

浅谈金融衍生工具风险及其防范

李昭炯 厦门大学管理学院 361005

【文章摘要】

金融衍生工具具有转移风险的功能,但是其高杠杆比例的特点放大了他的风险。本文主要论述了金融衍生工具及其风险,分析风险产生的原因,并提出了防范金融衍生工具风险的相关建议。

【关键词】

金融衍生工具; 风险; 风险防范

金融衍生工具作为重要的风险管理手段随着金融自由化与金融创新的发展而日益引人注目。据国际清算银行(BIS)统计,1990年全球衍生交易未清偿名义本金额为2.29万亿美元,1994年则猛增至8.84万亿美元,增幅达286%。1995年底,BIS又组织了一次由26个国家的中央银行和金融管理局参加的一次关于全球衍生市场的调查,结果表明,截止到1995年3月底,全球金融衍生交易未清偿名义本金额竟高达57.3万亿美元,有71%的交易是在场外完成的。

一、金融衍生工具及其风险

金融衍生工具是一种运用债券、股票等金融资产交易的融资技术,是由传统金融工具衍生而来的一种投资工具。与其它融资工具不同的是,衍生工具本身并不具有价值,其价格是从可以运用衍生工具进行买卖的股票、债券等有价证券的价值中衍生出来的。这种衍生性赋予这种新的融资工具以广泛的运用空间和灵活多样的交易形式。

金融衍生工具在推动了国际金融市场的发展的同时,也给国际金融市场带来了巨大的风险,这些风险表现为市场风险、信用风险、流动性风险、操作风险、交割风险和法律风险六个方面。

1、市场风险

金融衍生工具在具体交易实践中经常存在对冲缺口,如果基础工具的价格变动过大,缺口问题将会非常严重。如果对基础工具价格波动方向预测错误,要承受巨大的经济损失,从而导致市场风险。

2、信用风险

在衍生工具交易中,合约对手违约或无力履约的风险称为信用风险。在衍生交易中即使敞口头寸没有市场风险,仍有信用风险,到期日越长,信用风险就越大。

3、流动性风险

衍生工具合约持有者无法在市场上找到

平仓机会所造成的风险。流动性风险的大小取决于合约标准化程序、市场交易规模和市场环境的变化。对于市场交易的标准化合约来说,由于标准化程度高,市场规模大,交易者可随时根据市场环境变化决定头寸的抛补,因而流动性风险较小。但在场外交易的衍生工具中,每一张合约基本上都是“量体裁衣”、“度身订造”的,没有一个可流通转让的市场,很难转售出去,所以流动性风险很大。

4、操作风险

不合格的计算机交易系统或清算系统,不完善的内部控制,不适用的应急计划以及人为的操作错误、管理失误等,都易于导致操作风险,操作风险从本质上讲属于管理问题,并在无意状态下引发市场风险和信用风险。

5、交割风险

交割风险是指交易对手无法按时付款或交货所造成的风险。多数交割风险是由时差和结算方式不同所导致的,但有时也会由交易对象本身的性质所引发。金融衍生交易极其复杂,技术性和专业性较强,它要求从业人员具有相关的专业知识和技能,同时要配置高效准确的信息处理系统。

6、法律风险

法律风险指合约在法律上无法履行或草拟条文不足以及文件中有法律漏洞所引起的风险。由于衍生工具交易属全新的业务,衍生工具的创新速度不断加快,各国的法律条文一般难以及时跟上,一些衍生交易的合法性便难以保证,交易双方可能因找不到相应的法律保护而蒙受损失。

二、金融衍生工具风险产生的原因

1、衍生工具再虚拟性具有易波动的特性

衍生金融工具是金融基础工具的再次虚拟,其本身并不产生任何收益和现金流量。衍生工具价格的变动依赖于其所产生的基础金融资产的价格波动。由于基础金融资产价格依赖于实体经济产生的未来现金流量,我们称之为对实体经济的虚拟,因此,从某种意义上来说,衍生工具可以称为对基础金融资产的虚拟,对实体经济的再次虚拟。然而,再次虚拟的特征也意味着其对实体经济的波动具有比基础资产更敏感的特性,预期的微小改变,都可以引起人们利用衍生工具进行大规模套期保值,从而引起交易价格的剧烈波动,这是衍生工具市场风险的一个重要成因。

