

规避风险的有效工具——套期保值

深圳大学 华金秋 深圳东银期货经纪公司 周璇

【摘要】 本文分析了套期保值的风险,阐述了套期保值的作用,并且介绍了企业如何运用套期保值。

【关键词】 套期保值 风险 操作策略

套期保值是指以回避现货价格风险为目的的期货交易行为。套期保值的基本做法是:市场经营者在现货市场买进或卖出现货的同时,在期货市场卖出或买进与现货品种相同、数量相当、方向相反的期货商品(期货合约),以一个市场上的盈利抵消或弥补另一个市场上的亏损,从而在“现”与“期”之间、近期和远期之间建立一种对冲机制,达到规避价格波动风险的目的。套期保值发生作用的机理在于:同种商品的期货和现货的价格受相同经济因素的影响和制约,所以一般期货与现货的价格走势一致;期货合约到期必须进行实物交割的规定,使现货价格与期货价格随着期货合约到期日的临近而趋向一致。因此,在高度相关的两个市场中,反向操作必然会产生盈利与亏损相互抵消的效果。

一、套期保值的风险

1.操作风险。操作风险是指衍生金融工具程序或风险管理系统操作失败的风险。套期保值是为规避而不是为消除价格风险而设计的。虽然衍生金融工具的价格波动很频繁,把握住最佳的开仓和平仓时机几乎可以消除价格风险,但是操作者很难找准最佳时机。如果对衍生金融工具市场价格的长期发展方向判断错误,则这种操作风险可能就等同于投资风险。

值得注意的是,企业不能孤立地看待期货交易的当前账面盈亏所造成的风险。期货盈亏可以立即确认,但现货盈亏要在套期保值终止时才能确认。有些企业未从整体上看待套期保值效果,只要账面出现套期保值亏损,就乱了阵脚,若是在国外做的套期保值就急忙展期;只要账面出现套期保值盈利,有些企业就放松警惕,不顾现货市场价格的波动,错失较理想的出售现货和平仓期货的时机。这两种做法可能使企业的风险不断累积或者使盈利下降,都不利于企业的发展。所以企业要沉着冷静,既不要夸大收益也不要夸大损失。《国际会计准则第39号——金融工具:确认和计量》也明确指出,若套期保值头寸提前处理,则不能计入期货保值的盈亏,只能计入期货投机的盈亏。企业做了套期保值后,如果不顾现货的交易时间,一见期货市场上有盈利就立即平仓,则实际上是将套期保值做成了投机。这种单向思维可能会给企业的发展埋下巨大的隐患。

2.道德风险。道德风险是指人们的故意行为或者不作为。在信息不对称和监管缺失的情况下,道德风险使得交易的

一方从事另一方所不期望的活动,这将增大金融市场和金融交易的风险。在“株冶事件”、“中储棉事件”和“中航油事件”中,企业内部控制形同虚设,当事人实权在手却经不住利益的诱惑,跨越了套期保值和投机的界限,借套期保值之名行投机之实,在股东和管理部门得到消息时,事情已经发展到不可收拾的地步。这几起事件都暴露了套期保值中存在的道德风险。

3.制度风险。制度风险是指制度的不完善所造成的风险。我国期货市场从正式出现至今仅仅只有15年的时间,目前只有10种商品期货合约在国内进行交易,随着新品种的推出,相关制度有待健全。在经济全球化的今天,大部分企业的风险来自国内外市场的价格波动,对于国内没有的品种,企业只能到国外进行套期保值,但由于没有深入了解国际市场,有些企业因套期保值而损失惨重。

2005年7月15日,中盛粮油声称由于在芝加哥期货交易所(CBOT)大豆和豆油期货合约上做错方向,将给公司带来数量不详的亏损。中盛粮油为避免所生产的成品大豆油价格下跌风险,本应在国内对豆油做卖期保值,但国内因制度原因尚未推出该合约,致使该公司凭以往经验在CBOT卖空豆油期货,结果国际豆油价格上涨的同时国内成品大豆油价格却猛跌,导致该公司在期货市场和现货市场上都遭受了损失。因此,制度缺位是中盛粮油此次套期保值失利的主要原因。

二、套期保值的作用

虽然套期保值存在上述种种风险,但只要企业运用得当,并且严格遵循相关的交易原则和管理制度,就可以将套期保值风险降至可控制的范围内。套期保值自出现至今已有150多年的历史,其交易内容日益丰富,这本身就是对其具有规避风险作用的最好证明。企业如果仅凭几件人为因素造成的套期保值亏损事件就认为期货头寸的损失远高于现货的收益,而不敢开展套期保值业务,就会把企业完全暴露在现货市场单一的价格波动风险之中,这种风险其实远远高于套期保值的风险。

1.套期保值是风险管理的重要工具。近三年来,我国对铜、天胶、燃料油的进口量占国内总消费量的比例分别为47%、65%、40%,大豆和棉花也要靠进口来填补巨大的国内需求缺口。这些国际化程度较高的大宗基本商品,其生产和流通遍布世界各地,在政治、经济形势日趋复杂的今天,经济全球化和金

