

利率互换在商业银行风险管理中的问题研究

王 昕

(厦门大学法学院, 福建 厦门 361005)

摘要:2006年2月9日, 国家开发银行与中国光大银行完成首笔50亿元人民币的利率互换交易为标志, 我国人民币利率互换市场正式创立。利率互换在管理利率风险上的功能已经得到了大家普遍的认可, 但其在我国并没有如预期的广泛采用, 其原因可归结于利率互换固有的缺陷和其存在的外部环境等问题。

关键词:利率互换; 商业银行; 风险; 问题

中图分类号: F83

文献标识码: A

文章编号: 1672-3198(2010)11-0194-01

1 利率互换原理概述

利率互换是衍生金融工具的一种, 是指双方同意在未来的一定期限内根据同种货币的同样的名义本金交换现金流, 其中一方的现金流根据浮动利率计算出来, 而另一方的现金流根据固定利率计算。它是典型的场外市场交易工具, 是一种实质的合约可根据客户的具体要求决定合约的内容期限限制。

互换是比较优势原理在金融领域最生动的运用。根据大卫李嘉图的比较优势理论, 在金融市场上较低信用的借款人通常资产持续期大于负债持续期, 有一个正的持续期缺口, 容易获得短期浮动利率贷款而偏好长期固定利率贷款。而较高信用的借款人通常资产持续期小于负债持续期, 有一个负的持续期缺口, 容易获得长期固定利率贷款而偏好短期浮动利率贷款。双方分别在浮动利率市场和固定利率市场上具有比较优势, 通过互换交易可以降低各自的筹资成本, 把固定利率转换成浮动利率或浮动利率转换成固定利率, 使他们的资产和负债的期限更紧密匹配。

2 利率互换自身固有的缺陷

2.1 利率互换缺乏定价基础, 阻碍了利率互换交易的开展

利率互换合约中核心的部分是浮动利率的基准利率的选择, 因为固定利率支付方未来需要支付的现金流已经确定, 而浮动利率支付方需要支付的现金流是随着未来利率的变化而变化, 基准利率的选择直接关系到交易方的利益, 进而影响到利率互换交易是否能够广泛地开展。

理想的基准利率需要满足两个基本要求: 一是该基准利率应公正、透明, 不易被操作, 具有稳定性和公信力; 二是该基准利率能够反映货币市场上的资金成本, 同时资本市场上的资金借贷成本也与其相关。这样, 互换双方才可以就同一个基准利率未来的走势进行博弈。《关于开展人民币利率互换交易试点有关事宜的通知》中要求, 以全国银行间债券市场具有基准性质的市场利率和中国人民银行公布的一年期定期储蓄存款利率等作为互换交易的参考利率。问题的关键在于, 从我国市场现状来看我们缺少完整的基准收益率曲线和远期利率曲线。主要原因是我国债券市场的流动性不足, 交易不连续, 而且每日的波动幅度过大等情况严重影响了各个期限品种债券到期收益率的确定。我国目前较为连续且能充分反映市场供求的收益率指标, 其实际运用到利率互换上存在着困难。首先是期限太短, 回购定盘利率主要反映的是短期收益率, 而利率互换业务通常应用于大额中长期利率风险规避, 所以在推算收益率曲线时有鞭长莫及的感觉; 另外, 7天回购协议利率主要反映的是以国家信用在货币市场上融资的成本, 并不能反映银行金融市场上的借款成本, 在使用上其反映的经济意义差距

很大, 并不适合推算一般的收益率曲线。

2.2 利率互换存在一定的风险, 运用不当可能加大商业银行面临的危险

利率互换是规避利率风险的工具, 它的产生一方面给人们提供了新的有效的风险转移工具另一方面也带来了新的风险。其风险主要来自于两个方面, 一是内部风险, 二是外部风险。内部风险主要包括因交易决策部门对市场预测不当、决策失误导致的决策风险, 因交易员操作错误导致的操作风险, 因交易会会计报表资料不全导致的会计风险等。外部风险包括交易违约的信用风险、金融标的价格不利变动的价格风险、市场供求失衡、交易不畅导致的流动性风险、清算故障或清算价值变动导致的清算风险。

