

金融衍生工具对中国商业银行绩效的影响

——来自中国上市商业银行的实证分析

杨贺翔

首都经济贸易大学，金融学院，北京

收稿日期：2023年8月15日；录用日期：2023年8月25日；发布日期：2023年9月11日

摘要

本文选用证监会行业分类下货币金融服务中的16家上市商业银行2007~2022年的年度数据，实证分析了商业银行资产端以公允价值计量的金融衍生工具对商业银行绩效的影响，结果显示：衍生工具的使用能显著提升银行的绩效水平。此外，本文通过加入前十大股东持股比例作为调节变量，进一步分析不同类别银行在使用衍生工具时对其绩效的影响，结果进一步显示：其中国有制银行和城商行，随股权集中度的提高都会造成衍生工具对银行绩效的边际效用减弱。原因可能与股权集中所造成代理成本的增加，以及以公允价值计量特性和不同类别的商业银行使用衍生工具的行为与动机有关。

关键词

金融衍生工具，公允价值，商业银行绩效，调节变量

The Impact of Financial Derivative Instruments on the Performance of Chinese Commercial Banks

—An Empirical Analysis from Listed Commercial Banks in China

Hexiang Yang

College of Finance, Capital University of Economics and Business, Beijing

Received: Aug. 15th, 2023; accepted: Aug. 25th, 2023; published: Sep. 11th, 2023

Abstract

This paper employs annual data from 16 listed commercial banks in the monetary financial services sector under the classification of the China Securities Regulatory Commission from 2007 to

文章引用：杨贺翔. 金融衍生工具对中国商业银行绩效的影响[J]. 金融, 2023, 13(5): 1078-1087.

DOI: 10.12677/fin.2023.135114

2022 to empirically analyze the impact of financial derivative instruments measured at fair value on the performance of commercial banks on the asset side. The research findings demonstrate that the utilization of financial derivative instruments significantly enhances the performance level of banks. Furthermore, this study introduces the proportion of shareholding by the top ten shareholders as a moderating variable to further analyze the impact of using derivative instruments on performance across different categories of banks. The results further indicate that in the case of state-owned banks and city commercial banks, an increase in ownership concentration weakens the marginal utility of derivative instruments on bank performance. This phenomenon may be attributed to the rise in agency costs due to ownership concentration and is also related to the adoption of fair value measurement characteristics as well as the behavior and motives of different types of commercial banks in employing derivative instruments.

Keywords

Financial Derivative Instruments, Fair Value, Commercial Banks Performance, Moderating Variable

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

中国自 20 世纪 90 年代初即建立期货为主的场内衍生品市场,但出于资产安全和风险控制考虑,监管机构长期限制银行参与。然而,随着利率市场化和汇率机制改革的推进,金融机构和企业面临的风险不断增加,对风险管理工具的需求不断提高。2005 年 6 月,全国银行间债券市场首次推出债券远期交易,标志着银行涉足场外衍生品合约。随后利率互换、外汇掉期、远期利率协议、外汇期权和信用风险缓释凭证等场外合约陆续问世。到 2012 年,我国场外利率衍生品和汇率衍生品交易规模分别达 2.92 万亿元和 2.58 万亿美元,较 2006 年分别增长 29 倍和 40 倍。根据《银行间市场运行报告》,2019 年我国利率衍生品交易规模达 18.6 万亿元,较 2015 年增长 111.36%。商业银行已成为国内衍生品市场的关键参与者,以满足不断增长的金融市场风险管理需求。

商业银行在衍生品市场中扮演着关键的角色,其参与动机多种多样。首先,银行作为套期保值者,运用衍生品工具来对冲自身所承担的利率、汇率、信用等金融风险以降低潜在风险敞口。其次,商业银行充当做市商不断提供衍生品合约的买卖价格,这不仅增加市场流动性,还扩大了它们的中间业务收入。最后,依托专业知识和人才优势,商业银行基于对利率、汇率、信用利差等趋势的研判,进行套利和投机性的衍生品交易,同时向客户提供风险管理服务,从而改善其盈利结构。在这一背景下,对我国上市商业银行使用金融衍生工具对其绩效的影响进行实证研究具有重要价值。这不仅有助于为国内衍生品市场的发展提供实际数据支持,还为商业银行更有效地进行风险管理提供了实证依据。这一研究具有明显的现实意义和政策指导价值。