人民币汇率调整 对我国对外贸易结构的影响

西安财经学院 安冬风

【摘要】 汇率作为价格体系的组成部分,是影响某一国和某一地区对外贸易发展的重要因素之一。本文侧重分析了人民币汇率调整对我国对外贸易结构的影响机理,并对这种影响进行了趋势性分析。

【关键词】 汇率调整 贸易结构 影响

汇率是国际经济活动中最重要的综合性价格指标,它的变化对一国对外贸易的平衡与国内经济活动的波动都具有较大的影响。一般认为,在满足马歇尔—勒纳条件的情况下,本币贬值将促进出口、抑制进口,而本币升值将促进进口、抑制出口。有研究显示,汇率波动对进出口影响的系数普遍显著,但是正负符号很难确定。最新研究表明,国内生产力的进步以及本币升值带来的进口成本降低都会部分抵消升值给出口带来的不利影响,因此,本币的升值并不会完全恶化贸易收支。

随着我国开放程度和市场化的不断加深,研究人民币汇

率和进出口贸易的文献层出不穷,但大多集中在研究汇率与进出口之间的关系上,或者通过分析进出口商品的价格弹性来检验我国的贸易收支是否满足马歇尔—勒纳条件。然而,汇率的变动对贸易结构的影响如何,相关研究并不深入。基于此,本文着重分析人民币汇率的变动对我国对外贸易结构的影响。

一、汇率政策影响对外贸易结构的理论分析

在开放经济中,贸易产业或产品的特殊性决定了在生产过程中,进口投入在总成本中所占的比例是不同的。不同进口投入比例的总成本受汇率变动的影响不同,导致不同的贸易

三、套期保值的实际操作

1. 确定交易方向。企业在比较非套期保值的风险与保值费用的大小并确定要进行套期保值后,就要确定交易方向即进行买入套期保值还是卖出套期保值。一般而言,持有现货者担心日后商品价格下跌,从而卖出套期保值;打算日后买入现货者担心购买时商品价格上涨,从而买入套期保值。随着操作方式的改进,企业不仅可以单方向入市,而且可以灵活地将保值策略运用于生产过程中的每一个环节的产品上。比如在铜价上涨时,用铜企业可对原材料采购运用买入套期保值;在铜价下跌时,加工企业可对成品铜运用卖出套期保值。

2. 确定套期保值策略。买入套期保值:首先确定未来买入现货铜的数量和时间,然后确定买入现货铜的合约月份和手数,二者要与现货交易的数量和时间相同或相近。卖出套期保值:首先确定未来卖出现货铜的数量和时间,然后确定卖出现货铜的合约月份和手数,二者要与现货交易的数量和时间相同或相近。对卖出套期保值者而言,在基差变大的正向市场或基差变小的反向市场,保值头寸只能获得部分保护;而对买入套期保值者而言,在基差变大的反向市场或基差变小的正向市场,保值头寸只能获得部分保护。为规避风险,操作者必须根据市场的正反方向和价格短期走势预测计算出基差的预期变动额,采取逐日盯市计算基差变化的手法,特别关注进入交割月前一个月和交割月的波动,据此做出进场的时机规划。

主要参考文献

C. Hull, Options·Futures & Other Derivatives. Prentice-Hall International, Inc., 2000

融一体化使得原材料和商品流转环节中任何一环的变动都会或大或小地影响其价格。尤其对于我国这个世界消费大国而言,在这些商品的国际定价权还掌握在发达国家手中时,其价格很容易受制于人,加之巨额基金(如CTA基金、对冲基金等)参与到商品市场上来,国内外商品的价格联动性极强,这导致我国的贸易商、生产商、加工商面临着巨大的价格风险。如果企业不积极主动地应对和管理风险,终将被市场所淘汰。套期保值就是专门用来降低或转移风险的一种交易类型,它是用基差(现货价格——期货价格)的变动代替现货价格的波动,基差的波动幅度远远小于单独的现货绝对价值的波动幅度,即套期保值头寸的风险低于非套期保值头寸的风险。在实际操作中,企业只要逐日盯市计算基差变化,就能够较准确地把握开仓和平仓的时机,管理好风险。

2. 运用套期保值是企业可持续发展的需要。预计会买入现货的企业如贸易商,买入套期保值可以规避价格上涨的风险,避免因到交货期买不起现货而延误交易造成损失;如果买入时价格下跌,则正好可以低价进货,节约成本。预计将卖出现货的企业如加工商,卖出套期保值可以规避价格下跌的风险,避免到期交易时由于成本高于售价,致使企业亏损而阻碍再生产的进行;如果卖出时价格上涨,则正好可以获得额外的利润。通过套期保值,企业可以自己掌握生产的主动权,并灵活运用定价策略。企业还可利用套期保值向潜在的债权人发出信号,表明本企业正努力保护基础性资产的价值,通过严格的操作惯例来做好风险的预防,由此可提高企业的信誉,争取到更为有利的贷款政策。