企业理财中金融衍生品的运用

青海大学财经学院　钱青红

【摘要】本文立足于我国现有金融衍生品展开分析,阐述了企业在投资、筹资等理财活动中如何运用金融衍生品以及需要注意的事项。

【关键词】金融衍生品　套期保值　杠杆效应　风险管理

金融衍生品是对利率、股票、债券、货币等传统金融商品衍生出来的产品的总称。它是一种附属性的、期限性的契约资产,其价值通常随着所依附的传统金融产品的变动而波动。作为一种交易合约,金融衍生品能赋予交易的一方在将来对某一项既定资产的债权,同时对交易另一方的债务做出明确约束。

金融衍生品根据产品形态,可分为远期、期货、期权和交换四大类;根据原生资产,可分为股票、利率、汇率和商品四类;根据交易方式,又可分为场内交易和场外交易两种。自20世纪70年代以来,金融衍生品在国际市场上得到了迅速的发展。近几年来,随着我国金融市场改革进程的加快,国内市场各方对金融衍生品的需求日益迫切,金融衍生品在企业理财中运用的范围也将越来越宽广。

一、我国金融衍生品的发展现状

随着我国资本市场的迅速发展,我国的金融市场越来越活跃,金融创新产品也越来越多,金融市场出现了前所未有的大好发展局面,主要表现在:

1.国家有关法规陆续出台,为金融产品的发展提供了法律支持。中国人民银行和国家外汇管理局于2005年8月2日发布了《关于扩大外汇指定银行对客户远期结售汇业务和开办人民币与外币掉期业务有关问题的通知》,8月8日发布了《关于加快发展外汇市场有关问题的通知》,9月22日宣布调整银行结售汇头寸管理办法,实行结售汇综合头寸管理。这表明我国汇率改革的市场化步伐正在加快,外汇衍生品市场的培育已着手进行,初级的外汇衍生品已经萌芽。可以预见,更多、更复杂的外汇衍生品将会陆续面世。

2006年1月4日,国家外汇管理局发布了中国银行、中国建设银行等13家做市商银行名单,同时允许这13家做市商银行利用即期交易为远期交易套期保值。2006年2月15日,财政部发布了《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第23号——金融资产转移》、《企业会计准则第24号——套期保值》和《企业会计准则第37号——金融工具列报》四项金融工具会计准则,这四项准则形成了一个整体,对目前企业涉及到金融工具业务的会计处理提供了完整的指引,也为国内金融衍生品的推出、发展奠定了坚实的会计基础。上述配套举措从培育基础市场、建立风险内部控制、强化外部监管、规范会计处理、提供法律支持等方面推动了金融衍生品的发展。

2.证券市场的深入发展,为金融产品创新提供了基础条件。2005年4月8日,由上海证券交易所和深圳证券交易所联合编制的证券市场首只统一指数——沪深300指数正式发布,丰富了市场现有指数体系。2005年9月23日,沪、深证券交易所共同发起设立的中证指数有限公司在上海成立,该公司负责发布我国证券市场统一指数,这标志着我国的证券市场进入了成熟发展阶段,为进一步发展股指期货等金融衍生品提供了基础条件。

随着股权分置改革进程的加快,股指期货的推出已排上日程。2005年5月16日,中国人民银行发布了《全国银行间债券市场债券远期交易管理规定》,并于同年6月15日在银行间债券市场正式推行债券远期交易。债券远期交易的推出是我国债券市场重新推出金融衍生品的开端。开展债券远期交易不仅有助于规避市场风险、完善价格体系、提高市场流动性等功能的实现,而且通过债券远期交易形成的远期利率,直接推动了利率市场化的进程。可以预见,以国债期货为首的利率衍生品交易的推出不再遥远。

二、金融衍生品在企业筹资和投资中的运用

金融衍生品的主要功能包括以下几个方面:①发现价格。金融衍生品交易是在交易双方对供需情况、通货膨胀情况以及利率、汇率和股价的未来走势进行充分分析和预期的基础上竞价成交的,其价格反映了市场的供求关系变化,可以为现货市场价格提供重要参考。②套期保值。③风险转移。金融衍生品交易是一种“零和博弈”,只是在微观上降低了风险,在宏观上却是将风险从风险回避者转移到风险中立者或风险偏好者,以新的方式重新组合,金融体系的总体风险并没有因此减少。④杠杆效应。金融衍生品最大的特点是以小搏大的高杠杆效应。同时高杠杆效应使金融风险放大,其倍数就是保证金率倒数。杠杆效应的存在,使得金融衍生品的功能变成“双刃剑”,若使用和监管得当,可有效避免风险,增加投资收益;反之就有可能带来更大的风险。

1.金融衍生品在筹资中的运用。企业筹资的方式多种多样,包括发行股票、发行债券、借款、赊购、租赁等。目前,随着金融衍生品的出现和发展,企业可以利用金融衍生品将筹资成本通过重新定价进行锁定。一般而言,通过签订远期利率协

议,企业可将单一期限的筹资利率固定下来。而当企业借入一笔浮动利率贷款时,还可利用远期利率协议将贷款利率在未来的某一个时期锁定。企业利用封顶利率期权既能锁定未来筹资的最高成本,又可在利率下降时得到成本降低的好处,即运用远期合约、期货、期权锁定未来筹资成本。企业可以选择利率低的币种作为筹资的对象,然后在外汇市场上兑换成实际需要的币种,再利用货币互换在合适的时间换回需要还款的币种,当预期浮动利率能够在一定期限内降低筹资成本时,企业可以将固定利率换为浮动利率,通过利率互换转换债务的利率基础。尤其是当现有的固定利率负债不能偿还或再筹资成本很高时,利用利率互换还可以降低现有固定利率负债的高利息成本,从而降低筹资成本。