2. 文献综述

国内外有关金融衍生工具的使用对银行影响的研究,按其效果大致可分为两种观点。一种是衍生工具的使用可以提升绩效;另一种观点是运用衍生工具对银行绩效所起的作用不明显甚至有可能产生负作用。

2.1. 国外相关研究

部分研究表明衍生品使用可以提升绩效。Allayannis 和 Weston (2001) [1]对美国 720 家大型非金融公司的实证分析, 他们以托宾 Q 值作为公司价值的代理变量, 发现这些公司在运用外汇衍生品对冲汇率风险后带来了 4.87% 的平均价值溢价, 并且公司规模越大, 溢价越高。除美国外, 一些学者在澳大利亚、希腊和北欧等国家的研究也得出相似的结论(如 Nguyen 和 Faff, 2007 [2]; Kapitsinas, 2008 [3]; Brunzell 等, 2011 [4])。另外, Cyree 等(2004) [5]以美国银行业为研究样本的分析发现, 运用衍生品的银行有更高的托宾 Q 值。近年来, Gomayun 等(2012) [6]研究了 2005 年~2010 年 130 家欧洲银行的财务数据, 在区分基于套期保值动机和基于投机动机的衍生品使用后, 发现套期保值行为与银行的股票收益呈正相关关系, 而投机行为与托宾 Q 值和资产收益率呈负相关, 与银行的股市风险呈正相关。

部分研究对衍生品使用的正向作用产生怀疑, 认为衍生品使用的负向效果更强。如 Green 和 Figlewski (1999) [7]发现衍生品的交易伴随着风险和估值数量模型的使用, 往往使银行和相关金融机构暴露于模型风险中。Clark 等(2008) [8]对美国银行控股公司的实证研究表明, 利率和外汇衍生品的使用与银行股价的隐含波动率关系显著, 然而衍生品的使用者和非使用者的未来股价却没有明显区别。

2.2. 国内相关研究

随着我国资本市场的不断发展, 市场化程度逐步提高, 国内学者针对金融衍生工具使用的情况将关注点从企业转向银行。如赵俊强等(2007) [9]发现, CRT 交易并未带来银行收益水平的显著改善, 对银行风险水平也没有明显影响。国内学者郑鸣(2011) [10]认为商业银行使用金融衍生品是为了提供交易服务, 而不是为了降低自身风险敞口, 银行使用衍生品提升了经营收益, 进而提升了银行的价值。类似的还有, 赵旭等(2013) [11]以中国上市银行 2006 到 2011 年半年度衍生品使用的相关数据为研究样本, 发现资产规模和资本充足率是银行金融衍生品使用的重要影响因素; 在发展潜力越大、效率越高、资产结构越合理的条件下, 商业银行衍生品使用有利于提升银行的价值。

但是也有部分学者认为运用金融衍生工具对银行绩效作用并不明显。例如, 陈炜(2006) [12]研究发现企业使用衍生品进行对冲, 不能提升企业绩效。原因是国内衍生品市场种类单一, 企业使用衍生品进行套期保值的水平较低, 其产生的负面作用与正面作用互相抵消。斯文(2013) [13]利用 2006 年~2012 年我国上市银行半年度数据的分析发现, 银行使用场外衍生品对公司价值产生了正效应, 然而由于存在各种外部条件的制约, 这种正效应并不显著。

从现有文献的实证结果来看, 尚未达成一致性结论。虽然普遍认为使用金融衍生工具能够在一定程度上对冲银行风险, 但也应注意到使用衍生品进行风险管理中的成本、衍生品定价过程中的模型风险以及委托代理问题等会产生负面影响。商业银行作为我国使用金融衍生品的主体, 同时作为金融活动的中枢, 该如何使用衍生品策略与衍生工具提升风险管理水平, 进而改善自身绩效是一个应重点关注的问题。因此, 从绩效层面来研究套期保值行为对银行的影响是有必要的。

