

标杆企业财务管理实务丛书

Financial Management  
in Benchmarking Enterprises

# Financial Risk Management in Benchmarking Enterprises

## 企业财务风险管理

■ 本书编写组 编著

标杆企业财务管理实务丛书

# 企业财务风险管理

本书编写组 编著

企业管理出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

企业财务风险管理 / 《企业财务风险管理》编写组  
编著. —北京: 企业管理出版社, 2014. 6  
ISBN 978 - 7 - 5164 - 0825 - 4

I. ①企… II. ①企… III. ①企业管理—财务管理—  
风险管理 IV. ①F275

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 099462 号



---

书 名: 企业财务风险管理  
作 者: 本书编写组  
责任编辑: 韩天放  
书 号: ISBN 978 - 7 - 5164 - 0825 - 4  
出版发行: 企业管理出版社  
地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048  
网 址: <http://www.emph.cn>  
电 话: 编辑部 (010) 68701292 发行部 (010) 68414644  
电子信箱: [bjtf@vip.sohu.com](mailto:bjtf@vip.sohu.com)  
印 刷: 香河新华印刷有限公司  
经 销: 新华书店  
规 格: 170 毫米 × 240 毫米 16 开本 11.75 印张 185 千字  
版 次: 2014 年 6 月第 1 版 2014 年 6 月第 1 次印刷  
定 价: 48.00 元

---

# 前 言

财务风险管理是风险管理的一个分支，是一种特殊的管理功能，是在前人的风险管理经验和近现代科技成就的基础之上发展起来的一门新的管理科学。财务风险管理是指经营主体对理财过程中存在的各种风险进行识别、度量和评价，并适时采取及时有效的方法进行防范和控制，以经济合理可行的方法进行处理，以保障理财活动安全正常开展，保证其经济利益免受损失的管理过程。

财务风险存在于财务管理工作的各个环节，不同的财务风险产生的具体原因不尽相同，因而，财务风险管理不能被归为简单的问题清单或机械的监控过程，而是一门既广泛又深奥的学问。

当前市面上财务风险管理方面的书籍，要么只是泛泛而谈，过于简略；要么技术性太强，经常超出了一般专业人士所需的水平。本书填补了这两类书籍之间的空白。

本书基于国内企业财务风险管理水平目前相对落后的现实，采用先总后分和突出重点的方式，对全球财务风险管理的领先做法进行了比较系统的阐述，以便为国内具有一定规模的企业改进和升级财务风险管理机制提供方向指引和参照范本，促进国内整个财务风险管理行业水平的全面提升。

# 目 录

<b>第 1 章 财务风险管理的概述</b> .....	(1)
1.1 风险的含义 .....	(1)
1.2 财务风险的产生 .....	(2)
1.3 财务风险管理的含义 .....	(3)
1.4 影响利率和价格的因素 .....	(6)
1.5 影响汇率的因素 .....	(9)
1.6 影响商品价格的因素 .....	(10)
1.7 财务风险管理的历史 .....	(11)
1.8 本章小结 .....	(15)
<b>第 2 章 主要的财务风险</b> .....	(16)
2.1 利率风险 .....	(17)
2.2 外汇风险 .....	(20)
2.3 商品风险 .....	(24)
2.4 信用风险 .....	(28)
2.5 操作风险 .....	(30)
2.6 其他类型的风险 .....	(30)
2.7 本章小结 .....	(32)
<b>第 3 章 利率风险</b> .....	(33)
3.1 利率期货 .....	(38)
3.2 利率互换协议 .....	(42)
3.3 利率期权 .....	(46)
3.4 本章小结 .....	(52)

<b>第4章 外汇风险</b>	(53)
4.1 远期合约	(58)
4.2 互换协议	(61)
4.3 货币期货	(63)
4.4 外汇期权	(65)
4.5 本章小结	(74)
<b>第5章 信用风险</b>	(75)
5.1 信用风险的产生	(75)
5.2 信用风险敞口管理	(79)
5.3 信用衍生工具	(85)
5.4 本章小结	(90)
<b>第6章 商品风险</b>	(91)
6.1 历史参考	(92)
6.2 固定价格合约	(92)
6.3 参与者类型	(93)
6.4 商品市场	(94)
6.5 商品远期和期货	(97)
6.6 商品期权	(104)
6.7 本章小结	(108)
<b>第7章 操作风险</b>	(109)
7.1 操作风险的产生	(110)
7.2 操作风险管理中的特殊问题	(121)
7.3 行业建议	(122)
7.4 本章小结	(128)
<b>第8章 风险管理框架：政策与套期保值</b>	(129)
8.1 企业的风险特征	(130)
8.2 风险管理政策	(135)

