

优先发展场内衍生品市场 适应多样性风险管理

□北京金融衍生品研究院 刘文财 李虹

在美国,场外衍生品的主要代表——掉期(SWAP),其在经济功能上与期货类似,但却是为了规避期货市场的监管而产生,而后在美国政府的纵容下经历了缺乏监管的野蛮生长过程,终于成为一头巨大无比的金融野兽而诱发了2008年全球金融危机。此后,美国政府痛定思痛,出台新的监管法案,把期货市场的监管惯例引入到掉期市场。于是掉期开始回归,并出现了期货化的趋势。美国掉期市场发展惨痛的教训提醒我国,一是要坚持优先发展场内衍生品市场的战略;二是要推进场内衍生品市场的改革,满足实体经济多样性的风险管理需求;三是期货交易所要尽快为场外衍生品市场提供清算服务。

一、掉期交易的野蛮生长

远期、掉期、期货、期权是最基本的四种衍生产品,也是现代企业管理风险的必备工具。但掉期,特别是信用违约掉期(CDS)被指责在2008年全球金融危机中推波助澜而臭名昭著。

鉴于美国期货发展史上“桶店”泛滥的危害,从1921年,美国国会通过《期货交易法》,一直到1974年美国商品期货交易委员会(CFTC)成立,期间监管期货的法律虽几经修改,但一直对场外衍生品交易处于严控状态。

1974年通过的《商品期货交易委员会法》,虽然拓展了《商品交易法》成立,期间监管期货的法律虽几经修改,但一直对场外衍生品交易处于严控状态。

1974年通过的《商品期货交易委员会法》,虽然拓展了《商品交易法》成立,期间监管期货的法律虽几经修改,但一直对场外衍生品交易处于严控状态。

作为一类新型的场外衍生品——掉期率先在外汇领域出现。1981年世界银行与IBM公司在所罗门兄弟公司的撮合下完成瑞士法郎与美元的掉期。1982年,利率掉期出现。到1987年,掉期的交易量已经增长到4500亿美元。交易的标的也从金融扩展到商品。1987年4月大通曼哈顿银行提议发售原油掉期,7月美国货币监理署批准了此项计划。同年10月,美联储批准花旗公司的商品掉期发售计划,随后股指期货也出现。20世纪90年代初,信用违约掉期也出现了。

不同于外汇等金融资产掉期,因为根据财政部修正案,它们的交易已不受CFTC监管。但实物商品掉期交易明显违背《商品交易法》,因为它们类似于期货合约。根据规定,所有涉及到将来交割的商品买卖合同都必须到监管机构指定的商品交易所进行交易,不得进行场外交易。这一基本原则已经执行六十多年了。商品掉期的出现,可能使销声匿迹六十多年的桶店重新泛滥。实际上,CFTC早就担心国会1974年通过财政部修正案可能会削弱CFTC对桶店的监管,而这一担心终于变成现实了。因此,1987年12月,CFTC介入了大通曼哈顿银行商品掉期的调查,有效地阻止了商品掉期在国内的销售。随后,CFTC就此事发布了一个公告,建议修改法规或建议就特定掉期发布监管无异议函。CFTC甚至质疑其它监管机构批准的掉期交易的合法性。公众对CFTC公告的反应非常强烈并且意见分歧很大。有些认为CFTC对掉期的监管权有些过头了,是不负责任的,也是不公正的。有些认为CFTC有权发布监管无异议函,因为这些机构销售的掉期违反了《商品交易法》。在这种情况下,财政部催促CFTC撤回公告以避免监管政策的不确定性引起掉期市场更严重的问题。财政部也要求国会澄清《商品交易法》对掉期及其它OTC交易的适用性,建议1989年国会

对CFTC的再授权会议是一个澄清这个问题的时机。1989年7月,CFTC发表掉期政策声明,指出“大多数掉期交易,虽然具有期货与期权合约元素,但不适合在《商品交易法》下监管”。同时也颁布对包含商品期权和期货,兼具商品期权、期货合约和证券特征的结构性的金融工具(当时被称之为“混合工具”)的豁免监管框架。这给市场参与者一个信号,即掉期交易不属于期货,不受CFTC监管。

1992年10月,布什总统签署了CFTC再授权法案,即《期货交易实践法》。该法授权CFTC豁免合格合约参与者之间的掉期交易不受《商品交易法》的监管。1993年1月,CFTC开始豁免特定掉期交易监管。满足以下条件的掉期交易将受监管豁免:掉期交易必须在合格的掉期交易者进行。合约掉期交易者是指受到监管的金融机构、满足一定总资产或净值要求的商业实体、特定的养老基金、州与地方政府及总资产超过1000万美元的个人;掉期交易不可以是同类资产有具体条款的标准化协议的一部分;达成掉期交易条款时,必须把参与方的信誉考虑进去;掉期协议不可以

在双边交易执行设施交易。

2008年的金融危机狠狠地扇了美国政府一记耳光,放任监管的掉期市场已经成为了一头金融怪兽,如果不把它关进笼子里,后果将不堪设想。美国政府认为,掉期之所以导致美国金融危机是因为没有采用期货市场的交易机理。一百多年来,期货市场的集中清算、透明与对中介机构的有效监管使得这一市场很好地服务于美国经济。应该借用期货市场的经验去监管掉期市场。这也是2010年7月21日奥巴马签署的《多德—弗兰克法》对场外衍生品市场监管的基本思路。该法对场外衍生品的监管主要集中于第七章,共53条,分为两节,分别规定了掉期市场和个股掉期市场的监管。新监管模式的亮点和突破主要可归结为“双头、三进”要求,即由CFTC和SEC分别监管掉期和个股掉期市场,掉期产品及其交易主体“进交易所交易、进清算所清算、进登记处报告”。