3. 理论分析和研究假设

3.1. 套期保值理论

企业进行套期保值其实是将期货市场和现货市场的标的物组合后进行投资, 然后根据投资组合的预期报酬及其方差, 以此确定期货市场和现货市场的交易头寸, 通过期货市场的交易, 建立期货与现货市场之间的机制来抵消盈亏, 使得交易过程中价格风险的影响程度下降, 锁定了价格变动带来的不确定性程度。所以, 企业建立衍生品对冲策略进行风险对冲, 实际上是为了控制经济环境中的不确定性因素, 以此降低企业现金流以及经营状况的波动幅度(Bartram 等, 2011) [14]。然而, 由于目前实务界、理论界

以及监管部门都难以对金融衍生品的使用动机进行明确区分,存在模糊不清之处。表面上声称使用衍生品是为了套期保值降低风险,但实际上是为了加大风险套取利益,以规避监管提供了可乘之机。例如 Hentschel 和 Kothari (2001) [15]通过考察企业金融衍生品的运用对投资报酬率波动的影响,来判断企业使用衍生品是为了投机还是套期保值。尽管争议颇多,但主流文献所呈现出来的证据表明,运用衍生工具能够提升公司价值。所以本文推测,衍生工具的套期保值行为能够改善银行价值和业绩,即使用金融衍生工具的规模与银行价值和业绩之间存在正相关关系。

基于上述理论分析,本文提出如下假设 H1:

H1: 商业银行金融衍生工具的使用能够提高其绩效水平。

3.2. 委托代理理论

依据委托代理理论,当企业的股权集中度较高时,可能会加剧股东与投资者之间的利益冲突,进而增加代理成本包括增加高风险投资的动机、投资不足的动机、以及“撇脂”或“撇油”。公司治理理论表明,商业银行大股东通过控制董事会影响经营决策的同时,还可以影响银行的风险偏好。LaPorta (2003) [16]等提出的“掏空说”认为,一方面,股权集中度的增加会提高关联贷款的数量,从而提高银行风险。另一方面,过高的股权集中度会使以盈利为第一要务的股份制银行、城商行相比拥有政策使命的国有制银行更有动机使用金融衍生工具进行投机、套利等高风险投资行为。而金融衍生工具的不当使用,特别是在国内衍生品市场尚不发达的情况下,相对滞后的监管制度和商业银行不够成熟衍生品风控模型,在现有的金融监管体制下,以场外交易为主的衍生品交易通常缺乏足够的外部监管与严格的内控机制,从而更加有可能导致股东与经理人之间的代理冲突。进而加剧银行的代理成本,造成绩效水平的降低,引发金融衍生工具的滥用对银行绩效的负向影响。

基于上述分析,本文提出如下假设 H2:

H2: 商业银行股权集中度的提高会降低金融衍生工具对其绩效水平的边际效应。

4. 研究设计

4.1. 变量选取

4.1.1. 被解释变量

借鉴以往文献的做法,本文以每股收益(EPS)衡量作为银行绩效水平的代理变量,在稳健性检验中以托宾 Q 值(*TobinQ*)衡量替换被解释变量,以验证结论的稳健性。

4.1.2. 解释变量

郑开焰和刘建伟(2014) [17]指出,银行的金融产品价格受公允价值计量的影响最大,并往往存在顺周期效应。因此,本文选取上市银行年末金融衍生品公允价值的自然对数(*LnDS*)作为衡量套期保值规模的变量。

4.1.3. 控制变量

影响公司绩效的因素有很多,本文参照 Gomayun (2012)等的做法,本文采用银行公司年末总资产账面价值的自然对数(*LnASSET*)控制银行公司的规模;采用资本充足率(Cap)控制银行的风险抵抗能力;采用资产负债率(Lever)控制银行的资本结构;采用前十大股东持股比例(*SH_10*)控制银行的股权集中度。

4.1.4. 调节变量

由于本文进一步研究了股权集中度对商业银行使用金融衍生工具对绩效水平的调节效应,因此采用年末金融衍生品公允价值的自然对数·前十大股东持股比例(*LnDS_{it}·SH_10*)作为交乘项。

4.2. 样本选取和数据来源

2007年1月1日实施新的企业会计准则,《金融工具确认和计量规定》对企业套期保值的会计处理和信息披露做出详细规定,各银行对金融衍生品的计量和列报开始趋于规范,相关数据指标日益完备。(Venkatachalam, 1996) [18]的研究发现,衍生品公允价值数额对股票价格有较好的解释能力。

