍生品市场及其工具

3、信用联结票据

当参考资产出现违约时，该票据的本金得不到全部偿还。

因此，它实际是一个普通固定收益证券和一个信用衍生产品的混合产品。

即信用保护买方向投资者发行与信用风险相联系的票据，投资者为获得高额收益率而承诺承担信用保护的责任。

如在到期时，对应信用违约事件没有发生，信用保护买方只支付票据的票面价值及利息；

假如发生了信用违约事件，则只偿还部分金额。



第四节 金融衍生品市场及其工具

CLN由金融机构发行，其收益与负债主体的信用状况挂钩。票据不保本，但在无信用事件的前提下按固定期限付息给投资者。CLN吸引人之处在于它的收益率可能比传统的债券高，并可由投资者自主选择负债主体、期限等。

CLN的发行人是信用保护的买方，通过发行CLN分散信用风险，得到信用保护。

CLN购买人是信用保护的卖方，通过购买 CLN 获得较高的利息同时承担风险。

从技术层面上来说，金融机构发行CLN=发行票据+买入CDS。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）合成型担保债权凭证

合成型担保债权凭证是建立在CDS基础上的一种担保债权凭证。

在常见的情形中，发起银行向特殊目的公司（SPV）购买CDS，在合约期内，银行定期向SPV支付费用，之后，SPV以CDS合同为基础，发行高级票据、中级票据以及次级票据等各级担保债权凭证，将销售各级担保债权凭证所得收入投资于一个独立的抵押资产池，资产池中的资产主要以国债以及AAA级债券等无风险资产为主。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（二）合成型担保债权凭证

如果参考实体没有发生违约事件，那么SPV将利用CDS保费以及抵押资产池产生的收入，向证券投资者支付利息；

如果参考实体发生违约事件，那么SPV将利用抵押资产池产生的收入或者利用出售抵押资产池中无风险资产的收入向发起银行进行赔偿，在此情况下，次级票据持有者的收益将首先受到影响。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）总收益互换

总收益互换是指一方在协议期间将参考信贷资产的总收益转移给另一方，另一方则需要按特定的浮动利率或固定利率进行支付，参考信贷资产可以是银行信贷、债券以及股票指数等，总收益可以包括本金、利息以及因资产价格变化带来的资本利得或资本损失。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（三）总收益互换

相比于CDS，TRS不仅可以帮助投资者把信用风险转移出去，也可以将利率风险、汇率风险、市场风险等其他风险转移出去，而对于交易另一方而言，其可以在不拥有参考信贷资产的情况下获得资产的相关收益。

与一般互换不同的是，交易双方除了交换在互换期间的现金流以外，在贷款到期或者出现违约的时候，还需结算贷款或债券的价差，计算公式事先在签约时确定。



第四节 金融衍生品市场及其工具

（四）信用利差期权

信用利差期权是以信用利差为标的基础资产的一类期权。信用利差期权的多头通过向空头支付期权费，获取在未来市场利差高于事先约定利差时，要求期权空头执行清偿支付的权利。

信用利差为信用证券与无风险证券之间的利率之差，当信用利差的值较高时，在市场有效的基础下，意味着有更高的违约风险。

当信用证券的违约概率提升时，信用利差期权的购买者可以通过要求期权卖出方执行清偿支付，保证自己在违约风险上升时，转移对应债券贬值带来的损失。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】（ ）是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术的统称。

- A.信用衍生产品
- B.信用违约类产品
- C.信用违约互换
- D.信用违约期权



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：A

解析：信用衍生产品是用来分离和转移信用风险的各种工具和技术统称，主要是指以贷款或债券的信用状况为基础资产的金融衍生工具。



第四节 金融衍生品市场及其工具

【单选】关于信用违约互换的说法，不正确的是（ ）。

- A. 又称信用违约掉期
- B. 交易双方为信用保护买方和信用保护卖方
- C. 信用保护买方真正持有参考资产
- D. 信用保护买方定期向信用保护卖方支付一定的费用



第四节 金融衍生品市场及其工具

答案：C

解析：在信用违约互换的实际交易中，信用保护买方不一定真正持有参考资产。



本节小结

第四节

金融衍生品市场及其工具

1、金融衍生品市场概述

2、主要的金融衍生品【远期、期货、期权、互换】

3、信用衍生品【信用违约类产品、合成型担保债权凭证、总收益互换、信用利差期权（CSO）】



本章小结

第六章

第一节 货币市场及其工具

- 货币市场及其构成
- 我国的货币市场及其工具

第二节 资本市场及其工具

- 资本市场及其构成
- 我国的资本市场及其工具

第三节 外汇市场及其工具

- 外汇市场及其构成
- 外汇交易方式
- 我国的外汇市场

第四节 金融衍生品市场及其工具

- 概述
- 主要的金融衍生品
- 信用衍生产品

谢谢 观看

THANK YOU