(一)监管范围界定

1.监管权限的划分:双头监管
新框架废除了《商品期货现代化法》中禁止对个股掉期监管的规定,确立了对OTC衍生品市场的“双头监管”架构,即:CFTC监管掉期市场,SEC监管个股掉期市场;二者共同监管混合掉期(Mixed Swap),应协商制定相应监管规则。

二者应确保功能相似的产品受到相似的监管,确保规则之间的一致性,以及与其他规则的可衔接性。各州不得将掉期尤其是信用违约掉期(CDS)作为保险加以监管。

2.被监管产品的范围:掉期交易与个股掉期交易

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

二、给掉期交易套上枷锁

“个股掉期”(Security-based Swaps)是指那些主要以个股、窄基股票指数或贷款(比如信用违约掉期)为基础的掉期产品,主要包括大多数股权和固定收益掉期。除非获得财政部豁免,否则外汇掉期和远期均应视为掉期。银行的某些传统业务比如存款账户和信用证不属于掉期。此外,《多德—弗兰克法》还将适用于下列境外掉期交易:①对美国商业具有直接和重大影响或联系的交易;②违反监管机构制定的反规避条款的交易。

3、被监管机构的范围:掉期机构被全面纳入监管

被监管机构主要包括两大类,即市场交易主体和市场基础设施提供者。前者主要包括掉期交易商和主要掉期参与人以及个股掉期交易商和主要个股掉期参与人(以下统称“掉期机构”)、商业终端用户等;后者主要包括衍生品清算组织(清算所)、掉期执行机构、交易数据存管机构(登记处)。其中,市场基础设施提供者主要面临注册以及认证问题。

掉期机构被全面纳入监管是OTC监管新范式的基础,它从机构监管的角度划定了监管范围。掉期机构包括掉期交易商和主要参与人,是《多德—弗兰克法》对市场交易主体做出的新分类与新界定。掉期机构将面临强制注册、资本与保证金要求以及商业行为标准等三方面监管要求。掉期机构还须向其交易对手披露重大交易风险、重大利益冲突和每日价格波动等。

此外,类银行机构都必须停止直接参与掉期交易,须将相关交易剥离到它们的非银行关联机构。这些关联机构应根据《联邦储备法》设立“防火墙”(第23A条和第23B条)。但银行可以参与:①用于套保的掉期;②特定类型的掉期,比如利率、外汇、贵金属、美国国

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

债等掉期交易。

(二)进交易所

“进交易所”即强制场内交易条款,是指非合格缔约方(Non-ECPs)必须在交易所从事掉期交易(第723(a)(2)条)。

《多德—弗兰克法》规定,CFTC应制定相关规则,明确直接面向本国客户的外国期货交易所应满足的最低标准,包括:日间交易信息的公开发布;头寸限制;限制或减少或出清市场参与者头寸,以避免价格操纵、过度投机、价格扭曲、传输或现金结算程序崩溃等规定;同意向CFTC提供有关大额持仓者头寸和其他总体交易头寸报告等信息。

只有合格缔约方才可以进入掉期执行机构进行交易。其中,掉期执行机构(SEF)是《多德—弗兰克法》对OTC交易平台的新界定,指多个主体能够通过报价和出价的交易平台或系统,包括但不限于指定合约市场(即交易所)以及电子交易平台(如Tradeweb等),它们需要向监管机构注册后才能成为合格掉期执行机构。通过掉期执行机构的集中交易,可以向市场提供交易前和交易后的透明度,鼓励执行效率上的竞争,确保交易记录和查账索引的完整性与可靠性,从而有利于发挥市场价格发现的功能,并有助于防止欺诈等违法行为。

(三)进清算所

“进清算所”即强制清算条款,是指对于监管机构认定需要清算的掉期产品,任何人不得参与未在合法清算机构清算的此类交易(第723(a)(3)条)。合法清算机构是指依法注册或依法豁免注册的衍生品清算组织。清算机构需要向监管机构注册,并接受监管。监管机

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

构须就用于特定类别的掉期或个股掉期的清算场所进行审批。清算机构对产品的条款相同,经济功能相当的掉期可以进行冲销操作;并应不分执行场所,公平清算所有掉期交易。需要强制清算的掉期交易还应在掉期执行机构完成执行环节。

掉期产品的清算义务是强制而非自愿,是常规而非例外。监管机构可以随时对掉期进行清算必要性的审查,清算机构也应向监管机构提交掉期清算申请。其间,监管机构需要考虑以下因素:①是否存在大量未平仓合约、流动性和价格信息;②是否具备清算该产品的规则、资源以及相应的信用支持机构;③对化解系统性风险的作用;④对竞争的影响;⑤是否存在应急预案。

强制清算和执行机制加速了掉期的标准化进程,使得OTC市场由“黑市”转化成具有较强价格发现功能,信息公开披露的阳光下的市场。这种中央化机制的形成是促进行业基础制度完善的客观需要,将有助于减少对手方风险和监管死角,进一步完善市场基础设施,降低系统性风险。

(四)进登记处

“进登记处”是指,无须强制清算和执行的掉期必须向数据存管机构报告交易数据。若不存在这样的存管机构接受此信息,交易各方需要将这些信息直接报送至CFTC或SEC,并予以公开。

数据存管机构应在CFTC和/或SEC注册,并按照监管机构规定的收集类型和标准管理交易数据,并依法向联邦银行监管机构、司法部和其他监管机构等提供交易数据。

此外,在《多德—弗兰克》法案生效之时即已发生的掉期交易应在生效之日起120天内向经过注册的数据存管机构或监管机构登记备案。

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源和货币等掉期,以及股指期货;

“掉期”在广义上使用,几乎涵盖目前已知的所有OTC产品,比如利率、商品、能源