8.3 本章小结 .....	(146)
<b>第9章 风险度量 .....</b>	<b>(147)</b>
9.1 风险度量 .....	(147)
9.2 在险值 .....	(152)
9.3 信用风险度量 .....	(159)
9.4 操作风险度量 .....	(162)
9.5 本章小结 .....	(163)
<b>第10章 全球财务风险管理措施 .....</b>	<b>(164)</b>
10.1 挑 战 .....	(164)
10.2 结算措施 .....	(167)
10.3 交易措施 .....	(170)
10.4 支付措施 .....	(172)
10.5 资本充足性措施 .....	(173)
10.6 会计和监管措施 .....	(177)
10.7 本章小结 .....	(178)

# 第1章 财务风险管理概述

阅读本章后你将能够：

- 描述财务风险管理过程。
- 识别影响利率、汇率及商品价格的主要因素。
- 了解金融市场的历史。

尽管财务风险在近几年才大幅升高，风险和风险管理却由来已久。由于市场全球化程度的不断提高，即使几千公里以外发生的与国内市场毫不相干的事件，也有可能导致财务风险的产生。信息可即时获得，意味着各种变化以及随之而来的市场反应将会更加快速的发生。

汇率、利率以及商品价格的变化很快就会影响到经济气候和市场，相关的市场参与者可能很快就会出现。因此，准确识别和管理财务风险变得十分重要。作好准备是风险管理的关键一环。

## 1.1 风险的含义

有风险才有机会，风险是机会存在的基础。风险(Risk)与风险敞口(Exposure)这两个名词在含义上有着细微的差别，尽管这两个名词经常可以互换使用。风险指的是损失的概率(Probability)，而风险敞口指的是损失的可能性(Possibility)。风险的产生是风险敞口的结果。

金融市场风险敞口会直接或间接地影响许多企业。当某个企业具有金融市场风险敞口时，它有可能遭受损失，也有可能获得收益或利润。金融市场风险敞口可能会给企业带来战略性或竞争性的优势。

风险是市场价格变化这类事件引起的损失的概率。那些发生概率较小



但能导致巨大损失的事件尤其令人头疼,因为这类事件通常无法预料。风险也可被描述为回报可能的波动性。

损失的潜在规模	损失发生的概率
潜在规模大	发生概率低
潜在规模小	发生概率高

风险并不总能也没有必要被完全消除,因此理解风险这一概念对于决定如何进行风险管理至关重要。识别风险敞口与风险,是制定恰当财务风险管理战略的基础。

## 1.2 财务风险的产生

财务风险产生于各种具有财务性质的交易之中,这些交易包括销售和购买、投资和借贷以及其他各种各样的商业活动。法律行为、新项目、企业收购和兼并、举债筹资以及能源成本的变化,都有可能导致财务风险的产生。同样,管理层、利益相关者、竞争者和外国政府的活动甚至天气变化,也有可能导致财务风险的产生。

价格的剧烈变动会使企业的成本增加、收入减少,即会对企业的盈利能力产生负面影响。这种财务上的波动可能还会使计划和预算、产品和服务定价以及资本配置变得更加困难。

财务风险有三个主要来源:

- 企业在利率、汇率和商品价格等市场价格变化方面的风险敞口导致的财务风险。
- 供应商、客户及衍生工具交易对方等其他企业的行为及与其进行的相关交易导致的财务风险。
- 企业内部行为或失误特别是人员、流程、系统方面的失误导致的财务风险。

接下来的各章将对这三个来源展开更为详细的论述。

### 1.3 财务风险管理的含义

财务风险管理是应对金融市场导致的不确定性的过程。它包括评估企业面临的财务风险和制定财务风险管理战略两个部分。其中,管理战略的制定应与企业内部的工作重点和政策相一致。提前应对财务风险能提高企业的竞争力,同时也能确保管理层、操作人员、利益相关者以及董事会在有有关风险的重大问题上达成一致。