鉴于此,本文选取16家上市银行¹2007年~2022年的面板数据(年度数据)为样本。对于部分缺失数据通过上市银行年度报告取得,数据主要来源于CSMAR数据库、中国银监会网站、巨潮资讯网等。模型相关数据处理采用python完成,实证结果采用Stata17完成。并对所有连续型变量进行了1%水平的缩尾处理,以消除极端值的影响。

4.3. 模型选取

本文采用面板数据双向固定效应模型进行分析,面板计量回归模型如下:

依据上述解释变量和控制变量,为验证假设H1,本文构建回归模型:

$$EPS_{it} = \alpha + \beta_1 LnDS_{it} + \beta_2 Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为验证假设H2,本文构建回归模型:利用股权集中度研究商业银行金融衍生工具对绩效水平的调节效应。

$$EPS_{it} = \alpha + \beta_1 LnDS_{it} + \beta_2 LnDS_{it} \times SH_{10_{it}} + \beta_3 Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

5. 实证研究

5.1. 描述性统计

表1是各变量的描述性统计,基于样本选择、变量定义和模型设计,本文最终得到了236个样本数据。样本中每股收益(EPS)最大值为5.26,最小值仅有0.23,说明我国上市银行财务绩效差异较大,不同银行的运营状况可能存在较大差距。衍生工具公允价值的自然对数(LnDS)的中位数高于平均值,说明我国上市银行对金融衍生工具的使用较多,大多数上市银行都不排斥在资产端配置金融衍生工具。银行规模(Size)最小值15.77,最大值21.74,这与我国银行体制一致,国有银行和股份制银行规模大,城商行规模小。前十大股东持股比例(SH_10)差距较大,最大值占67.72%股权高度集中,最小值占10.19%股权相对分散,所以较大的股权集中度差距在一定程度上为其作为调节变量形成依据。各银行资本充足率(Cap)均在8%以上,说明我国上市商业银行总体经营稳健,发展良好。

Table 1. Descriptive statistics

表 1. 描述性统计

Variable	Attribute	Name	N	Mean	SD	Min	p50	Max
EPS	被解释变量	每股收益	236	1.270	0.830	0.230	0.990	5.260
TobinQ		托宾Q值	236	1	0.0300	0.950	1	1.180
LnDS	解释变量	衍生工具公允价值的自然对数	236	22.55	2.100	16.74	23.01	25.87
LnASSET		资产规模的自然对数	236	29.05	1.210	25.26	29.12	31.31
SH_10		前十大股东持股比例	236	31.04	17.91	10.19	20.97	67.72
Lever	控制变量	资产负债率	236	0.930	0.0100	0.890	0.930	0.980
Cap		资本充足率	236	13.17	2.100	8.270	12.98	21
Bank		银行类别	236	2.170	0.890	1	2	3
Year		年份	236	2015	4.410	2007	2015	2022

¹包括平安银行、宁波银行、浦发银行、华夏银行、民生银行、招商银行、南京银行、兴业银行、北京银行、农业银行、交通银行、工商银行、光大银行、建设银行、中国银行、中信银行。

5.2. 实证结果分析

从基础回归结果看,在控制其他因素后,金融衍生工具的使用(LnDS)的估计系数均为正²,结果见表2。对每股收益(EPS)在1%的水平上有正的显著影响,溢价为18.3%与段军山(2015) [19]结果基本一致。

换言之,运用衍生品进行套期保值在某种程度上能提升商业银行的绩效水平,即银行通过利用金融衍生工具,如利用多种套期保值工具的组合,可以降低对收益和现金流波动有影响的多种风险因素,进而提高业绩。因此,商业银行使用金融衍生工具,可以显著提高其绩效水平,验证了假设H1。

Table 2. Simple regression (Model 1)

表 2. 基础回归(模型(1))

Variable	EPS
<i>LnDS</i>	0.168*** (5.60)
<i>LnASSET</i>	0.232*** (2.96)
<i>Lever</i>	27.366*** (4.87)
<i>Cap</i>	0.190*** (4.60)
<i>SH_10</i>	-0.018*** (-6.73)
<i>_cons</i>	-38.016*** (-6.26)
<i>N</i>	236
<i>r2_a</i>	0.521
<i>Year</i>	Yes
<i>Bank</i>	Yes

