



International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Suite 1502, Wheelock House, 20 Pedder Street
Central, Hong Kong
Telephone: 852 22005900
Facsimile: 852 2840 0105
email: isdahk@isda.org
website: www.isda.org

[中文翻译]

以传真和邮件同时发送

致：易纲副行长
中国人民银行
中国北京市西城区成方街 32 号
邮编：100800

事由：《中国银行间市场金融衍生产品交易主协议》（以下简称“NAFMII 协议”）及《全国银行间外汇市场人民币外汇衍生产品主协议》（以下简称“CFETS 协议”）

尊敬的易纲副行长，

国际掉期及衍生工具协会（以下简称“ISDA”）在此代表其会员向中国人民银行（以下简称“人行”）呈交本函。

ISDA 是场外衍生产品领域最重要的国际性行业组织，在全球拥有来自于 56 多个国家和地区的 830 多名机构成员。很多大型中资银行（包括中国农业银行、北京银行、中国银行、中信银行、中国建设银行、国家开发银行、中国工商银行、上海浦东发展银行及中国进出口银行）及在华营业的绝大部分外资银行均是我们的成员。ISDA 致力于鼓励与协助健全的风险管理机制的建立以确保衍生市场的谨慎有效的发展。

本函的目的在于引起人行对中国衍生市场中一个重要问题的关注：NAFMII 协议与 CFETS 协议的冲突问题。

根据人行的相关规定，全国银行间债券市场参与者必须签署 NAFMII 协议方可从事人民币利率互换及远期利率协议交易。NAFMII 协议第三条第（二）款规定，交易双方之间进行的任何“金融衍生产品交易”应适用 NAFMII 协议。“金融衍生产品交易”一词的定义较为广泛，包括了利率衍生产品、债券衍生产品、汇率衍生产品和信用衍生产品（且 NAFMII 协议规定该定义不可修改）。但是该定义引发了 NAFMII 协议与人民币外汇衍生市场上使用的 CFETS 协议的冲突。

根据国家外汇管理局的规定及中国外汇交易中心（CFETS）的交易规则，中国金融机构间通过外汇交易中心进行的人民币外汇远期、掉期及货币掉期交易（以下简称“CFETS 交易”）必须适用 CFETS 协议。如果交易双方在签署 CFETS 协议后又签署了 NAFMII 协议，则它们之间进行的汇率衍生产品（即人民币外汇远期、掉期及货币掉期交易）会同时受 CFETS 协议和 NAFMII 两个主

协议管辖。这种情况将给市场参与者带来法律和文本风险：一旦发生某一事件，如一方在一种文本下可采取某种行动但在另一种文本下却无权采取类似行动，则导致该方无法确定其在合同项下的权利、义务及可采取的行动。即便两种文本下可采取的行动一致，一方可享有的权利或救济仍有可能不同，从而使得某一事件所导致的后果具有不确定性并容易引发争议。

此外，两个主协议的并存也损害了单一协议这一概念，从而为市场参与者增加了信用风险和系统风险。在国外市场，市场参与者通常使用 ISDA 主协议来涵盖双方之间的所有场外衍生交易，无论交易品种是外汇、利率、信用、商品、或股票类的交易。与 ISDA 主协议同样，NAFMII 协议和 CFETS 协议也包含了“单一协议”及“终止净额计算”的条款。单一协议这一概念是进行终止净额计算时必不可少的一环：它将双方的所有交易连接在一起，从而达到一笔交易发生违约时所有交易均会同时终止并计算出一个净额的目的。就有效的风险管理而言，不同的产品适用不同的交易损害了单一主协议的目的和益处，并且偏离了国际上的惯常做法。

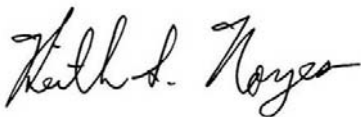
鉴于人行将 NAFMII 协议的签署，国家外汇管理局将 CFETS 协议的签署作为从事相关交易的必要条件，这两个协议的冲突成为国内衍生市场的参与者无法回避的问题。这一问题由于无法通过合约安排满意地解决，已成为市场参与者在国内从事场外衍生交易的一大挑战。

ISDA 相信解决该问题的最佳途径是将现存的两个主协议合并以涵盖所有国内的场外金融衍生交易。ISDA 为此曾和国家外汇管理局、NAFMII、人行条法司的李波先生及众多市场参与者进行过沟通，相信所有人的共识是一个单一合并协议对中国场外衍生市场的健康和蓬勃发展至关重要。但是 ISDA 也认识到合并两个主协议需要时间，如果是这样的话，ISDA 建议在合并之前能采取一些暂行措施，如允许交易者在 NAFMII 协议中排除 CFETS 交易或使用桥梁条款以消除前述法律和文本风险。

ISDA 非常感谢能和人行就中国衍生市场的发展展开对话。ISDA 很乐意就上述问题和人行进行进一步的讨论，并按人行和 NAFMII 认为合适的方式提供协助。如您或您的同事有任何问题，请不吝致电香港的骆岚（电话号码：(852) 22005909），古静（电话号码：(852) 2200 5908）或新加坡的马伟宜（电话号码：(65) 6532 3870），或用首页的传真号码发函给我们。

谨致敬意！

国际掉期及衍生工具协会



骆岚

亚太区董事

二零零八年八月一日