2、衍生产品设计的复杂性带来交易上的难操作性

随着金融工程和金融创新的发展,越来越多的金融工程师利用衍生工具设计出具有不同风险特性和现金流量的衍生工具,其产品设计的复杂性使得人们很难了解衍生工具的真正风险特征。专业金融工程师运用先进组合技术设计出来更为复杂的衍生工具,除了产品设计者以外,金融投资者很难分辨其设计思想和风险特征。因此,对于大部分市场参与者来说,衍生工具投资只能根据金融工程师的推荐进行,而不能根据自身情况选择真正适合自己的衍生产品,从而给投资者带来了潜在的投资风险。

3、衍生产品风险上的相似性

每个衍生产品,其精密的产品设计往往都具有良好的现金流量和偿还保障。随着创新型工具的涌现,大量的衍生工具实际上都是依赖相同或者相似的基础资产派生而来,不管其产品设计多么巧妙,一旦基础资产价格波动加大,特征相类似的衍生产品往往具有风险的相似性和波动的同步性,这加大投资者持有个性化衍生工具的对冲基础工具风险的可行性和有效性。从某种意义上来说,在系统性风险爆发时期,运用工程技术设计出来的大量金融衍生品,不但不能规避基础产品风险,反而作为风险的一部分放大了系统性风险。

4、杠杆化交易制度具有放大衍生工具风险的特点

衍生工具交易有标准化交易合约,也有银行针对特定客户设计出的具有特定风险特征的个性化合约。然而,无论是标准化交易合约还是个性化合约,衍生工具交易通常都采用杠杆化交易原则,即客户只需交纳少量保证金就可进行相当于保证金数额几倍甚至数十倍的衍生品交易。然而,通过交易所交易的标准化合约与通过柜台交易的个性化合约具有不同的合约风险特征。标准化合约通过交易所保证金制度和逐日盯市制度保证了客户不能进行大规模的透支操作,而个性化合约往往因为可以通过与银行进行商议采取透支的办法保留大量的风险头寸,从而一旦合约持有者预测失误,个性化合约比标准化合约更可能导致投资者的巨额亏损。

另一方面,杠杆交易制度的引进,也使得宏观对冲基金等持有巨额资金的投机者可以通过杠杆机制大量增持或者减持某一类别的合约数量来影响合约价格。因此,杠杆交易制度的引进在给投资者运用少量资金对冲基础资产风险的同时,实际上也给合约持有者带来了受制于大规模买卖衍生品合约的对冲基金的风险。

三、金融衍生工具风险防范的建议

1995年,英国巴林银行因经营日经225

股指期货发生巨额亏损而导致破产。1997年,以索罗斯为首的国际金融投机者利用以金融衍生工具为重要组成部分的对冲基金狙击亚洲金融市场,由此爆发的亚洲金融危机使世界许多国家的经济遭受重创。2004年,发生在我国的中航油事件也给世界留下了深刻的影响。因此,应如何对金融衍生工具的风险进行防范?这正是本文所要讨论的问题。

1、加强衍生工具法制建设

尽管我国在金融立法方面已取得了一些进展,制订了《中国人民银行法》《商业银行法》《证券法》等相关法律,但对衍生工具的立法目前还十分薄弱,亟待加强。现有的《期货交易管理暂行条例》已远远不能满足我国金融衍生工具发展的需要,要尽快出台《期货交易法》及其他衍生工具交易法规,做到有法可依,同时应明确、细化金融衍生交易中的相关法律责任。

2、实施动态监管

出现监管漏洞的一个重要原因就是监管体系僵化,不能适应风险的动态变化。因此,对衍生工具风险进行监管,也必须是动态的,即随着金融环境及衍生工具的发展变化,不断扩展监管思路,调整监管手段,提高监管人员素质。

3、严格金融衍生工具合约设计使其标准化规范化

目前,我国金融衍生市场尚处于初期发展阶段,合约品种设计尤为重要。在设计场内交易合约时,应充分考虑利率市场化、汇率市场化和原生性金融市场现的发展情况。场外交易应尽量使用国际通行的标准合约,努力与国际接轨。

4、确保衍生工具交易的公开公平进行

首先,信息要公开,应强化金融衍生交易的信息公开披露制度,改进会计的财务报告标准,以增加金融衍生工具交易的透明度。其次,加强自我约束,由于银行、交易

所等交易机构具有信息优势,因此必须通过制定广泛认可,规范有效的行业自律准则,确保交易的公正性。再次,制订严格的准入制度,对申请进入市场的机构和人员进行严格的准入审查,以维护金融衍生工具市场的公正交易。^[1]