5.3. 稳健性检验

5.3.1. 稳健性检验：替换被解释变量

本文采用衡量商业银行市场绩效的托宾Q值作为银行市场绩效的代理变量,以替换被解释变量EPS,进行稳健性检验,结果见表3所示。对于市场绩效,衍生工具的运用有微弱的正效应,即金融衍生工具的使用对于提高市场绩效的作用强度不如财务绩效,仅带来0.4%的溢价水平。这说明在我国的资本市场中,投资者对使用衍生品的银行的投资兴趣较弱,不看好银行对这类资产的投资潜力,反映我国投资者可能对金融衍生工具了解不足,缺乏对使用金融衍生品的正确认识。或是我国投资者整体较强的风险厌恶情绪,认为银行频繁使用金融衍生工具在一定程度上提高了其额外承担的风险,该结论与刘宇和叶德磊(2008) [20]一致。尽管反映在市场绩效上表现出较低的正向溢价水平,但是对商业银行的市场绩效也表现为正向的显著效应,进一步验证了假设H1结论的稳健性。

²White 检验结果, p 值为 0.0013, 可以认为存在异方差, 因此本文采用异方差稳健标准误减弱异方差对统计推断的影响。

Table 3. Robustness test-replacing the explained variable
表 3. 稳健性检验 - 替换被解释变量

Variable	TobinQ
<i>LnDS</i>	0.004*** (3.04)
<i>_cons</i>	0.821*** (2.64)
<i>N</i>	236
<i>r2_a</i>	0.586
<i>Year</i>	Yes
<i>Bank</i>	Yes
<i>Control</i>	Yes

5.3.2. 稳健性检验：两阶段最小二乘估计(2sls)

本文在双向固定效应时，虽然已经考虑了并且已经加入衡量商业银行经营稳健性的变量资本充足率(CAP)，但是仍存在可能因遗漏变量造成的内生性问题。因此为进一步减轻由变量内生性导致的模型参数估计出现偏差，采用两阶段最小二乘的估计方法，将可能是内生的以公允价值计量的金融衍生工具(LnDS)的滞后一期作为工具变量(Lag_LnDS)，同时因为在异质性分析中考虑了股权集中度前十大股东持股比例(SH_10)这个调节变量，所以由公允价值计量的金融衍生工具与前十大股东持股比例所构成的交乘项(LnDS·SH_10)也可能具有内生性，因此将其滞后一期的结果(Lag_LnDS·SH_10)同样作为工具变量，见表4。

从回归结果来看，第一阶段两个工具变量对金融衍生工具都存在显著影响，验证了工具变量与核心解释变量之间的相关性³。在放入工具变量的第二阶段回归中，以公允价值计量的金融衍生工具对商业银行财务绩效的影响依旧显著，并且保持 14.8%的溢价水平与整体回归结果相一致。可以认为本文模型设定中不存在严重的因遗漏变量造成的内生性问题，增强了研究结论的稳健性⁴。

Table 4. Robustness test-2sls
表 4. 稳健性检验 - 2sls

	First 1	First 2	Second
	LnDS	LnDS·SH_10	EPS
<i>LnDS·SH_10</i>	0.025*** (9.39)		0.001 (0.81)
<i>Lag_LnDS</i>	0.889*** (22.35)	-18.510*** (-9.95)	
<i>Lag_LnDS·SH_10</i>	-0.022*** (-8.09)	0.857*** (20.74)	
<i>LnDS</i>		20.782***	0.148***

³ 满足解释变量与工具变量的相关性假设。

⁴ Durbin (score) $\chi^2(2) = 0.981048$ ($p = 0.6123$); Wu-Hausman $F(2, 198) = 0.437457$ ($p = 0.6463$), 从 D-W-Hausman 检验结果来看，工具变量满足外生性假设。

Continued

		(10.33)	(3.58)
<i>_cons</i>	3.480	-47.475	-39.413***
	(0.49)	(-0.33)	(-6.02)
<i>N</i>	223.000	223.000	223.000
<i>r2_a</i>	0.968	0.999	0.511
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Bank</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes

5.4. 进一步分析：调节效应

根据委托代理理论，股权集中度可能会造成代理成本的提高，进而影响商业银行使用金融衍生工具的合理性与规范性。所以，本文构造金融衍生工具和前十大股东持股比例作为交乘项，进一步探究股权集中度对商业银行绩效的调节效应。但是由于我国银行数量多、种类多。所以为更好的体现股权集中度在各个类别银行的具体调节作用，将样本按商业银行类别分为国有制行、股份制行、城商行三大类。

根据表 5 不难发现，交乘项系数与各类银行金融衍生工具规模系数始终相反且在国有制行和城商行中显著，说明随股权集中度的提高会降低金融衍生工具对其绩效水平的边际效应，验证了假设 H2。具体而言，股权集中度的提升降低了国有制行在使用金融衍生工具的正效应，一方面可能因为国有制行的确存在因股权集中度过高而造成的代理成本加剧，体现在可能存在金融衍生工具的滥用；另一方面，因为我国的国有制商业银行不同于股份制行和城商行，本身除了盈利之外，还兼具社会责任与政策使命，这可能进一步造成了国有制行的市场化程度不及股份制行和城商行，进而造成在盈利、风险与责任之间的利益冲突，表现为金融衍生工具非主观意愿上的不恰当使用。从城商行的来看，股权集中度的提升降低了城商行在使用金融衍生工具的负效应，这说明股权集中程度虽然降低了金融衍生工具对其绩效水平的边际效应，但是最终带来的是正向影响。可能与城商行业务种类相对较少、资产规模相对较小，在衍生品市场利用有限的金融衍生工具即可将风险完全对冲。股份制行的交乘项系数和国有制行表现一致，但并未通过显著性检验。

Table 5. Moderation effect (Model 2)

表 5. 调节效应(模型(2))

Variables	(1)	(2)	(3)
	国有制行	城商行	股份制行
	<i>EPS</i>	<i>EPS</i>	<i>EPS</i>
<i>LnDS</i>	0.149**	-0.605**	0.422***
	(2.52)	(-2.30)	(4.14)
<i>SH_10</i>	0.104***	-0.814**	0.006
	(4.20)	(-2.29)	(0.08)
<i>LnDS·SH_10</i>	-0.004***	0.042**	-0.001
	(-4.42)	(2.61)	(-0.42)

Continued

<i>_cons</i>	10.463*	-19.538*	-65.208***
	(1.69)	(-1.83)	(-4.92)
<i>N</i>	77	43	116
<i>r2_a</i>	0.822	0.872	0.587
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Bank</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Control</i>	Yes	Yes	Yes

6. 结论与建议

本文研究发现，金融衍生工具在一定程度上对商业银行的绩效水平产生正向影响。这表明金融衍生工具在风险管理和资产负债管理方面具备潜在价值。其中股权结构的集中度，在调节金融衍生工具对商业银行绩效的影响中扮演着关键角色。随着股权结构的集中度提高，金融衍生工具对银行绩效的边际效应逐渐减弱。这或许是因为高度集中的股权结构意味着公司管理层在决策方面享有更大的自主权，从而更加谨慎地运用金融衍生工具以控制风险。此外，由于国内金融衍生品市场的有限发展、不同类型银行承担的政策使命和经营方式的多样性，以及管理层风险管理水平的差异，也都对金融衍生工具的有效应用带来了挑战。

因此，为提升商业银行金融衍生的使用效率：首先，完善中国金融衍生品市场体系，鼓励金融创新，提供更多工具和选择，以满足不同公司的风险管理和避险需求。市场的多样性和丰富性将有助于提高金融市场的流动性，同时也提供了更灵活的风险管理工具。其次，建立合理的奖惩机制和内部控制制度，构建全面的风险评估与预警体系。此外，确保金融机构建立健全内部控制制度，保证衍生工具的透明度和合规性，从而减少滥用的可能性。第三，强化风险管理和监管机制是确保金融衍生品市场稳定性的关键。包括对交易和结算过程的监管，以减少操作风险，同时，机构应具备能够及时调整风险控制机制和应急措施的灵活性，以适应市场的快速变化。最后，推动行业自律监管体制的发展，鼓励金融机构更加负责任地运用金融衍生工具，并根据实际风险情况进行调整和监督。