现代企业间的并购操作日益频繁,收购与反收购已成为企业筹资决策中应予以考虑的重要因素,认股权证经常被用作反收购的重要手段,如当一家企业有大量的认股权证未被行使时,可以减少以至免除被收购的可能,从而有效抵制被收购,即运用认股权证可有效抵制被收购。企业在筹资过程中,可以通过预测利率水平和利率结构,利用金融衍生品进行套期保值规避风险,进而化解利率风险,降低融资成本。同时,通过恰当的风险度量,企业甚至可以通过降低套期保值的费用来降低筹资成本。这是在对风险准确预测的基础上,通过采用诸如出售相应期权产品获得期权费来实现的。

2.金融衍生品在投资中的运用。企业在投资过程中,通过金融资产组合运用金融衍生品,可以减少投资风险。企业在证券市场上投资总会有风险,而且一般来说投资收益高的金融资产风险要大一些。在财务管理中,一般将不同种类的金融资产结合起来运作,以减少投资风险。然而,再有效的证券组合也无法规避系统风险。不过,金融衍生品的出现可将市场经济中的市场风险、信用风险等分散在社会经济每个角落的风险集中在几个期权市场或互换、远期等场外交易市场上,然后重新分配,即先将风险集中然后再分割,使套期保值者通过一定方法规避正常经营中的大部分风险,而不承担或只承担极少一部分风险。以金融期权为例,假设企业购入国债期货后其价格突然下跌,企业可以买入看跌期权将损失锁定,这样只付出少量保证金就能确保企业拥有的国债期货在一段时期内以企业较为满意的价格售出。若到期国债期货价格上涨,企业可以不履约,放弃这一权利的代价只是损失少量保证金,这一方法比进行投资组合要简单、有效得多。

由于金融衍生品具有杠杆效应,因此,在投资过程中运用金融衍生品,通过杠杆效应可获得风险收益。在金融衍生品交易中,一般在达成交易时只需缴存或支付相当于合约金额极小比例的保证金,便可控制全部的合约资产,因此其杠杆效应十分明显,这给予乐于承担风险的企业以良好的获利机会。最简单的获取风险收益的方法就是低价买进高价卖出,进行"价差套利"。在同一期货市场上,还可利用同一商品但不同交割月份期货价格之间的差价变化进行对冲获利。若企业信息灵通还可进行"跨市套利"。所有的金融衍生品都可用于获取风险收益,不同的只是操作的繁简与承担的风险大小。金融衍生品的杠杆效应给希望获取风险收益而又没有大量闲置资金的企业提供了很大的方便。

三、合理运用金融衍生品应注意的问题

1.充分认识金融衍生品的风险性。金融衍生品只能转嫁而不能消除风险,它派生于基础金融产品,将基础金融产品可能产生的风险转移给愿意承担该风险的另一方,使基础金融产品持有人得以减少和控制自身风险,达到保值的目的。而作为合约产品,金融衍生品本身仍存在市场风险、结算风险、信用风险等,不同的金融衍生品还有不同的风险特征,在选择运用时,必须充分考虑其具有不同的风险特征。

2.力求市场信息的准确、充分。无论是对什么样的金融衍生品,一个非常重要的方面便是要提高对利率、汇率等市场价格预测的准确性。选择何种金融衍生品、如何操作交易,取决于汇总、整理、分析各类信息后,对市场未来发展的预期。因此,基于金融业的高风险性和金融经营中普遍存在的信息不对称,企业在选择金融衍生品时,应要求交易银行或交易所充分披露有关信息和可能存在的风险,充分听取市场面的分析意见,以便正确预测未来各种情况的变化。

3.建立完善的风险管理制度。它主要包括风险评估与预警制度、风险应急预案制度。风险管理部门应采取先进、可靠的风险评估模型,估计出现可能的极端情况时的风险状况。在此基础上,建立金融衍生品交易的止损点和风险预警线,以便有效地管理市场风险和操作风险。出于防范风险的考虑,金融衍生品还设置了保证金制度。这种制度提供了一个以小搏大的机会,投资者可以用很少的本金控制大量的头寸,在获取更大收益的同时也承担了更大的风险。为了控制这种风险,企业必须建立一套科学、严谨的风险管理制度,从权限设置、责任确定、交易程序和风险控制等方面约束自己的行为。企业运用金融衍生品的主要目的是避险与获利。作为金融衍生品交易的参与者,应充分考虑自身的避险需要和风险承受能力,避免过度投机,以免遭致不必要的损失。

4.区分套期保值和投机。不同的身份面临不同的风险,企业也应采取不同的策略。对于套期保值者而言,最重要的是控制基差风险和套期保值比例。因为套期保值者一般都持有现货和金融衍生品相反方向上的两种头寸,可以相互抵补确定套期保值者所需要的价格,所以不必过分担心任一头寸上的波动,而要关心的是这两种头寸的匹配问题。而投机者则不同,他通常只持有金融衍生品上的头寸,因此必须非常关注头寸上的损益波动。在实际使用中,套期保值和投机的区别往往并不十分明确,但是企业必须对自身行为做出准确的界定,否则就可能造成不可估量的损失。此外,企业还应当学习国际市场上的成功经验,在识别和度量风险的基础上,由浅入深逐步开展金融衍生品交易。

综上所述,金融衍生品是金融市场风险管理、资产配置和价格发现的工具,它增加了金融体系应对危机的弹性。金融衍生品本身不会直接导致危机,但金融衍生品市场确实可以加重金融危机的程度。因此,企业应对其妥善监管并规范其运作。

主要参考文献

①潘国强. 期权理论在公司理财中的具体应用. 商业会计,2006;4

②刘晓宏. 问风险要价值——运用金融衍生品进行风险管理.财务与会计(理财版),2006;6