要进行财务风险管理,企业必须确定哪些是可接受或不能接受的风险。不采取任何措施的被动战略意味着默认接受了所有风险。

企业可利用多种战略和工具进行财务风险管理。企业需要理解如何根据自身的风险容忍度和风险目标,运用这些工具和战略来降低风险。

风险管理战略通常都涉及衍生工具。衍生工具是金融机构之间以及场内交易中广泛应用的交易工具。期货、远期、期权以及互换等衍生工具合约的价值,都是从其标的资产的价值中派生出来的。利率、汇率、商品、股票、固定收益证券、信用甚至天气等,都可以作为标的资产。

市场参与者为管理财务风险所用的工具和战略,与投机者为提高杠杆作用和风险所用的工具和战略是一样的。尽管有人认为衍生工具的广泛应用加剧了财务风险,但衍生工具的存在确实能够让那些想降低风险的人将风险转移给那些寻求风险及其机会的人。

人们非常希望能够预测财务损失发生的可能性。然而,标准概率理论用于金融市场分析时却经常失效。风险通常并不是孤立存在的,若想理解财务风险是如何产生的,我们就不得不考虑数种风险敞口之间的相互作用。有时候这些相互作用很难预测,因为它们最终取决于个体行为。

财务风险管理是一个持续进行的过程。财务风险战略的实施需要根据市场和条件的变化而不断进行调整,以反映出市场利率预期的变化、商业环境的变化或国际政治条件的变化等。一般而言,这一过程可以总结如下:

- 识别主要的财务风险并区分优先顺序。
- 确定合适的风险容忍度水平。
- 实施与风险管理政策相一致的风险管理战略。

- 对风险进行度量、报告、监控,并根据需要进行调整。



### 现实世界

#### 名言警句

不管我们喜不喜欢,人类目前正处在一个完全一体化、国际化的金融和信息市场中,货币和思想能在数分钟内被转移、传递到地球上任何一个地方。

**资料来源:**Walter Wriston of Citibank, in a speech to the International Monetary Conference, London, June 11, 1979。

## 多元化

多年来,对某项资产的风险的评估只考虑了其回报的波动性。与之相反,现代资产组合理论不仅考虑该项资产的风险,而且还考虑将其添加到资产组合中后,它对该组合的总体风险的影响。通过分散风险,企业有可能降低风险。

从资产组合管理的角度来讲,向资产组合添加单项资产,能在一定程度上提高多元化程度。多元化的资产组合包含着多种回报率不同的资产。换言之,这些资产彼此之间是弱相关或负相关的。企业可以将风险敞口看做资产组合,并且考察该组合的变化或资产的增加对总体潜在风险的影响。

多元化是财务风险管理的重要工具。将交易对方多元化可以降低违约等意外事件对企业造成负面影响的风险;将投资资产多元化可以降低由于某发行人破产而遭受的损失;将客户、供应商以及融资渠道多元化,可以降低管理层所不能控制的外部因素变化对业务造成负面影响的可能性。尽管实行多元化后企业遭受损失的风险仍然存在,但多元化却能降低出现巨大不利结果的可能性。



### 提示与技巧

#### 套期保值与相关性

套期保值是这样一种业务:企业寻找那些能够抵销企业的财务风险敞口的资产或事件,即与企业的财务风险敞口弱相关或负相关的资产或事件。

相关性度量的是两种资产共同变动的趋势。这种趋势通过一个介于-1与+1之间的系数来量化。相关系数为+1.0表示完全正相关,即可以预期两种资产同方向共同变动。相关系数-1.0表示完全负相关,即可以预期两种资产反方向共同变动。

负相关这一概念是套期保值和风险管理的核心概念。风险管理主要就是为某种财务风险敞口匹配一个与之负相关的工具或战略。

利用多头期货合约对空头标的风险敞口进行套期保值,正是负相关概念的应用。如果标的资产(空头)风险敞口对应的价格上涨,期货合约(多头)的价值也将随之上涨,从而弥补部分或全部的损失。套期保值所能提供的保护程度取决于两种资产之间的负相关程度。

## 风险管理过程

风险管理过程由一系列战略组成,这些战略使得企业能够管理与金融市场相关的风险。风险管理是一个动态的过程,应该与企业及其业务共同发展。它涉及并影响企业的多个方面,包括资金管理、销售、营销、法律、税务、商品和公司理财等。

风险管理过程包括内部和外部分析。该过程的第一部分是识别企业面临的各种财务风险并排出优先顺序,理清它们之间的相互关系。为此,有必要考察企业及其产品、管理层、客户、供应商、竞争者、定价、行业趋势、资产负债结构及行业等因素。企业也有必要考虑利益相关者及其目标和风险容忍度。