其中关键的因素是市场风险和信用风险。我国目前规定进行利率互换的双方, 一方的现金流根据浮动利率计算, 另一方的现金流根据固定利率计算, 随着时间的推移, 利率的波动可能超过无套利收益率曲线所估计的范围, 致使在互换期间的某一时间点上互换业务固定利率支付方的价值大于或小于浮动利率的支付方, 交易双方中的一方利率风险实际的发生。在不存在信用风险时, 市场利率上升, 有利于固定利率的支付方, 而市场利率下降时, 浮动利率支付方就会受到额外的收益。此外, 交易双方还面临着交易一方在付款或实物交割上违约所带来的信用风险: 一是由于利率风险导致, 可以说这种信用风险是市场风险附带产生的, 当利率波动幅度过大时, 使得对手双方中的一方蒙受巨大损失, 很有可能同时产生信用风险即该交易方违约; 二是由于交易存续期时间较长, 现金流支付日间隔长, 交易一方在交易期破产或资不抵债而导致违约。尽管利率互换的一方违约不会导致交易本金的损失, 但是违约的产生大多原因是利率波动对违约方极为不利, 所以一旦违约, 另一方不但无法很好地进行利率风险的规避, 而且会减少预期收益, 打乱资产计划。

2.3 利率衍生产品不足, 技术难度大, 互换业务难以大量开展

当前我国的利率风险控制手段还比较少, 品种不足, 会给做市商的形成和发展造成障碍。银行如果担当了做市商的角色, 它一方面按照客户的意愿与利率互换的开展需要有相关的风险计算模型来测算各项风险指标, 客户达成相关利率互换的协议, 另一方面它还要根据自己的头寸情况和交易情况对自己的风险进行衡量, 如果存在较大的利率敞口风险, 那么它会去寻求其他的手段, 如利率期货、卖空债券等进行对冲, 目前我国尚没有推出这些交易, 做市商将难以对自己的风险进行管理, 一个替代的办法是它将在和客户的交易中收取更高的溢价以弥补可能遭受的损失, 而

作者简介: 王昕(1987-), 女, 福建厦门人, 厦门大学法学院2009级经济法硕士研究生, 研究方向: 金融法。

上市公司控制权对资本结构选择的影响研究

张俊超 白 静

(河南财经学院成功学院, 河南 巩义 451200)

摘要:用 2004 至 2006 年我国 A 股市场上市公司的数据资料, 考察了我国上市公司控制权对资本结构选择的影响。用公司资产负债率作为资本结构的指标, 在控制了公司规模、盈利能力、发展潜力、非债务税盾、资产担保能力、所述行业以及年度等影响资本结构的相关影响因素后, 终极股东的控制权与现金流权的分离程度对资本结构具有显著的影响, 公司负债先随着终极股东的控制权与现金流权的分离程度的提高逐步降低, 在达到一定程度后, 又随其提高而逐步增加。

关键词:上市公司; 控制权; 资本结构; 影响

中图分类号: F83

文献标识码: A

文章编号: 1672-3198(2010)11-0195-02

1 研究假设与研究设计

1.1 研究假设

当终极控制股东的现金流权和所拥有的控制权比例分离越大时, 终极控制股东越有动机去增加公司负债, 即负债融资具有负债的股权非稀释作用; 但是另一方面, 增加公司负债会使公司面临破产的威胁, 一般来说, 由于控制权和现金流权的分离, 使终极控制股东可以以较低的成本获得较高的利润, 但一个必要的前提是终极控制股东对上市公司有稳定的控制权, 上市公司一旦破产, 伴随着控制权的丧失, 终极控制人也将失去以低成本获得高收益的渠道。所以终极控制股东对上市公司负债的破产威胁格外敏感, 即