参考文献

- [1] Allayannis, G. and Weston, J. (2001) The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *Review of Financial Studies*, **14**, 243-276. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>
- [2] Nguyen H. and Faff, R. (2007) Are Financial Derivatives Really Value Enhancing? Australian Evidence. Deakin University. <https://core.ac.uk/download/pdf/6391097.pdf>
- [3] Kapitsinas, S. (2008) The Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from Greece. University Library of Munich. <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/10947>, 28-9-2019.
- [4] Brunzell, T., Hansson, M. and Liljebloom, E. (2011) The Use of Derivatives in Nordic Firms. *The European Journal of Finance*, **17**, 355-376. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2010.543836>
- [5] Cyree, K.B., Harvey, K.D. and Melton, M.R. (2004) Bank Lending to Native American Applicants: An Investigation of Mortgage Flows and Government Guarantee Programs on Native American Lands. *Journal of Financial Services Research*, **26**, 29-54. <https://doi.org/10.1023/B:FINA.0000029656.94739.75>
- [6] Gomayun, N., Penikas, H. and Titova, Y. (2012) Do Hedging and Trading Derivatives Have the Same Impact on Public European Banks' Value and Share Performance? National Research University Higher School of Economics Research Paper BRP, 9. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2191919>
- [7] Green, T.C. and Figlewski, S. (1999) Market Risk and Model Risk for a Financial Institution Writing Options. *The Journal of Finance*, **54**, 1465-1499. <https://doi.org/10.1111/0022-1082.00152>

-
- [8] Clark, J., Doran, J. and Delisle, J. (2008) Bank Risk Implied Volatility and Bank Derivative Use: Implications for Future Performance. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1086044>
- [9] 赵俊强, 韩琳, 李湛. 信用风险转移与银行系统表现——基于美国信用衍生品交易市场面板数据的实证研究[J]. 金融研究, 2007(5): 147-160.
- [10] 郑鸣, 徐璐. 商业银行操作金融衍生工具的动因及价值创造——基于我国上市银行财务数据的实证分析[J]. 华东经济管理, 2011, 25(3): 76-78.
- [11] 赵旭, 李浩. 金融衍生品使用动机及其对银行风险、价值的影响[J]. 金融论坛, 2013, 18(12): 12-23.
- [12] 陈炜, 王毅. 衍生产品使用对公司价值和业绩影响的实证检验[J]. 证券市场导报, 2006(3): 54-59.
- [13] 斯文. 关于场外衍生品的企业价值效应研究——基于我国上市银行的面板数据模型分析[J]. 会计与经济研究, 2013, 27(2): 66-77.
- [14] Bartram, S.M., Brown, G.W. and Conrad, J. (2011) The Effects of Derivatives on Firm Risk and Value. *Journal of Financial & Quantitative Analysis*, **46**, 967-999. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000275>
- [15] Hentschel, L. and Kothari, S.P. (2001) Are Corporations Reducing or Taking Risks with Derivatives? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, **36**, 93-118. <https://doi.org/10.2307/2676199>
- [16] La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. and Zamarripa, G. (2003) Related Lending. *Quarterly Journal of Economics*, **118**, 231-268. <https://doi.org/10.1162/00335530360535199>
- [17] 郑开焰, 刘建伟. 高管薪酬与公允价值计量的契约有用性研究——基于我国 16 家上市银行的经验数据分析[J]. 经济问题, 2014(2): 109-114.
- [18] Venkatachalam, M. (1996) Value-Relevance of Banks' Derivatives Disclosures. *Journal of Accounting and Economics*, **22**, 327-355. [https://doi.org/10.1016/S0165-4101\(96\)00433-8](https://doi.org/10.1016/S0165-4101(96)00433-8)
- [19] 段军山, 杨帆. 套期保值行为提升银行绩效了吗[J]. 广东财经大学学报, 2015, 30(2): 46-55.
- [20] 刘宇, 叶德磊. 美国财险公司衍生工具应用的价值和业绩效应[J]. 证券市场导报, 2008(3): 9-14.