一旦对风险的产生有了清晰的认识,企业就可以实施与风险管理政策相一致的风险管理战略。例如,可以改变开展业务的地点和方式,从而降低

企业的风险敞口和风险;也可以利用衍生工具对现有风险敞口进行管理。风险管理的另一种战略就是接受所有的风险和遭受损失的可能性。

风险管理有三种备选方法:

- 不采取任何措施,主动或被动地接受所有风险。
- 确定哪些风险敞口可以而且应该进行套期保值,然后对这部分风险敞口进行套期保值。
- 对所有可能的风险敞口进行套期保值。

无论在决策者采取战略降低风险之前或之后,风险度量和报告都为他们提供了实施决策和监控结果所需的信息。风险管理是一个持续的过程,风险报告和反馈可以用于调整和改进风险管理战略,从而使整个风险管理系统更加完善。

积极的决策制定过程是风险管理的重要组成部分。降低潜在风险和损失的决策,为讨论重大问题及利益相关者的不同意见奠定了基础。

## 1.4 影响利率和价格的因素

利率和价格受到许多因素的影响。我们有必要首先对这些因素进行了解,因为它们最终会影响企业的潜在风险。

### 影响利率的因素

利率是许多市场价格的关键组成部分,是经济状况的重要晴雨表。利率由实际利率加上预期通货膨胀率组成,因为通货膨胀会降低贷款人资产的购买力。期限越长,不确定性越大,利率也就越高。利率同时也反映了资金供求状况和信用风险。

利率对企业 and 政府来说尤其重要,因为利率是构成资本成本的关键因素。大多数企业和政府都需要通过发债来实现扩张和投资于资本项目。利率上升会对借款人造成显著影响,同时,利率也影响着金融市场上的其他价格,因而利率变化的影响非常深远。

构成利率的其他因素还包括反映借款人信誉的风险溢价。例如,政治

和主权风险的威胁会使利率上升,有时上升幅度还很大。因为这些情况会导致违约风险的提高,投资者理应要求得到额外的补偿。

影响市场利率水平的因素包括:

- 预期通货膨胀水平。
- 总体经济状况。
- 货币政策和中央银行的态度。
- 外汇市场活动。
- 外国投资者对债券的需求。
- 未偿国债的水平。
- 金融和政治稳定性。

## 收益率曲线

收益率曲线通过图示反映不同期限的证券对应的收益率。例如,收益率曲线可以反映期限从1天(隔夜)到30年所对应的收益率。采用的收益率通常是零息政府债券的收益率。

因为当前利率是对未来预期的反映,因此收益率曲线可以提供对未来利率的预期的有用信息。利用收益率的曲线所包含的信息,我们可以计算出从未来某个时点开始的期限的隐含利率。例如,使用1年期和2年期利率,我们可以计算出1年后的预期1年期利率。

市场参与者对收益率曲线的形状进行了广泛的分析和监控。作为一种对预期的度量,收益率曲线常常被视为未来经济活动的预测器,还可能预示经济基本面即将发生的变化。

正常情况下收益率曲线是向上倾斜的,斜率为正。这是因为占用资金的期限越长,贷款人/投资者对借款人所要求的利率就越高。借款人违约的几率会随着期限的增加而提高,因此贷款人需要得到相应的补偿。

构成收益率曲线的利率同样受到预期通货膨胀率的影响。除了本金和风险溢价部分外,投资者至少要从借款人那里得到按预期通货膨胀率计算的利息。如果投资者预期未来通货膨胀率会升高,则期限越长,投资者要求的补偿这种不确定性的溢价就会越高。因此,在其他条件相同的情况下,期限越长,利率就越高,这致使收益率曲线向上倾斜。

个别情况下,如果短期资金需求猛增,短期利率就会上升,并可能超过

长期利率,这就引起收益曲线倒挂,变为向下倾斜。取得短期资金的高成本会减少本可以通过投资或扩张取得的收益,并且使经济变得易于衰退或萧条。利率上升最终会降低对短期资金和对长期资金的需求。当经济衰退发生时,各种利率都会下降,收益率曲线的形状也可能重新恢复常态。



### 提示与技巧

#### 预测变化

那些能够在经济衰退发生前预测经济活动变化的指标是非常有用的。收益率曲线就是这样的预测工具之一。一致的预测结果、实际短期利率及前导性指标的变化,被视为经济方向将要发生改变的警示性信号。一些研究发现(至少历史数据显示如此),收益率曲线的形状是预测未来1年到18个月的经济变化的良好指示器。