【参考文献】

- 1、谭哲,《金融衍生工具风险的形态及其本质》,现代商业,2009.36
- 2、谭少鹏、王丽,《金融衍生工具风险及防范》,信阳农业高等专科学校学报,2008.4
- 3、李超楠,《论信息不对称与金融衍生工具风险形成》,中国水运(理论版),2006.3
- 4、曲智超,《信息不对称下金融衍生工具的风险成因》,财经科学,2005.4
- 5、燕文斌,《金融衍生工具风险管理研究》,长春工程学院学报(社会科学版),2009.2
- 6、吴作斌、刘萍,《论金融衍生工具的风险》,金融理论与教学,2009.4

》接14页

建设个性。三是要开展各种游艺文体活动,做到大型活动制度化,赋予各种活动以生命力,强化文化效应。

五、选准切入点,建立长效机制,持之以恒地开展企业文化建设,促进城市商业银行健康发展

城市商业银行企业文化建设也存在一个转型创新问题。就是要变僵化型为活跃型,变传统型为现代型。要拓宽思路,改变过去那些过时的、守旧的、呆板的让人感到厌倦的模式,创造新鲜的、活泼的、多层次、多渠道、多样化的方式、方法和手段,起到“春风化雨,润物无声”和潜移默化的作用。积极主动与银行中心工作相互渗透、融合。用干部职工喜闻乐见的文化活动和电子网络等载体教育人、感召人、鼓舞人,做到有重点、分层次,点面结合,梯次配置,整体推

进城市商业银行企业文化建设。一是企业文化建设必须以银行的经营活动中心,要在指导思想服务中心、工作目标上保证中心、日常活动上紧贴中心、考核评价上突出中心。二是坚持以员工为主体,发挥员工的创新精神。城市商业银行企业文化建设必须反映现代银行员工的思想文化意识,必须依靠全体员工的积极参与,充分发挥员工在企业文化建设中的主体作用,这样才能取得较好的效果。三是正确对待传统文化、外来文化和企业传统,处理好继承与发展,借鉴与创新的关系。城商行继承和借鉴时要立足创新,做到洋为中用,古为今用。四是企业文化建设是银行开展思想政治工作的重要载体,要取得实际效果,必须选准切入点,持之以恒地开展此项工作。通过组织保证和物质保障等一系列手段,把培养优秀的企业意识,培育卓越的企业精神,创造积极健康的

企业氛围,树立生机勃勃的企业规模,塑造良好的企业形象,建立具有活力的企业机制作为主要任务。

虽然城市商业银行的企业文化建设尚大多处在启蒙期和探索阶段,但随着城商行企业文化建设的不断深入,现代企业制度必须与现代企业文化相匹配的观念已深入人心。“等闲识得东风面,万紫千红总是春”。让企业文化的东风,推动更多的城市商业银行搏击市场,编织万紫千红的城市商业银行之春!^[2]

【参考文献】

- 1、李玉萍《文化·道》清华大学出版社
- 2、来永宝《塑造企业形象》厦门大学出版社
- 3、朱秦田《金融企业管理沟通与企业文化建设的关系》市场周刊2007、09

》接11页

可以做空,也可以做多的性质。

(6)我国的黄金期货市场中并不存在高风险高回报的特征。^[3]

【参考文献】

- 1、[香港]陈毅恒著;黄长全译.时间序列与金融数据分析[M].北京:中国统计出版社,2004.
- 2、华仁海,吴文锋.我国期货市场期货价格收益、交易量、波动性关系的动态分析[J].统计研究,2003,7:25-30.
- 3、华仁海.中国期货市场价格波动特征及运行效率研究[D].南京:东南大

学经济管理学院,2004.

- 4、姬广坡,杨俊虹.中国期货市场自回归条件异方差效应实证研究[J].经济评论,2004(5):100-103
- 5、Edel Tully,Brian M Lucey. A power GARCH examination of the gold market. Research in International Business and Finance.June 2007, Pages 316-325
- 6、Jonathan Batten,Brian Lucey. Volatility in the Gold Futures Market. Institute for International Integration Studies Discussion paper. No.225,June 2007.
- 7、Ramaprasad, Shigeyuki. Information Flow Between Price and Trading volume in Gold

Futures Contracts[J].International Journal of Business and Economics.2004,(3)45-56.

8、Girma PB, Mougou é M.An Empirical Examination of the Relation Between Futures Spreads Volatility, Volume, and Open Interest [J].Journal of Futures Markets,2007,22(11):1083-1102

【作者简介】

郭泽宇,北京航空航天大学经济管理学院,硕士研究生,金融学