这在长期中是不利于自身和市场的发展的。

利率互换的开展需要有相关的风险计算模型来测算各项风险指标如久期、凸度、delta、gamma 等。如果风险衡量指标计算不对, 不仅不能有效控制风险, 反而可能使风险扩大; 另外, 除了要依靠各种技术模型以外, 还要求对市场的结构、变动方式和原因进行深入分析。在完成对交易的价值评估, 并进行买入或卖出后, 还要对账面的衍生品头寸进行监控, 密切关注, 对随时可能发生的风险进行处理。要达到这些要求在我国目前的金融环境中还存在一定的困难。

3 利率互换交易的外部环境存在的问题

3.1 利率互换交易供需不均, 阻碍金融机构间广泛的开展利率互换业务

我国近期关于利率互换交易的数据公布显示, 不管是 7 天回购利率互换还是定存利率互换, 其所换入的固定利率往往高于同期限的固息债券利率。以 5 年的一年定存利率互换为例, 其换入的 5 年期固定利率为 2.71%, 比目前市场上同期限国债利率高出约 11 个基点, 类似状况还发生在 1 年、3 年、10 年期限的利率互换上。由此可以看出目前利率互换市场供需尚不平衡, 即市场对浮动利率形式的资产需求过大, 这使得想换入浮动利率的机构不得不在固定利率上付出更多溢价。付出过高的溢价就会使得利率互换的价格不能形成有效的均衡, 影响参与利率互换业务主体的积极性。

3.2 会计和税收制度不健全, 影响机构之间利率互换交易的定价和策略

缺乏与互换交易相关的会计准则和税收的规定可加以遵循。新的国际会计准则规定, 金融衍生品的会计核算纳入资产负债表内的。但目前中国大多数商业银行对金融衍

生品的会计处理方法是将其作为资产负债表外业务, 因为

利率互换合约为交易双方带来的未来现金流在合约签订时是不确定的, 互换合约仅仅带来未来将要发生的权利和义务, 并不存在当前的成本, 无法满足会计要素的定义和确认标准, 只能被认为是“表外项目”。在传统的会计制度披露方式下, 对利率互换交易的披露缺乏约束性, 无法对会计信息的使用者提供有用的决策信息。此外, 相关税收规定的缺位将会直接影响到机构之间互换交易的定价和策略。

3.3 法律制度不健全, 利率互换交易缺乏有效的监管和法律的保障

目前我国利率互换的业务操作主要以《中国人民银行关于开展利率互换交易试点有关事宜的通知》和银监会颁布的《金融机构衍生品交易管理暂行办法》为依据, 而实际操作中的结算、风险管理等具体问题还没有明确的规定, 致使希望交易的双方因没有一定的相关依据而缺少适度的法规保护。而在国际上通用的规范金融衍生产品交易的《国际掉期及衍生产品总协议》(ISDA 协议), 可以解决交易双方权利、义务等问题, 已被金融市场较发达国家广泛地采用, 但 ISDA 协议适用的法律环境与我国的法制现实有很大的差别, 将该协议本土化为国内法存在一定的难度。

H2: 终极控制股东与直接控制股东一致的公司比终极

参考文献

[1] 齐玉霞. 衍生产品的发展与我国商业银行内控制度建设[J]. 金融会计, 2004, (4).

[2] 生蕾. 运用利率互换促进商业银行发展[J]. 河南金融管理干部学院学报, 2004, (6).

[3] 代军勋. 商业银行积极风险管理研究[M]. 武汉: 武汉大学出版社, 2006.

作者简介: 白静(1983-) 女, 河南省巩义人, 硕士, 河南财经学院成功学院管理学系教师, 研究方向: 公司理财; 张俊超(1978-) 男, 河南省荥阳人, 硕士, 河南财经学院成功学院管理学系教师, 研究方向: 财务理论。