## 利率决定理论

用于解释利率期限结构及收益率曲线的一些主要理论有:

- 预期理论认为,远期利率代表了预期的未来利率。因此,收益率曲线的形状及利率的期限结构是对市场总预期的反映。
- 流动性理论认为,如果给予投资者额外的收益作为对缺乏流动性的补偿,投资者就愿意接受较长的利率期限。因此,该理论认为远期利率中包含着流动性溢价和利率预期的成分。
- 习惯偏好理论认为,对于那些更偏好某种期限的投资者,只要给予恰当的补偿,就可以说服他改变对利率期限的选择。这意味着,收益率曲线的形状取决于市场参与者的策略。
- 市场分割理论认为,不同的投资者因其业务性质和投资限制的不同,具有不同的投资时间范围,并且不会为了获得利率上暂时的好处而过多改变到期日。因此,投资时间范围较长的公司可能不会对短期的利率收益感兴趣。

## 1.5 影响汇率的因素

汇率由货币的供求决定,而货币的供求又受到经济中的要素、对外贸易和国际投资者活动的影响。资本流动由于其规模之大,流动性之强,也是决定汇率的重要因素。

在实行浮动汇率制即由市场决定汇率的国家,影响利率水平的因素也同样会影响汇率。汇率对利率变化、预期利率变化以及主权风险等因素相当敏感。一些影响汇率的主要因素有:

- 不同货币实际利率的差值。
- 以其他货币进行的贸易活动。
- 国际资本和贸易流量。
- 国际机构投资者的观点。
- 金融和政治稳定性。
- 货币政策与中央银行。
- 本国债务水平(如负债与GDP的比率)。
- 经济基本面。

### 汇率的主要决定因素

在过去,与他国进行的商品和服务贸易是汇率波动的主要决定因素,市场参与者为了了解货币的未来走势,需要严密监控贸易流量统计数据。如今,资本流动也成为影响汇率波动的重要因素,因而也日渐引起人们的密切关注。

在假定其他风险相同的情况下,短期实际利率较高的货币会比短期实际利率较低的货币更加吸引国际投资者。这些货币之所以更有吸引力,还得益于资本的流动性。

资本的自由流动使企业能够自由进行跨国投资和撤资,也使资本有更多机会获得更为安全的回报。一些货币在经济动荡时期特别具有吸引力,瑞士法郎、加元和美元都曾在不同时期成为“避风港”货币。

远期外汇市场与利率市场密切相关。在货币自由兑换的条件下,交易



者可以不断地在远期外汇市场和利率市场之间进行套利,从而确保利率平价。

## 汇率决定理论

用于解释汇率如何被决定的理论包括:

- 购买力平价理论。该理论部分建立在“一价定律”的基础之上。购买力平价理论认为,不考虑流动性和其他问题的情况下,当不同国家的商品和服务的价格一样时,汇率即处于均衡状态。对于同一种产品,假设两国间的结构关系没有发生变化,如果本国价格比另一国上涨得多,那么本国货币相对另一国货币的价值就会下跌。
- 国际收支法的观点认为,汇率是由贸易和资本交易形成的,而贸易和资本交易又影响着国际收支平衡。当国内和国际贸易与资本交易都达到均衡时,汇率就处于均衡状态。
- 货币论的观点认为,汇率是由货币供给与需求之间的平衡决定的。相对于贸易伙伴国,当一国货币供给增加时,其物价就会上涨,货币就会贬值。
- 资产理论认为,外国投资者选择持有某国货币,是基于与他国相比的实际利率等因素。

## 1.6 影响商品价格的因素

实物商品的价格受供求关系的影响。与金融资产不同,商品价格同时还受到诸如物理状况和地理位置等因素的影响。

商品供给是产量的函数。如果出现与商品的生产或交付有关的问题(如粮食歉收或劳务纠纷),产量受到影响,供给就可能会下降。对于某些商品来说,供给和需求的季节性变动是很正常的,出现短缺也很寻常。

如果最终消费者能获得成本更低的替代品,商品的需求就会受到影响。如果存在供给或成本问题,消费者的偏好就可能在长期发生较大的转变,也会影响需求。

商品交易者对某些商品的价格变化趋势非常敏感,这可以体现出经济